Informe macro · Bancos centrales y bonos

Fed y BCE suben tipos con el Brent sobre 120 $: el bono a 10 años en 5,19 % ya ha restado un 17 % al valor de una empresa media

La inflación de EE. UU. está en 3,7 % y la de la eurozona en 3,8 %, pero la subyacente apenas se mueve y los salarios no se aceleran. La Fed (3,75–4,00 %) y el BCE (2,50 %) suben por la energía con un mercado laboral que se enfría. Medimos qué descuentan los bonos y qué hace el tipo de descuento a las valoraciones.

SDN Research · Informe macro · Datos a cierre del 14-10-2026 (EE. UU.) y 15-10-2026 (BCE)

PUNTOS CLAVE

- La energía ha subido la inflación general a 3,7 % en EE. UU. y 3,8 % en la eurozona, pero la subyacente está en 2,6 % y 2,5 %, y los salarios de EE. UU. crecen un 3,0 %: **es un choque de oferta, todavía no una espiral** [S001][S003][S016].
- Aun así la Fed ha subido a 3,75–4,00 % y el BCE a 2,50 %, y los bonos descuentan más: el 2 años de EE. UU. está en 4,82 %, unos 70 pb por encima de lo que proyecta la Fed [S004][S007].
- El 10 años ha subido 114 pb en un año y 108 pb son tipo real: **el mercado no teme tanto a la inflación como a un tipo real más alto durante más tiempo** [S004].
- Con el modelo estilizado de SDN, el tipo de descuento sube del 7,9 % al 9,0 % y el valor cae un 17 % con los mismos flujos.

Pregunta central. ¿Estamos ante estanflación o ante un choque de energía que los bancos centrales están tratando como si fuera algo peor? La inflación general sube (3,7 % en EE. UU., 3,8 % en la eurozona) porque el Brent ronda los 125 $, pero la subyacente está en 2,6 % y 2,5 % y los salarios de EE. UU. crecen solo un 3,0 % [S001][S003][S016]. Aun así, el bono a 10 años de EE. UU. ha subido 114 pb en un año y **el 95 % de la subida es tipo real, no inflación esperada** [S004]. Para una valoración por flujos, eso pesa más que el titular de IPC: con nuestro modelo estilizado, +100 pb de tipo de descuento restan un 13,6 % de valor.

DATOS CLAVE

IPC EE. UU. sep-26 (general / subyacente)
3,7 % / 2,6 %
Interanual, sin desestacionalizar

IPCA eurozona sep-26 (general / subyacente)
3,8 % / 2,5 %
Estimación preliminar de Eurostat, 2-10-2026

Tipos oficiales: Fed / BCE
3,75–4,00 % / 2,50 %
Subidas de 16-09 (Fed) y 10-09 (BCE, depósito)

Bono EE. UU. a 10 años (real / breakeven)
5,19 % (2,84 / 2,35)
14-10-2026; hace un año 4,05 %

Documento informativo; no es una recomendación de inversión. Aviso legal al final.

EXHIBIT A SNAPSHOT: LO QUE SE VE Y CÓMO LO LEEMOS

VARIABLE	DATO OBSERVABLE	LECTURA
Inflación EE. UU.	IPC 3,7 % · subyacente 2,6 % (sep) · PCE 3,4 % · PCE subyacente 3,0 % (ago) [S001][S002]	La general sube por la energía; la subyacente lleva ocho meses entre 2,4 y 2,9 %
Inflación eurozona	IPCA 3,8 % · subyacente 2,5 % · servicios 3,2 % · energía +18,8 % (sep, preliminar) [S016]	Más energía y menos salarios que en EE. UU.; España en 5,0 %
Petróleo	Brent 126,5 $ · WTI 101,9 $ (14-10) · gasolina 4,33 $/gal [S005]	El Brent se ha doblado desde diciembre de 2025 (62,5 $ de media)
Empleo EE. UU.	+29 mil en sep · paro 4,2 % · salario/hora +3,0 % · peticiones 199 mil [S003][S010]	Se enfría sin romperse; los salarios no alimentan la inflación
Fed	3,75–4,00 % tras subir 25 pb el 16-09 (12–0); mediana de 4,1 % a fin de 2026 [S006][S007]	Una subida más en el cuadro de la propia Fed
BCE	Depósito 2,50 % tras +25 pb (17-06 y 16-09); IPCA proyectado 3,0 % en 2026 [S012][S015]	El mercado descontaba dos o tres subidas más hasta 2027 [S013]
Curva EE. UU.	2 años 4,82 % · 10 años 5,19 % · 30 años 5,52 % · pendiente 10-2 años +37 pb [S004]	Curva empinada y alta: sube el tipo real, no el breakeven
Bund / España	Bund 3,45 % · España 4,10 % · prima 64 pb (6-10) [S017]	La prima se mantiene lejos de 2012; Italia y Francia pagan más

