



GLOBAL MARKET INTELLIGENCE

El Mundo en 5 Minutos

«El gilt británico a treinta años supera el 6% por primera vez desde 1998 a tres semanas del presupuesto de Healey, mientras el Brent cae otro 3% y Arabia Saudí prepara una ofensiva terrestre contra los hutíes en el mar Rojo»

Irán no dio tregua en Ormuz: entre el 28 y el 29 de septiembre atacó cuatro petroleros sin transpondedor, el quinto y sexto incidente desde el 23 de septiembre. Teherán añadió cuatro buques más a su lista negra —81 en total— y sigue esperando la respuesta de Washington tras el portazo de Trump del sábado anterior.

El mar Rojo escaló de nuevo: los hutíes atacaron el 2 de octubre una subestación eléctrica en Medina que alimenta la Mezquita del Profeta y lanzaron un misil balístico contra Khamis Mushait, interceptado por la coalición saudí. Riad prepara ya una ofensiva terrestre para intentar recuperar el corredor de Bab el-Mandeb.

Sin reuniones de bancos centrales esta semana —la Fed decide de nuevo el 27-28 de octubre—, el dato que movió el mercado fue el empleo: las nóminas de septiembre defraudaron con fuerza (+29.000 frente a +84.000 esperados) y el paro subió al 4,2%.

Rusia golpeó el puente Sur de Kiev cuatro veces en dos días (1-2 de octubre), usando por primera vez una ojiva cortante (KRSN) contra torres de alta tensión y estructuras de acero; murieron al menos dos personas y 36 resultaron heridas. Zelensky sigue sin respuesta de Putin a su petición de un encuentro trilateral.

La tregua comercial entre Washington y Pekín, ampliada hasta el 10 de enero de 2027, se mantiene sin incidentes. Taiwán registró 181 incursiones de la aviación china en septiembre —por debajo de la media de 2024-2025— mientras Taipéi insiste en cerrar una nueva venta de armas antes de que Pekín la bloquee.

Los mercados cotizaron el empleo y Oriente Medio a la vez: el Brent cae otro 3,3% semanal, hasta 102,25 dólares, al normalizarse el tráfico por Ormuz (ya cerca del 80% de lo previo a la guerra); el gilt británico a treinta años supera el 6% por primera vez desde 1998; el Stoxx 600 firma su peor semana desde abril (-1,9%); y el HY se amplía otros 44 puntos básicos, hasta 324.

ANÁLISIS DEL EQUIPO **Qué esperar en los próximos días**

- Ofensiva terrestre saudí contra los hutíes para retomar Bab el-Mandeb, anunciada pero sin fecha confirmada.
- Respuesta de EE.UU. a la hoja de ruta iraní, aún pendiente; vigilar un séptimo ataque a un petrolero.
- FOMC, 27-28 de octubre: el mercado da por hecha una pausa tras el informe de empleo.
- Presupuesto británico de Healey, 28 de octubre, con el gilt a treinta años ya por encima del 6% por primera vez desde 1998.
- Intervención de Warsh en las reuniones de otoño del FMI en Bangkok, 16 de octubre.

MODELO CUANTITATIVO Knightford Global Risk Index - dato de referencia 2026-10-02



¿Por qué este número esta semana?

El KGRI sube 2,0 puntos hasta 56,1, 3,2 por encima de hace cuatro semanas, empujado por el crédito, que acelera hasta 43,5 al ampliarse el HY 44 puntos básicos en la semana, y por la reacción del mercado, que cede hasta 43,5 con el dólar en máximos de varias semanas. Lo compensa el bloque geopolítico, que cede levemente hasta 78,0 sobre 100 al normalizarse el tráfico por Ormuz, aunque el nuevo foco de estrés soberano en el Reino Unido —el gilt a treinta años por encima del 6% por primera vez desde 1998— y la escalada en el mar Rojo limitan la mejora. La liquidez se relaja hasta 50,4 tras el pico de fin de trimestre del Tesoro, y la actividad cede hasta 55,0 tras el frenazo del empleo de septiembre.

Detalle técnico: media ponderada de los ocho subíndices con el VSMRI invertido - confianza 72/100 por indicadores sin fuente libre.

¿Qué es el KGRI? Índice 0-100 que resume el riesgo de los mercados mundiales combinando ocho «termómetros» Visual Sigma® (liquidez, política monetaria, actividad, inflación, crédito, estabilidad financiera, geopolítica y mercados), ponderados según su importancia relativa y comparados con su propio historial.

