



# Informe mensual de mercados

*Enero 2026*

# Índice

**01**  
Temas Relevantes

**02**  
Coyuntura  
Económica

**03**  
Renta Fija

**04**  
Renta Variable

**05**  
Posicionamiento  
Global

# 01. Temas relevantes

## **Resumen del año 2025: resiliencia económica global en un escenario de mayor incertidumbre, con las políticas de Trump alterando las habituales “reglas del juego”.**

La resiliencia global en 2025 ha sido más sólida de lo esperado tras la incertidumbre generada por las políticas arancelarias de la administración Trump. El aumento de tarifas anunciado el “Día de la Liberación” (2-abril), provocó un aumento notable de la incertidumbre, con caídas bursátiles de doble dígito generalizadas a escala global. Sin embargo, las economías y empresas reaccionaron con rapidez: se adelantaron compras para esquivar tarifas y se diversificaron cadenas de suministro mediante acuerdos regionales y con terceros países, lo que amortiguó el impacto. China, por ejemplo, redirigió exportaciones hacia otros mercados, manteniendo su abultado superávit por cuenta corriente, mientras que la adopción tecnológica y la automatización ayudaron a sostener la inversión y la productividad en países como EE.UU. Organismos como el FMI y la OCDE insistieron en la necesidad de cooperación multilateral y reformas estructurales para contrarrestar el proteccionismo. No obstante, la incertidumbre geopolítica internacional se mantiene en cotas históricamente elevadas durante este segundo mandato de Trump, marcando un escenario que muchos analistas describen como una nueva “guerra fría”, especialmente frente a China, y erosionando la confianza tradicional de Europa en EE. UU. como aliado estratégico.

A esta resiliencia contribuyó de forma decisiva el apoyo implícito de las políticas monetarias expansivas. Tanto el BCE como la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra aplicaron recortes en los tipos de interés, buscando sostener la actividad económica y evitar un endurecimiento financiero que agravara la desaceleración. Estas medidas se implementaron en un contexto de relativa contención de la inflación. Este estímulo monetario, sumado a la flexibilidad fiscal en varias economías avanzadas, amortiguó el impacto del proteccionismo y sostuvo la confianza en los mercados.

De cara a 2026, persisten riesgos relevantes: inflación aún elevada en algunos segmentos, tensiones comerciales, volatilidad cambiaria y divergencias entre bloques económicos que complican la coordinación global. La reciente “intervención” de EE.UU. en Venezuela, dada la relación de China con este país, no ayudará a rebajar la tensión geopolítica entre grandes potencias.

En síntesis, el mundo evitó una recesión gracias a ajustes estratégicos, resiliencia operativa y políticas monetarias acomodaticias, pero el escenario actual sigue presentando cierta fragilidad.

## 02. Coyuntura económica

### 2.6 Eurozona



Cuadro macro eurozona	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB real	6,30	3,60	0,40	0,90	1,40	1,20
IPC	2,60	8,40	5,50	2,40	2,10	1,80
Tasa desempleo	7,80	6,80	6,60	6,40	6,40	6,30
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	2,70	0,00	1,70	2,70	2,10	2,10
Déficit Público (% PIB)	-5,10	-3,40	-3,50	-3,10	-3,20	-3,40
Tipo intervención BCE	0,00	2,50	4,50	3,20	2,00	2,00

- La eurozona crecerá en torno al 1,5% en 2025, con expectativa de práctica continuidad para 2026, donde veremos el efecto de los ansiados planes de estímulos europeo ("rearne") y alemán (más centrado en infraestructuras).
- Los PMI ceden levemente, entrando nuevamente el manufacturero en terreno contractivo, aunque los servicios permanecen en expansión.
- El IPC marca en diciembre el mínimo anual, con la lectura general en el 2,0% y la subyacente en el 2,3%.
- La tasa de paro se ha mantenido estable en el año, en el 6,3%.
- Se mantiene la incertidumbre sobre el final de la guerra en Ucrania.