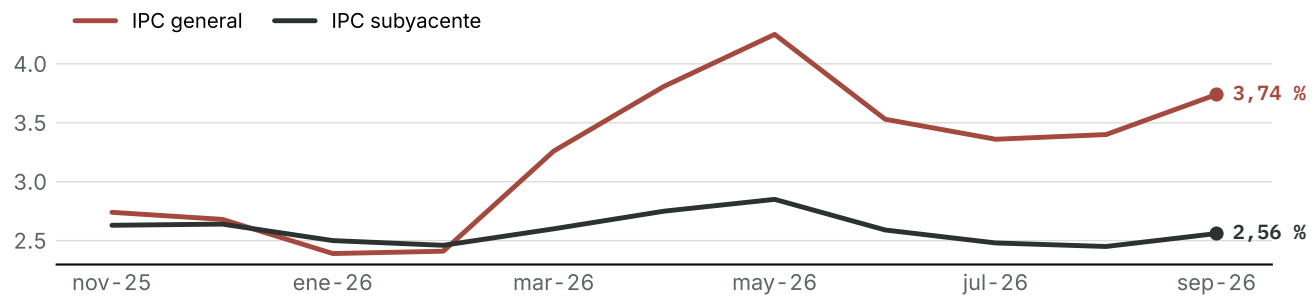
Fuente: Elaboración SDN a partir de las fuentes citadas. Cifras de mercado a 14-10-2026, salvo indicación.

01 La inflación general ha vuelto a 3,7 %, pero la subyacente se queda en 2,6 %: el choque es de energía

INFLACIÓN EE. UU.

DATO. El IPC de septiembre subió un 0,6 % mensual y un 3,7 % interanual, con la energía en +20,4 % y la gasolina en +34,2 % [S009][S001]. La subyacente (sin alimentos ni energía) quedó en 2,6 %, con la vivienda en 3,2 % [S001][S009]. El máximo del año fue en mayo, con un IPC de 4,2 %; bajó a 3,4 % en julio cuando el crudo se enfrió y vuelve a subir con el Brent de septiembre-octubre [S001][S005].

EXHIBIT 1 IPC DE EE. UU.: GENERAL Y SUBYACENTE (INTERANUAL, %)



Fuente: BLS vía FRED [S001]. Cálculo SDN sobre índices sin desestacionalizar. Octubre de 2025 no se publicó.

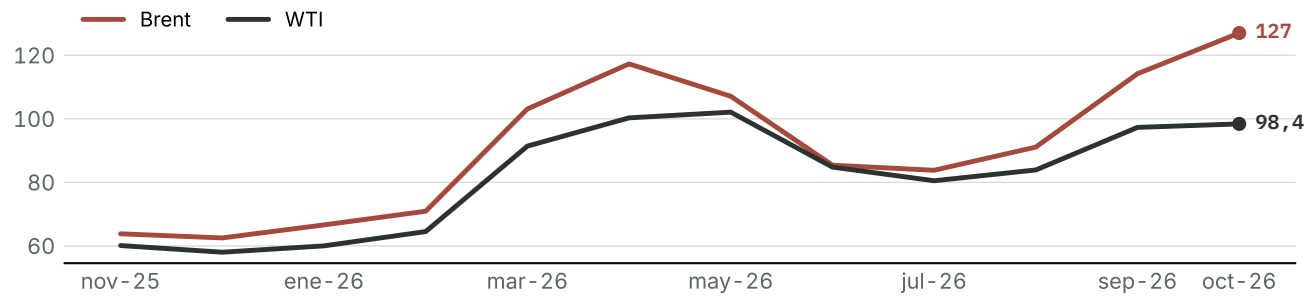
ANÁLISIS. La Fed fija su objetivo con el PCE, y en la parte subyacente es más alto que el IPC: en agosto el PCE general estaba en 3,4 % y el subyacente en 3,0 % [S002]. Las proyecciones de septiembre piden que el PCE subyacente suba a 3,4 % a final de año y baje a 2,5 % en 2027 [S007]: la Fed da por hecho un traspaso de la energía a otros precios que **todavía no se ve en los datos**. Ese es el punto débil de la subida de tipos: la discusión no es si la inflación es alta, sino si va a contagiar.