MARCO DE ACTUACIÓN **Análisis del equipo, qué hacer según el rango del KGRI, revisado cada semana**

0-20	Muy bajo	Sobreponderar riesgo, máxima exposición a renta variable y cíclicos, cobertura mínima.
20-40	Bajo	Mantener exposición plena, favorecer calidad, sin necesidad de coberturas adicionales.
40-60	Neutral	Exposición neutral con selectividad por calidad; cobertura táctica parcial ante sorpresas.
60-80	Elevado	Reducir beta, reforzar calidad y duración, activar coberturas (opciones, oro).
80-100	Extremo	Modo defensivo, máxima liquidez y cobertura, minimizar exposición a riesgo.

LOS OCHO VISUAL SIGMA® · COMPONENTES DEL KGRI Nivel 0-100 y peso en el KGRI. El color sigue el sentido de riesgo.



¿Qué significan estos números? Todos los indicadores van de 0 a 100 sobre datos reales; en los siete de riesgo un número alto es mala noticia, pero en reacción del mercado es al revés, así que conviene fijarse siempre en el color, no solo en la cifra. La confianza indica qué parte del bloque está cubierta por fuentes oficiales libres; los indicadores de pago (CDX, MOVE, Citi, Conference Board, ISM) no se estiman, se descuentan de la confianza.

ANÁLISIS DEL EQUIPO · CUALITATIVO

No es salida del modelo, criterio del analista, revisado cada semana

ESCENARIO BASE

50%

Continúan los ataques puntuales a petroleros y al mar Rojo sin cierre efectivo de ninguna ruta; el tráfico por Ormuz sigue normalizándose. El Brent oscila entre 90 y 110 dólares y el KGRI se mueve entre 50 y 60.

FAVORABLE

15%

Washington responde a la hoja de ruta iraní, o Riad y los hutíes abren un canal de facto, antes del presupuesto británico. El Brent cae por debajo de 90 dólares y el KGRI retrocede por debajo de 50.

ADVERSO

35%

La ofensiva saudí desencadena una escalada regional más amplia —nuevos ataques hutíes a infraestructura saudí o un cierre real, no solo amenazado, de Ormuz—. El Brent supera 130 dólares y el KGRI supera 65 puntos.

MAPA DE RIESGO GEOPOLÍTICO GLOBAL Análisis del equipo. Lista curada manualmente cada semana; no proviene del VSGRI (ver página siguiente).

● Muy alto ● Alto ● Medio

● Oriente Medio · Ormuz

MUY ALTO

Irán atacó cuatro petroleros sin transpondedor el 28 y 29 de septiembre, el quinto y sexto incidente desde el 23 de septiembre, casi siempre frente a Musandam; su lista negra de sanciones ya suma 81 buques. Teherán sigue esperando la respuesta de EE.UU. tras el rechazo de Trump del sábado anterior.

● Mar Rojo · Bab el-Mandeb

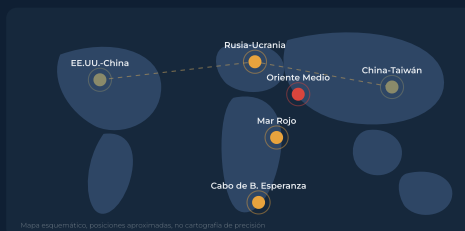
MUY ALTO

Los hutíes atacaron el 2 de octubre una subestación eléctrica en Medina que alimenta la Mezquita del Profeta y lanzaron un misil balístico contra Khamis Mushait, interceptado por la coalición saudí. Arabia Saudí prepara ya una ofensiva terrestre para recuperar el corredor en las próximas semanas.

● Rutas · Cabo de Buena Esperanza

ALTO

El desvío sigue vigente pese a que el tráfico por Ormuz se normaliza: el Baltic Dry cae un 8,1% en la semana, con el Capesize desplomándose un 12,8%.



Mapa esquemático, posiciones aproximadas, no cartografía de precisión

● China-Taiwán

MEDIO

Taiwán registró 181 incursiones de la aviación china en septiembre, por debajo de la media de 2024-2025, mientras Taipéi presiona a Washington para cerrar una nueva venta de armas antes de que Pekín consiga bloquearla.