### 2.7 EE.UU.



Cuadro macro EE.UU.	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB real	6,20	2,50	2,90	2,80	2,00	2,10
IPC	4,70	8,00	4,10	3,00	2,80	2,80
Tasa desempleo	5,40	3,60	3,60	4,00	4,30	4,50
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	-3,70	-3,80	-3,30	-4,10	-4,00	-3,50
Déficit Público (% PIB)	-10,40	-5,30	-6,30	-6,90	-6,00	-6,40
Tipo intervención FED	0,30	4,50	5,50	4,50	3,80	3,20

- El PIB crecerá cerca del 2% en 2025 y en 2026, mostrando una resiliencia no esperada hacia los aranceles puestos el pasado abril.
- Los PMI retroceden levemente, pero mantienen expectativas expansivas, tanto en servicios como en manufacturas.
- Las cifras de empleo se debilitan, pero no destruyen puestos de trabajo, con una productividad acelerando (por el posible efecto de la IA) en un contexto de crecimiento del PIB.
- Pendientes de cifras finales, si podemos indicar que el déficit público se sigue estimando superior al 6%, lo cual es una cifra preocupante dado el nivel de deuda pública que registra el país, y es una vulnerabilidad de cara a futuras crisis que pueda afrontar el país.

# 03. Renta Fija

## 3.1 Tipos de Interés y Crédito

Curvas de tipos	Último	Variación en el período				
		diciembre	noviembre	2025 (YTD)	2024	
Tipo interés España 10 años	3,29	0,12	0,02	0,23	0,07	
Tipo interés España 2 años	2,27	0,20	0,02	0,01	-0,71	
Tipo interés Alemania 10 años	2,86	0,17	0,06	0,49	0,34	
Tipo interés Alemania 2 años	2,12	0,09	0,06	0,04	-0,32	
Tipo interés EE.UU. 10 años	4,17	0,15	-0,06	-0,40	0,69	
Tipo interés EE.UU. 2 años	3,47	-0,02	-0,08	-0,77	-0,01	
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,43	-0,04	-0,03	-0,26	-0,28	
Pendiente 10-2 años España	1,02	-0,08	0,00	0,21	0,78	
Pendiente 10-2 años Alemania	0,73	0,07	0,00	0,45	0,67	
Pendiente 10-2 años EE.UU.	0,69	0,17	0,02	0,37	0,70	

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período				
		diciembre	noviembre	2025 (YTD)	2024	
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	51	-2,32	-1,76	-7,11	-0,94	
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	244	-12,41	-9,26	-69,82	-0,13	
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	50	-1,14	-1,67	0,12	-6,62	
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	317	-5,98	-5,55	5,01	-44,87	
J.P. Morgan EMBI Global Spread	231	-12,96	8,46	-65,23	-22,27	

Fuente: Bloomberg

### Ligero repunte en las curvas de tipos soberanas

Los tipos a largo plazo se movían de manera similar a ambos lados del Atlántico, con repuntes de entre 12-17 p.b. en el plazo a diez años en los casos español, alemán y estadounidense. Repunte mayor en los plazos cortos en España, siendo un movimiento anómalo en un entorno de bajadas de tipos y con una pendiente inclinándose.

### Diferenciales de crédito casi en mínimos históricos

Diciembre sigue la estela de los meses anteriores. Los diferenciales de crédito europeos, tanto de "IG" (grado de inversión) como de "HY" (grado especulativo) han seguido reduciéndose, situándose cerca de los mínimos históricos.

El repunte de la rentabilidad de las curvas europeas ha ocasionado ligeras pérdidas en los plazos largos del crédito.

# 03. Renta Fija

## 3.2 Posicionamiento

**SOBREPONERAR.** Seguimos manteniendo un sesgo favorable hacia la renta fija.

Dentro del universo de bonos, priorizamos el crédito corporativo europeo de elevada calidad y la deuda soberana de países periféricos, donde el equilibrio entre rentabilidad esperada y volatilidad continúa siendo especialmente atractivo.