02 El Brent ha pasado de 62 a más de 120 dólares en diez meses, y cada subida se traslada a la inflación general

PETRÓLEO

DATO. El Brent fechado promedió 62,5 $ en diciembre de 2025, 117,3 $ en abril, 85,4 $ en junio, 114,2 $ en septiembre y 127,0 $ en lo que va de octubre; cerró el 14-10 en 126,5 $ y el WTI en 101,9 $ [S005]. La gasolina en EE. UU. cuesta 4,33 $ por galón [S005]. El BCE cifraba el petróleo en 97 $ cuando decidió en septiembre: el crudo está un 30 % por encima, y su supuesto de bajada (inflación energética de ~15 % a fin de 2026 a -4 % un año después) no se está cumpliendo [S013][S005].

EXHIBIT 2 **BRENT Y WTI AL CONTADO: MEDIA MENSUAL ($/BARRIL)**



Fuente: EIA vía FRED [S005]. Octubre de 2026 hasta el 14. El Brent fechado es el precio físico; su diferencia con el WTI (25 $) es inusualmente alta.

VARIABLE CLAVE

El precio del barril a 12 meses decide el escenario. Un Brent estable en 120 $ mantiene la inflación general en 3,5–4 % y obliga a más subidas; un Brent de 85 $ la devuelve a 2,5 % por el efecto base sin que el banco central haga nada. La asimetría es que los bancos centrales ya han subido tipos sobre un crudo que puede volver a bajar [S012][S007].

03 El empleo se ha enfriado sin romperse: 50 mil puestos al mes y salarios al 3,0 %

MERCADO LABORAL

DATO. Las nóminas subieron 29 mil en septiembre (esperado ~90 mil), con julio en -10 mil y agosto en +133 mil tras revisar 60 mil a la baja: media de tres meses de **51 mil** frente a 214 mil en marzo [S003][S010]. El paro está en 4,2 % (4,175 % sin redondear), las peticiones semanales de subsidio en 199 mil y el salario por hora crece un 3,0 % interanual, lo más bajo desde 2021 según la fuente [S003][S010]. Las vacantes JOLTS bajaron a 7,08 M en agosto [S003]. En la eurozona el paro es 6,5 % (agosto), los salarios negociados crecen un 2,4 % y el BCE habla de una demanda de trabajo que se enfría [S015][S013].

DETALLE QUE IMPORTA

La combinación es lo contrario de la espiral salarios-precios. Con salarios al 3,0 % y precios al 3,7 %, el salario real es negativo: hay presión sobre el consumo, no sobre los costes laborales. Esto alimenta las dos lecturas: estanflación (poca actividad con inflación alta) o error de política (el banco central sube tipos sin que haya inflación de segunda ronda) [S003][S001].

04 La Fed ha subido una vez y el BCE dos; ambos dejan abierta otra subida en octubre–diciembre

FED Y BCE

Fed. El comité subió 25 pb el 16 de septiembre hasta 3,75–4,00 % por 12 votos a 0, con el texto «la inflación sigue elevada» y una acción que «apoyará un regreso más rápido al 2 %» [S006]. Las proyecciones suben la mediana del tipo oficial a 4,1 % a fin de 2026 y 2027 (junio: 3,8 % y 3,6 %), rebajan el paro a 4,1 % y elevan el PIB de 2026 a 2,3 % [S007]. Es una Fed que describe una economía sólida (productividad fuerte, gasto resistente) y sube por la inflación: no ve recesión.