● Rusia-Ucrania

ALTO

Rusia golpeó el puente Sur de Kiev cuatro veces en dos días con una nueva ojiva cortante (KRSN) contra infraestructura energética y puentes; dos muertos y 36 heridos. Putin sigue sin responder a la petición de Zelensky de un encuentro trilateral.

● Comercio EE.UU.-China

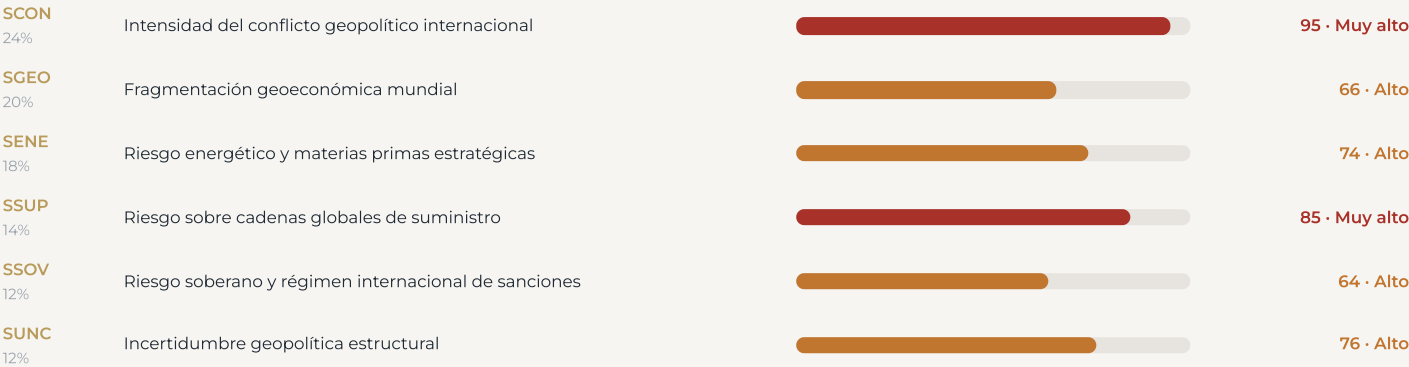
BAJO

La tregua ampliada hasta el 10 de enero de 2027 tras la cumbre de Washington se mantiene sin incidentes esta semana; la rebaja arancelaria sobre 30.000 millones de dólares en bienes ya está en vigor.

Dato de contexto de la semana del informe, actualizado manualmente por el equipo. No proviene del VSGRI (ver descomposición cuantitativa en la página siguiente).

MODELO CUANTITATIVO

VSGRI, descomposición de sus seis componentes (dato 2026-10-02)



Escala 0-100; mayor valor = mayor presión de riesgo. El porcentaje indica su peso relativo. Bloque puntuado por el equipo a partir de hechos verificados de la semana: sin fuente cuantitativa de acceso libre, su confianza es de 30/100.

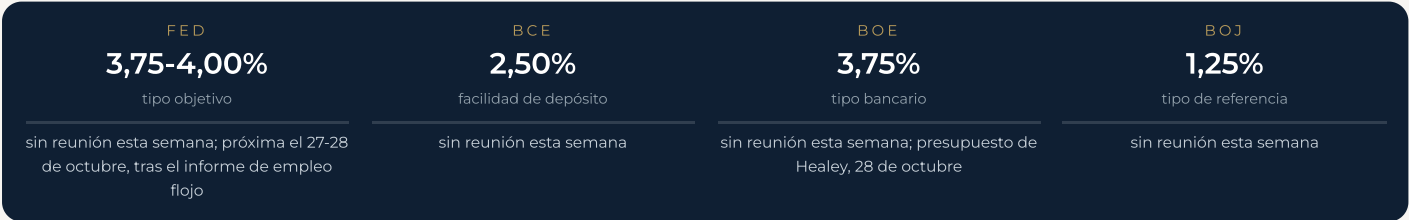
NUESTRA LECTURA · ANÁLISIS DEL EQUIPO

«Esta semana el mercado premió la calma y castigó el precio: el Brent cae otro 3,3% porque el tráfico por Ormuz ya ronda el 80% de lo normal, pese a que Irán ha atacado cuatro petroleros más en 48 horas. Es la misma paradoja que la semana pasada, con los papeles cambiados: ahora es el gilt británico, no el petróleo, el que marca la historia, al superar el 6% a treinta años por primera vez desde 1998. Y mientras el empleo de EE.UU. defrauda y allana el camino a una Fed paciente, el crédito acelera: el HY ya está en 324 puntos básicos, 44 más que el viernes anterior.»