Nuestra visión sobre el crédito europeo con grado de inversión sigue siendo constructiva. En un escenario central de desaceleración ordenada y sin shocks macro significativos, el carry que ofrece este segmento aporta una fuente de rentabilidad estable y predecible para las carteras.

Por el contrario, en el crédito de menor calidad crediticia mantenemos una actitud selectiva y cauta. La fuerte compresión de diferenciales limita el potencial adicional y deja escaso margen para absorber un deterioro del entorno macro o un repunte de la volatilidad.



# 04. Renta Variable

## 4.1 Evolución Índices

Índices	Último	Variación en el período				
		diciembre	noviembre	2025 (YTD)	2024	
IBEX 35	17.307,80	+5,7%	+2,1%	+49,3%	+14,8%	
Eurostoxx 50 (Eurozona)	5.791,41	+2,2%	+0,1%	+18,3%	+8,3%	
Dax (Alemania)	24.490,41	+2,7%	-0,5%	+23,0%	+18,8%	
Cac 40 (Francia)	8.149,50	+0,3%	+0,0%	+10,4%	-2,2%	
FTSE 100 (UK)	9.931,38	+2,2%	+0,0%	+21,5%	+5,7%	
S&P 500 (EE.UU.)	6.845,50	-0,1%	+0,1%	+16,4%	+23,3%	
Nasdaq 100 (EE.UU.)	25.249,85	-0,7%	-1,6%	+20,2%	+24,9%	
Nikkei (Japón)	50.339,48	+0,2%	-4,1%	+26,2%	+19,2%	
Shangai Comp. (China)	3.968,84	+2,1%	-1,7%	+18,4%	+12,7%	
MSCI Emerging Markets	1.404,37	+2,7%	-2,5%	+30,6%	+5,1%	
MSCI World (USD)	4.430,38	+0,7%	+0,2%	+19,5%	+17,0%	
MSCI World (EUR)	385,20	-0,5%	-0,4%	+5,4%	+24,8%	

Fuente: Bloomberg

### El Ibex 35 finalizaba 2025 con otra subida, a nuevos máximos históricos

El mes de diciembre se saldaba con una fuerte subida en el Ibex 35, próxima al 6%, concluyendo el año un 49% arriba, en máximos históricos, consolidándose por encima de los 17.000 puntos. Se trata del segundo mejor año en la historia del selectivo , tras el +54% de 1993. Subida asimismo del Euro Stoxx 50, de un 2% en el mes, para finalizar el ejercicio con un avance anual del 18%.

Mes más tranquilo para las bolsas estadounidenses. El S&P500 cerraba con una mínima caída mensual y una subida en el año del 16%, que llegaba a ser del 20% en el tecnológico Nasdaq.

Excelente año para los mercados emergentes, con subida del índice del 30% en el año.

# 04. Renta Variable

## 4.2 Evolución Sectores

Sectores Eurostoxx	Último	Variación en el período				
		diciembre	noviembre	2025 (YTD)	2024	
Industriales	1.609,00	2,1%	-5,6%	23,2%	14,9%	
Tecnología	1.168,31	1,5%	-4,1%	10,6%	11,2%	
Consumo	436,27	0,9%	1,7%	-2,6%	-9,0%	
Bancos	263,27	8,2%	4,2%	80,3%	23,4%	
Salud/Farma	897,11	-2,5%	0,5%	8,7%	8,7%	
Utilities	508,08	1,5%	1,4%	34,1%	-3,1%	
Seguros	538,69	4,1%	4,4%	26,7%	21,5%	
Automóviles y Componentes	510,16	1,9%	2,7%	-4,3%	-12,1%	
Energía	154,01	-0,1%	4,2%	29,7%	-3,1%	
Alimentación	441,55	0,1%	0,1%	0,7%	-11,3%	
Químicas	1.347,39	-1,3%	-0,7%	-3,9%	-9,5%	
Telecomunicaciones	343,83	0,9%	-1,6%	6,0%	16,8%	