BCE. Subió los tres tipos 25 pb el 10 de septiembre (depósito 2,50 %, efectivo desde el 16-09), tras otra subida de 25 pb en junio, con proyecciones de inflación de 3,0 % en 2026, 2,5 % en 2027 y 2,1 % en 2028 y un crecimiento de solo 0,9 % en 2026 [S012][S015]. Sigue sin comprometerse a una senda («reunión a reunión»), mantiene el TPI disponible y reduce la cartera APP/PEPP por vencimientos [S012]. Las encuestas esperaban el techo en 2,50 %; el mercado, dos o tres subidas más hasta 2027 [S013].

EXHIBIT B **PRÓXIMAS REUNIONES Y QUÉ DESCUENTA EL MERCADO**

REUNIÓN	TIPO ACTUAL	QUÉ SE DESCUENTA	LECTURA SDN
Fed · 27-28 oct (sin proyecciones) [S008]	3,75–4,00 %	Subida de 25 pb: ~42 % el 14-10 y ~27 % al cierre del 15-10 según fuentes secundarias [S009][S011]	El empleo débil y la subyacente de 2,6 % no empujan a subir; el petróleo sí
Fed · 8-9 dic (con proyecciones) [S008]	—	Al menos una subida antes de fin de año: 70–80 % [S011]	Coincide con la mediana de la Fed (4,1 %): una subida más
BCE · 28-29 oct [S014]	Depósito 2,50 %	~60 % de subida a 2,75 % el 24-09 [S019]; dato antiguo	Con IPCA en 3,8 % y energía +18,8 % la probabilidad sube; SIN VERIFICAR hoy
BCE · 16-17 dic [S014]	—	84 pb de subidas hasta finales de 2027 descontados en septiembre [S013]	El 2 años de la eurozona (2,99 %) está 49 pb sobre el depósito [S015]

Fuente: Federal Reserve, BCE y resúmenes de mercado [S008][S009][S011][S013][S014][S019]. Las probabilidades son indicativas y cambian cada día.

LEYENDO AL MERCADO

El mercado es más duro que los bancos centrales. El 2 años de EE. UU. está en 4,82 % frente a una mediana de 4,1 % en las proyecciones de la Fed, y la letra a tres meses en 4,28 % frente a un tipo efectivo de 3,88 % [S004][S007]. O descuenta más de una subida o paga prima de plazo. Con el PCE en 3,4 %, el tipo real de la Fed es de solo +0,5 puntos y el del BCE (2,50 % frente a 3,8 %) de -1,3 puntos: **ninguno de los dos restringe de verdad** [S002][S016].

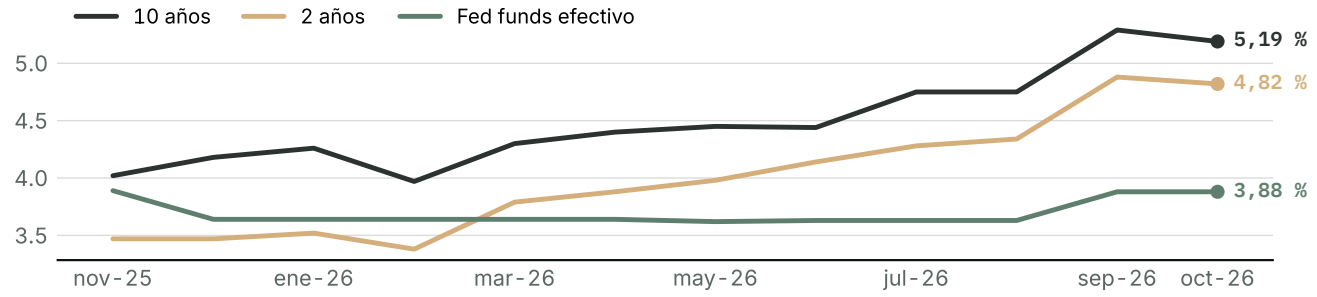
05 El 10 años en 5,19 % es casi todo tipo real: el mercado teme al tipo, no a la inflación

CURVA DE TIPOS EE. UU.