DATOS DE MERCADO · CIERRE SEMANAL En vivo vía FRED, Data Portal del BCE y Ministerio de Finanzas de Japón, sin intervención del analista.



POLÍTICA MONETARIA Y LIQUIDEZ



Balance de la Fed: 6.743.031 M (30 sep.); la TGA baja a 948.674 M tras el pico de fin de trimestre del RRP.

¿A DÓNDE HA IDO EL DINERO ESTA SEMANA? Semana cerrada el 1 de octubre (BoFA Global Research / LSEG Lipper, ver nota).

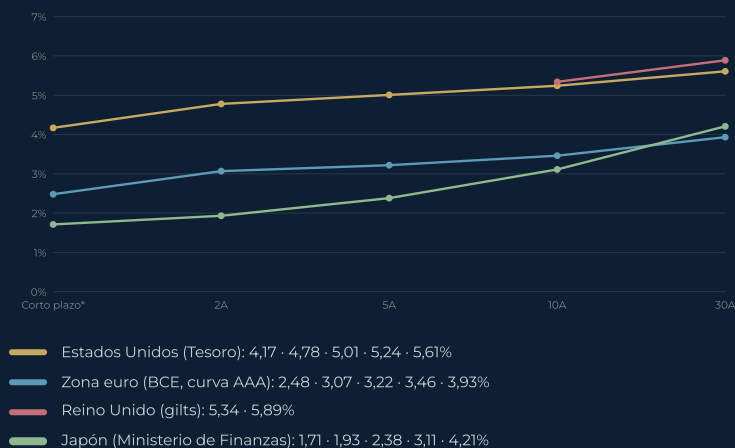


Rotación defensiva: el high yield sufre salidas (-1.300 M\$) justo cuando su spread se amplía con fuerza, mientras el investment grade (+10.400 M\$) y la deuda emergente (+5.200 M\$) siguen captando flujo. La renta variable de EE.UU. encaja su mayor salida en ocho semanas (-10.000 M\$).

CURVA DE TIPOS, COMPARATIVA INTERNACIONAL Estados Unidos, zona euro, Reino Unido y Japón; dato oficial de cada tesoro o banco central.

Curva completa · EE.UU., zona euro, Reino Unido y Japón

Rendimiento (%) por plazo



*El tramo corto no es el mismo vencimiento en las cuatro zonas; a partir de dos años los plazos son idénticos. El Portal de Datos del BCE, el Ministerio de Finanzas de Japón y el Debt Management Office británico no tuvieron acceso estable esta semana: la curva euro usa el bund alemán como referencia y las de Japón y Reino Unido usan fuente de prensa; las tres van marcadas con (e).

► Lectura del equipo

La curva soberana global siguió reaccionando a los mismos factores de las últimas semanas, con un protagonista nuevo: el gilt británico a treinta años tocó el 6,02% el jueves, su nivel más alto desde 1998, antes de cerrar el viernes en 5,89%, a tres semanas del presupuesto de Healey. El bund alemán cedió hasta 3,46% tras el empleo de EE.UU., que también moderó el Tesoro americano (10 años, 5,24% el jueves) pese a que la pendiente 10-2 sigue empujándose (0,45, frente a 0,36). El JGB marca nuevo máximo desde 1996 (3,11%). El equipo mantiene la lectura de fondo —repreciación real del ciclo—, con un matiz: el Reino Unido, no Oriente Medio, es ahora el foco de estrés en la curva soberana.

¿Qué es la curva de tipos? El interés que paga la deuda pública según el plazo al que se presta. Lo normal es que el largo plazo pague más que el corto (pendiente positiva); cuando se invierte, el mercado suele descontar una desaceleración.

ANÁLISIS DEL EQUIPO · CUALITATIVO

Recomendación, selección de ideas y probabilidad de escenario, criterio del analista

Tramo actual del KGRI. Neutral (40-60), en 56,1. Las recomendaciones de abajo desarrollan, para renta variable y renta fija, el marco de actuación de la página 1 para este tramo.

Renta variable

Neutral, con cautela ante el frenazo del empleo

El informe de empleo de septiembre (+29.000, paro al 4,2%) reduce la probabilidad de una Fed más dura, pero reabre el debate sobre el ciclo: el S&P 500 cierra la semana casi plano (-0,3%) pese al rebote del viernes, y el Stoxx 600 firma su peor semana desde abril (-1,9%). Se mantiene la posición neutral, con preferencia por calidad frente a cíclicos hasta aclarar si el dato de empleo es ruido o el inicio de una desaceleración real.