Sectores EE.UU.	Último	Variación en el período				
		diciembre	noviembre	2025 (YTD)	2024	
Tecnología	5.684,00	-0,3%	-4,4%	23,3%	35,7%	
Salud/Farma	1.805,89	-1,5%	9,1%	12,5%	0,9%	
Financieras	911,60	2,9%	1,7%	13,3%	28,4%	
Consumo cíclico	1.928,43	0,7%	-2,4%	5,3%	29,1%	
Telecomunicaciones	452,39	-1,1%	6,3%	32,4%	38,9%	
Industriales	1.313,14	1,1%	-1,0%	17,7%	15,6%	
Consumo no cíclico	864,89	-2,0%	3,9%	1,3%	12,0%	
Energía	687,34	0,1%	1,8%	5,0%	2,3%	
Materiales básicos	574,41	2,0%	4,0%	8,4%	-1,8%	
Utilities	433,81	-5,3%	1,3%	12,7%	19,6%	
Inmobiliarias	255,03	-2,8%	1,8%	-0,3%	1,7%	

Fuente: Bloomberg

### Los bancos volvían a volar en diciembre y en el conjunto del año

Lo más destacado del año en el plano sectorial fue la espectacular subida del sector financiero europeo, que avanzaba más de un 80% tras un gran diciembre.

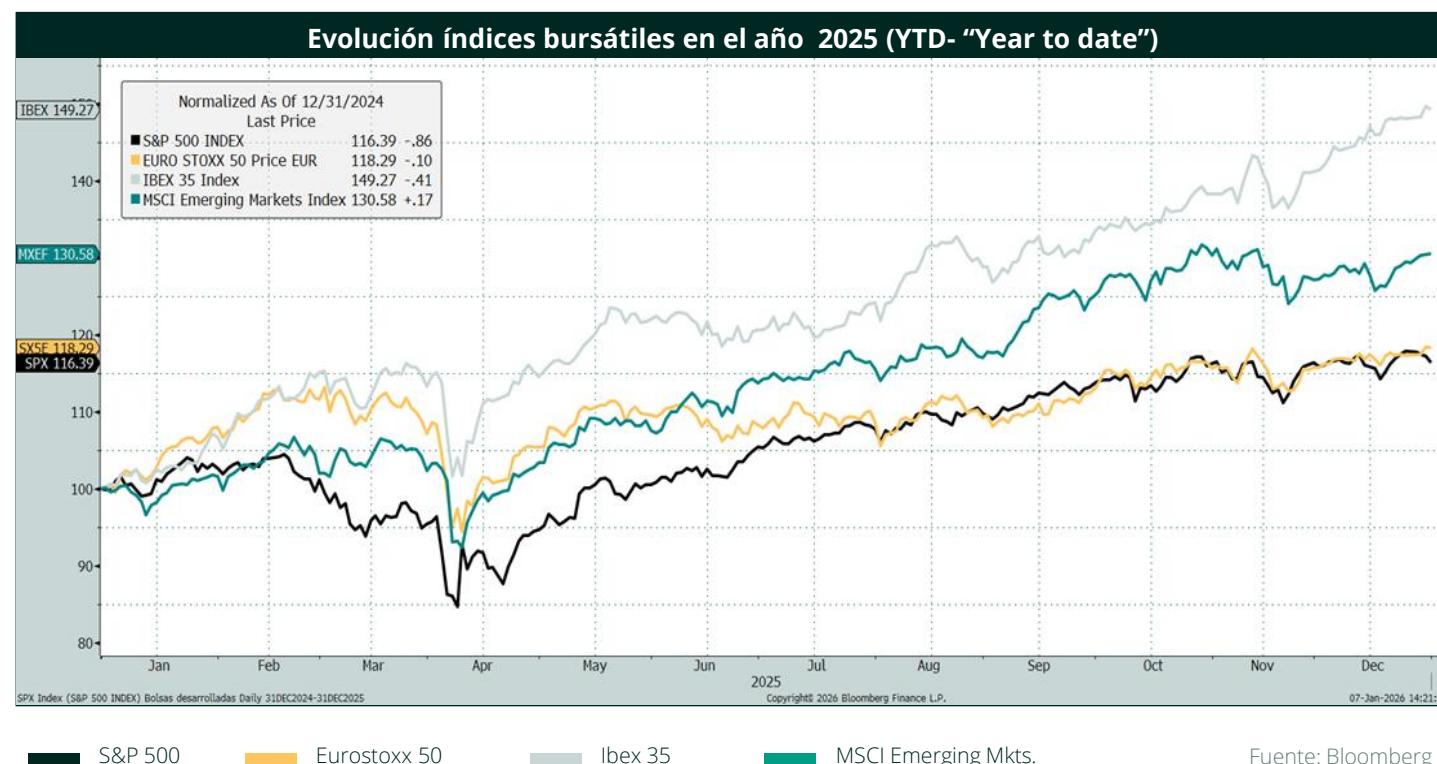
Buen comportamiento anual también para las eléctricas, aseguradoras y energéticas en los mercados europeos.