DATO. A 14-10-2026: 3 meses 4,28 %, 2 años 4,82 %, 10 años 5,19 %, 30 años 5,52 % [S004]. La pendiente 10 años-2 años es de +37 pb y la de 10 años-3 meses de +91 pb: la curva está empinada, no invertida, lo que **no** descuenta recesión inmediata. El TIPS a 10 años rinde 2,84 % y el breakeven a 10 años 2,35 % (5 años 2,36 % y 5y5y 2,34 %) [S004].

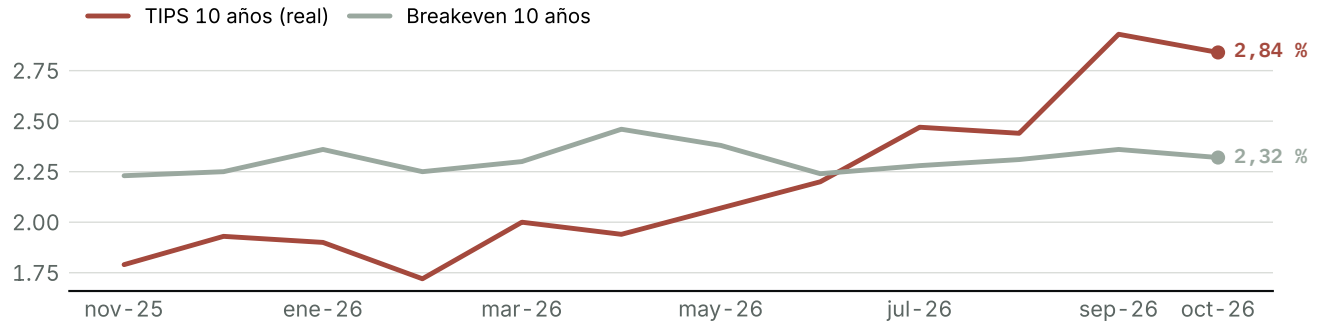
Hace un año el 10 años estaba en 4,05 % con un TIPS de 1,76 % y un breakeven de 2,28 % [S004]. De los 114 pb de subida, **108 pb son tipo real y solo 7 pb son inflación esperada**. Con un IPC del 3,7 %, las expectativas a largo plazo siguen ancladas cerca del 2,3 % [S004]. El tipo real a 10 años (2,84 %) es ya superior al crecimiento potencial de largo plazo que ve la Fed (2,0 %) [S004][S007].

EXHIBIT 3 TESORO DE EE. UU.: 10 AÑOS, 2 AÑOS Y TIPO EFECTIVO DE LA FED (ÚLTIMO DATO DE CADA MES, %)



Fuente: Fed/Tesoro vía FRED [S004]. Último dato: 14-10-2026.

EXHIBIT 4 DESCOMPOSICIÓN DEL 10 AÑOS: TIPO REAL (TIPS) E INFLACIÓN IMPLÍCITA (BREAKEVEN), %



Fuente: Fed/Tesoro vía FRED [S004]. Último dato de cada mes; octubre hasta el 14-15.

> QUÉ PUEDE ROMPER LA TESIS
>
> **Que el breakeven despierte.** El diagnóstico «choque de energía + tipo real alto» se rompe si el breakeven a 5 años, hoy en 2,36 %, supera el 2,7 % con el crudo todavía arriba: sería el mercado diciendo que no cree en la Fed. Entonces el 10 años sube por la inflación y no por el tipo real, y la receta cambia [S004].

06 En Europa la inflación sube más y el crecimiento menos; el Bund está en 3,45 % y la prima de España en 64 pb

EUROZONA Y BONOS

DATO. La inflación de la eurozona subió a 3,8 % en septiembre (3,2 % en agosto), con la energía en +18,8 % y la subyacente en solo 2,5 % [S016]. España (5,0 %) e Italia (4,1 %) están muy por encima de Alemania (3,3 %) y Francia (3,4 %) [S016]. El BCE proyecta un PIB de 0,9 % en 2026 y una inflación de 3,0 % [S012]: más inflación importada y menos actividad que en EE. UU., y un tipo oficial 130 pb más bajo.