Renta fija y crédito

El Reino Unido sustituye a EE.UU. como foco de la curva; el crédito empieza a pesar

El gilt a treinta años por encima del 6% por primera vez desde 1998 convierte al Reino Unido, no a la Fed, en el principal riesgo de duración hasta el presupuesto de Healey. El equipo refuerza la infraponderación de duración larga en libras y amplía la cautela en high yield: el spread acelera su ampliación (+44 pb, hasta 324), con flujos que ya muestran salidas netas del segmento.

RECOMENDACIÓN DE LA SEMANA

Gilts británicos · el Reino Unido se convierte en el foco de la curva soberana

El gilt a treinta años tocó el 6,02% el jueves, su nivel más alto desde 1998, y cerró la semana en 5,89%, a tres semanas de un presupuesto en el que Healey tiene que cuadrar un margen fiscal ya reducido a la mitad. El equipo convierte la infraponderación táctica de duración larga en libras en la recomendación de la semana: el mercado empieza a cotizar un riesgo de sostenibilidad fiscal que, de confirmarse en el presupuesto del 28 de octubre, tardaría varias semanas en revertirse incluso en un escenario favorable.

Nota sobre esta edición. Cubre la semana del 28 de septiembre al 4 de octubre, cierre de mercado el viernes 2 de octubre. El VIX, el UST a diez años y el spread HY en FRED se detienen el jueves 1: se usan el cierre de prensa (VIX, 15,31) o el dato del jueves, marcados (e). El Portal de Datos del BCE, el Ministerio de Finanzas de Japón y el DMO/Banco de Inglaterra no tuvieron acceso estable: la curva euro AAA usa el bund alemán (desplazamiento de -0,15 sobre la curva anterior) y las de gilts y JGB usan prensa; van marcadas (e). El índice amplio del dólar tampoco cubre esta semana: se usa el DXY, también (e). Los flujos combinan BofA Global Research y LSEG Lipper, de cobertura parcial para la semana cerrada el 1 de octubre; cifras redondeadas y marcadas (e).

Fuentes. Reserva Federal de San Luis (FRED): tipos, curva del Tesoro, VIX, diferenciales ICE BofA, índices de condiciones financieras, agregados monetarios y S&P 500. Oficina de Estadísticas Laborales de EE.UU.: nóminas no agrícolas, tasa de paro y peticiones semanales de desempleo. Baltic Exchange: índice de fletes. BofA Global Research y LSEG Lipper: flujos semanales de fondos, semana cerrada el 1 de octubre. Trading Economics, Investing.com, CNBC, Bloomberg, Kitco, Seoul Economic Daily, Yahoo Finance y Reuters: cierres de Euro Stoxx 600, oro, Brent, EUR/USD, DXY, gilt británico, bund alemán y JGB japonés, ante el fallo esta semana del Portal de Datos del BCE, el Ministerio de Finanzas de Japón y el DMO/Banco de Inglaterra. Reserva Federal, BCE, Banco de Inglaterra y Banco de Japón: sin reuniones esta semana; próxima cita de la Fed, 27-28 de octubre. Casa Blanca, CBS News, Fox News, Reuters, Al Jazeera y Kyiv Independent: ataques a petroleros en Ormuz, escalada en el mar Rojo, ofensiva saudí anunciada, ataques con dron sobre Kiev y tensión China-Taiwán. Motor Visual Sigma® (KGRI y ocho subíndices), calculado según el catálogo metodológico (Volumen II) por percentiles históricos de diez años. Los indicadores sin fuente pública gratuita (CDX IG y HY, MOVE, Citi Economic Surprise, Conference Board LEI, ISM) no se estiman ni interpolan: reducen la confianza del bloque, según exige la metodología. Las cifras marcadas con (e) son estimaciones o sustitutos de prensa pendientes de confirmación oficial. Las opiniones aquí mostradas se hacen en función de los datos recolectados de fuentes fidedignas, no siendo ni el analista ni la compañía responsables de la exactitud de los mismos. Este informe tiene carácter exclusivamente informativo y no constituye asesoramiento ni recomendación personalizada de inversión.

**Iciar Temprano**

Head de Análisis y Gestión Cuantitativa