Se quedaban en negativo en el ejercicio, por el contrario, consumo (en especial lujo), autos y químicas.

En las bolsas estadounidenses, el mejor sector en 2026 era el de telecomunicaciones, seguido de tecnología e industriales.

# 04. Renta Variable

## 4.3 Evolución reciente



Fuente: Bloomberg

### Las bolsas finalizaban 2026 en máximos históricos

Los mercados finalizaban 2026 en máximos históricos, recuperándose del bache arancelario de abril, gracias a la contención de la incertidumbre geopolítica, menor impacto del esperado en aranceles y unas mejores perspectivas económicas.

En Estados Unidos, la tecnología y el auge de la IA marcaban la diferencia, aunque el S&P 500 se quedaba algo rezagado, mientras que en Europa las subidas fueron más equilibradas por sectores, destacando la banca. Este sector impulsaba al Ibex 35, que sobresale entre los mercados desarrollados (+49%).

Tras años de desempeño relativo inferior, las bolsas emergentes sobresalen en 2025, con un avance acumulado del 30%.

# 04. Renta Variable

## 4.4 Valoración

### Se mantienen unas valoraciones “exigentes” para empezar 2026

En 2025 las bolsas han subido más que los beneficios esperados, lo que ha deparado un encarecimiento relativo del mercado.

Aunque no sean niveles exagerados hay que ser conscientes que el Per del Eurostoxx 50 para 2026 se sitúa más de 2 puntos por encima de la media histórica (de quince años). En el caso del S&P 500 la sobrevaloración es aún más marcada, pero matizada por la influencia que tienen los valores tecnológicos, que registran aún un elevado crecimiento y ponderan mucho en el índice. El S&P 500 equiponderado (“Equal-weighted”) presenta un Per de 19x, que se sitúa levemente por encima de la media histórica.

Índice bursátil	PER (2025)	PER (2026)	PER medio últimos 15a	Rentab. dividendo
S&P 500	26,1	22,4	18,2	1,2%
Eurostoxx 50	17,8	16,4	14,2	2,7%
Ibex 35	15,0	14,2	12,1	3,5%
Dax (Alem.)	18,4	15,9	14,3	2,4%
MSCI Emerg.	16,5	13,6	13,5	2,3%