Curva europea. La curva AAA de la eurozona rinde un 2,99 % a 2 años y un 3,39 % a 10 años a 15-10-2026, con una pendiente de 40 pb [S015]. El Bund a 10 años cotizaba al 3,45 % el 6-10-2026, el bono español al 4,10 % (prima de 64 pb), el BTP al 4,61 % (116 pb) y la OAT al 4,85 % (140 pb) [S017]. La prima de España es poco más de la mitad que la de Italia y menos de la mitad que la de Francia. El BCE señala que el aumento de rentabilidades se debe a la prima de plazo real y que los diferenciales sobre OIS se mantienen estables [S013].

ANÁLISIS. La prima de España está estable, pero depende del BCE: según la fuente va de 45 pb (media de septiembre, OCDE) a 64 pb (6-10), y el Bund ha subido más de 70 pb desde febrero con el bono español siguiéndolo sin ampliar prima [S018][S017]. No hemos podido verificar la prima de hoy ni el breakeven o el tipo

real de la eurozona: SIN VERIFICAR.

07 Con el 10 años en 5,19 % el tipo de descuento de SDN sube del 7,9 % al 9,0 % y el valor cae un 17 %

QUÉ SIGNIFICA PARA LAS VALORACIONES

Cómo calcula SDN el tipo de descuento. Coste del capital propio = libre de riesgo (bono a 10 años a la fecha del informe) + beta × prima de riesgo de mercado (5,0 %); coste de la deuda = libre de riesgo + diferencial, después de impuestos; y ponderación por la estructura de capital. En los informes de empresas maduras el resultado se redondea a una banda de 9–10 %; en Oracle, por ejemplo, con libre de riesgo del 5,19 % y beta 1,30, el coste del capital propio fue del 11,7 % y el WACC final del 10 %. **ANÁLISIS.** Para aislar el efecto de los tipos usamos una empresa estilizada: beta 1,0, 25 % de deuda, impuestos del 21 %, flujos que crecen un 8 %, 8 %, 7 %, 6 % y 5 % durante cinco años y un crecimiento terminal del 2,5 %. Con el 10 años en 5,19 % su WACC es de **8,98 %** [S004].

EXHIBIT C SENSIBILIDAD: VALOR DE LA EMPRESA ESTILIZADA (HOY = 100) SEGÚN WACC Y CRECIMIENTO TERMINAL

WACC	G = 2,0 %	G = 2,5 %	G = 3,0 %
8,0%	110,1	118,2	127,9
8,5%	101,4	108,2	116,2
9,0%	94,1	99,7	106,4
9,5%	87,7	92,5	98,1
10,0%	82,1	86,2	91,0
10,5%	77,1	80,7	84,8
11,0%	72,8	75,9	79,4

Fuente: Cálculo SDN con el modelo DCF de SDN. Valor de empresa con los flujos fijos; hoy (WACC 8,98 %, g 2,5 %) = 100.

CÁLCULO. +100 pb de WACC restan un **13,6 %** de valor; +100 pb de libre de riesgo, un 13,0 %; +100 pb de prima de riesgo, un 10,5 %. El valor terminal es el 75 % del total, por eso la duración de esta empresa es larga. Con el 10 años de hace un año (4,05 %) el WACC habría sido del 7,9 % y el valor, un 20 % mayor: **el 17 % del valor ha desaparecido por los tipos antes de tocar un solo flujo**.

No contar dos veces. Aquí el tipo sube por el componente real (+108 pb de 114) y no por la inflación implícita (+7 pb), así que el ajuste completo del WACC es legítimo [S004]; si hubiera subido el breakeven habría que subir también el crecimiento nominal g.

08 Tres desenlaces para octubre de 2027: estanflación y recesión restan un 16–21 % al valor; solo el aterrizaje suave lo sube

ESCENARIOS A 12 MESES

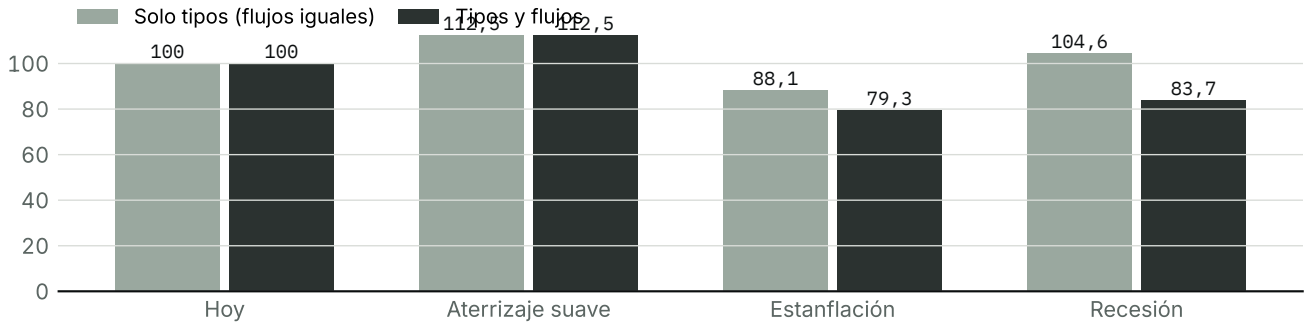
Cómo leerlos. No son previsiones ni precios objetivo: cada escenario cambia libre de riesgo, prima de riesgo y flujos de la empresa estilizada, y nada más. Las trayectorias macro son supuestos de SDN, salvo el aterrizaje suave, que coincide con el cuadro central de la Fed y del BCE [S007][S012]. El peso orientativo es juicio nuestro.

EXHIBIT D MECÁNICA DE LOS TRES ESCENARIOS (A OCTUBRE DE 2027)

	ATERRIZAJE SUAVE	ESTANFLACIÓN	RECESIÓN
Petróleo / energía	Brent hacia 85 $; la inflación energética pasa de ~15 % a negativa [S013]	Brent sostenido en 120 $ o más; contagio a transporte y servicios	El crudo cae por destrucción de demanda, pero antes sube el paro
Inflación (EE. UU.)	PCE 2,3 % y subyacente 2,5 % [S007]	PCE por encima de 3,5 %; subyacente 3,3 % o más	PCE por debajo de 2 % a final de 2027
Fed	Una subida más (4,00–4,25 %) y pausa	Hasta 4,50–4,75 % y sin margen para bajar	Vuelve a 3,00–3,25 % en 2027
BCE (depósito)	2,50–2,75 % y pausa	3,00–3,25 % con crecimiento cero	Baja a 2,00 %
Paro EE. UU.	4,1 % [S007]	4,6 %	5,3 % o más
10 años EE. UU. / prima de riesgo	4,60 % / 4,8 %	5,70 % / 5,5 %	4,10 % / 6,0 %
Flujos de la empresa estilizada	Sin cambios	-10 %	-20 %
WACC resultante	8,27 %	9,84 %	8,70 %
Valor de la empresa (hoy = 100)	**112**	**79**	**84**
Peso orientativo SDN (juicio)	45 %	35 %	20 %

Fuente: Elaboración SDN. Las trayectorias de petróleo, tipos oficiales, 10 años, prima y flujos son supuestos propios; inflación y paro del aterrizaje suave son las medianas de la Fed (sep-26).

EXHIBIT 5 VALOR DE LA EMPRESA ESTILIZADA EN CADA ESCENARIO (HOY = 100)



Fuente: Cálculo SDN. Valor de empresa con WACC, flujos y crecimiento terminal del 2,5 %. La barra clara mide solo el efecto de los tipos; la oscura añade el recorte de flujos.

ANÁLISIS. La lectura clave está en la recesión: con flujos iguales, la caída del libre de riesgo (-109 pb) la **subiría** a 105, pero la prima de riesgo y el recorte de flujos la dejan en 84. En la estanflación tipos y beneficios juegan en el mismo sentido: de 100 a 79. Con nuestros pesos, el valor medio sería 95, un 5 % por debajo de hoy, **con una distribución sesgada a la baja: +12 si todo sale bien y -21 si no**.

EXHIBIT E **QUÉ INVALIDARÍA CADA ESCENARIO**

ESCENARIO	SE INVALIDA SI…	SEÑAL QUE VIGILAR	DATO HOY
Aterrizaje suave	El Brent sigue sobre 120 $ hasta diciembre y la subyacente se acelera	PCE subyacente mensual > 0,35 % dos meses seguidos; salario/hora > 3,5 %	Subyacente 3,0 % (ago); salarios 3,0 % [S002] [S003]
Estanflación	El crudo cae por debajo de 90 $ o el empleo se hunde (pasa a recesión)	Breakeven a 5 años > 2,7 %; subyacente IPCA > 2,8 %	Breakeven 2,36 %; subyacente 2,5 % [S004] [S016]
Recesión	Nóminas medias de tres meses > 75 mil y peticiones < 250 mil	Peticiones > 260 mil; paro > 4,6 %; curva 10-2 aplanándose	50 mil; 199 mil; paro 4,2 % [S003]

Fuente: Elaboración SDN. Umbrales propios; los datos de hoy proceden de las fuentes citadas.

09 Cuatro señales que mueven el escenario antes de diciembre

QUÉ VIGILAMOS

- **Brent y Ormuz.** Un cierre semanal del Brent por encima de 130 $ o por debajo de 95 $ cambia el escenario de partida [S005].
- **FOMC del 28 de octubre.** Subida con el PCE subyacente en 3,0 %: la Fed prioriza las expectativas; pausa con el 2 años en 4,8 %: el mercado debe recalcular [S008][S004].
- **BCE del 29 de octubre.** Subida a 2,75 % o pausa: mide si Europa sigue a la Fed con un PIB de 0,9 % [S014][S012].
- **Breakeven a 5 años y empleo.** Breakeven sobre 2,7 % cambia el diagnóstico de tipo real a inflación; nóminas negativas dos meses seguidos o peticiones sobre 260 mil activan la recesión [S004][S003].

10 Qué es dato, qué es cálculo y qué no hemos podido verificar

METODOLOGÍA Y LÍMITES

DATO: series de FRED (BLS, BEA, EIA, Tesoro, OCDE), Data Portal del BCE y comunicados y proyecciones de la Fed y del BCE. **CÁLCULO:** inflación interanual, descomposición del 10 años, variación de nóminas y sensibilidad de valor (modelo DCF de SDN, empresa estilizada con 25 % de deuda, beta 1,0, prima 5 %, g 2,5 %). **ESCENARIO:** trayectorias a 12 meses y pesos 45/35/20, juicio SDN.

LIMITACIÓN: (1) El IPCA de septiembre de la eurozona es preliminar y está leído en prensa; el Data Portal del BCE no ofrece series más allá de diciembre de 2025 [S016][S015]. (2) Las probabilidades de la Fed y del BCE vienen de resúmenes secundarios: **no hemos podido abrir CME FedWatch ni contratos €STR**, SIN VERIFICAR [S011][S019]. (3) La prima de España depende de la fuente (45–64 pb); no hay breakevens ni tipos reales de la eurozona: SIN VERIFICAR. (4) El Brent de FRED es el físico fechado, 25 $ sobre el WTI, y el BCE cita 97 $ en septiembre con otra referencia. (5) La empresa estilizada no representa a ninguna compañía y los escenarios no incluyen divisas ni política fiscal. **Decisión:** prima de riesgo de mercado constante en 5,0 %.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido elaborado por SDN Research con fines informativos y educativos. No constituye asesoramiento de inversión, ni oferta o recomendación de compra o venta de ningún instrumento financiero. Los escenarios no son previsiones ni precios objetivo. Las opiniones reflejan el criterio del autor a la fecha de publicación y pueden cambiar sin previo aviso. Las cifras proceden de fuentes públicas consideradas fiables, pero no se garantiza su exactitud. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.