Fuente: Bloomberg

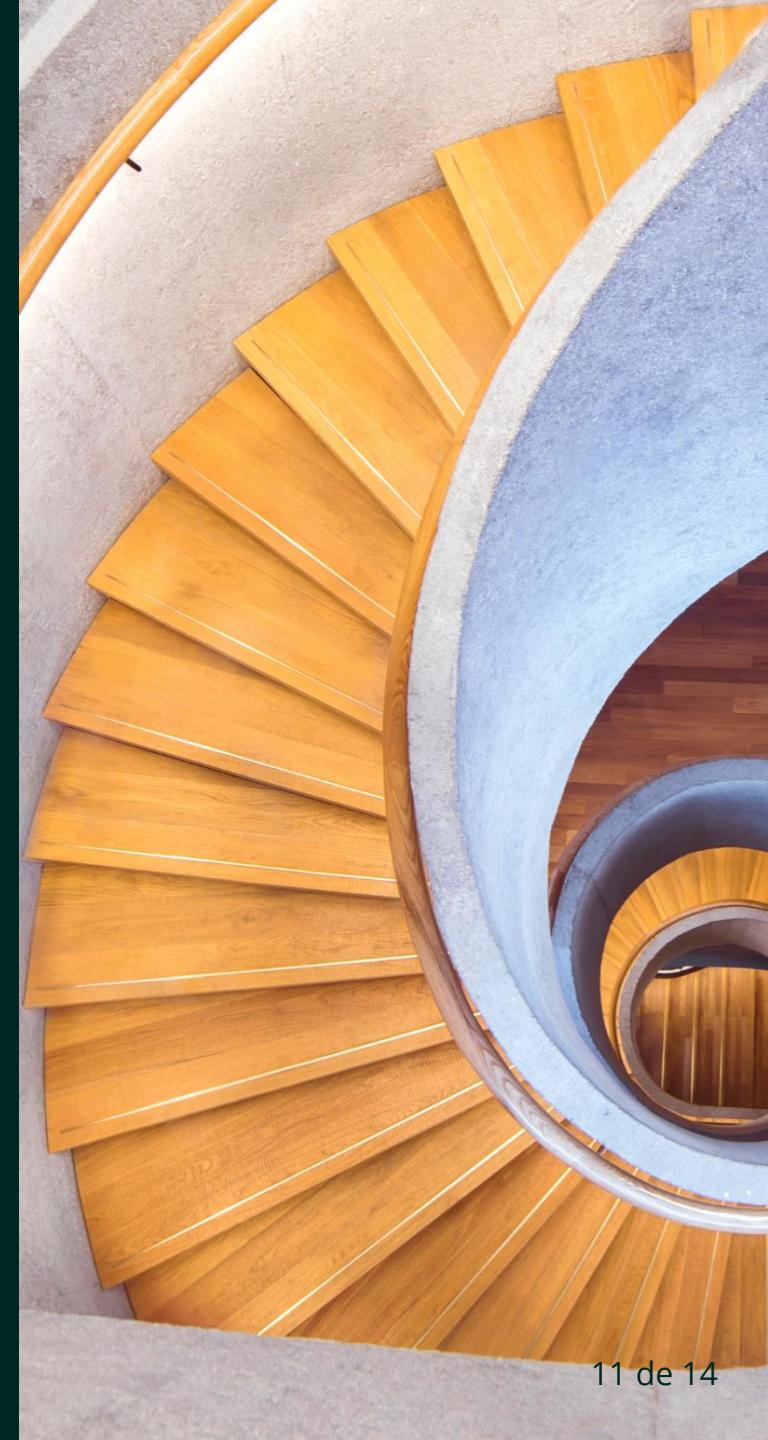
# 04. Renta Variable

## 4.5 Posicionamiento

### SOBREPONDERAR.

Aunque las valoraciones actuales se sitúan ligeramente por encima de los promedios históricos, hemos mantenido la apuesta táctica de sobreponer la exposición a renta variable.

La reducción de la incertidumbre en torno a los aranceles, junto con la expectativa de un crecimiento de beneficios corporativos de doble dígito, tanto en Europa como en Estados Unidos, junto a una política monetaria que se prevé más acomodaticia en EE. UU., nos lleva a dicho posicionamiento en todos los perfiles de riesgo. El objetivo es aprovechar oportunidades de rentabilidad dentro de un contexto de control del riesgo.

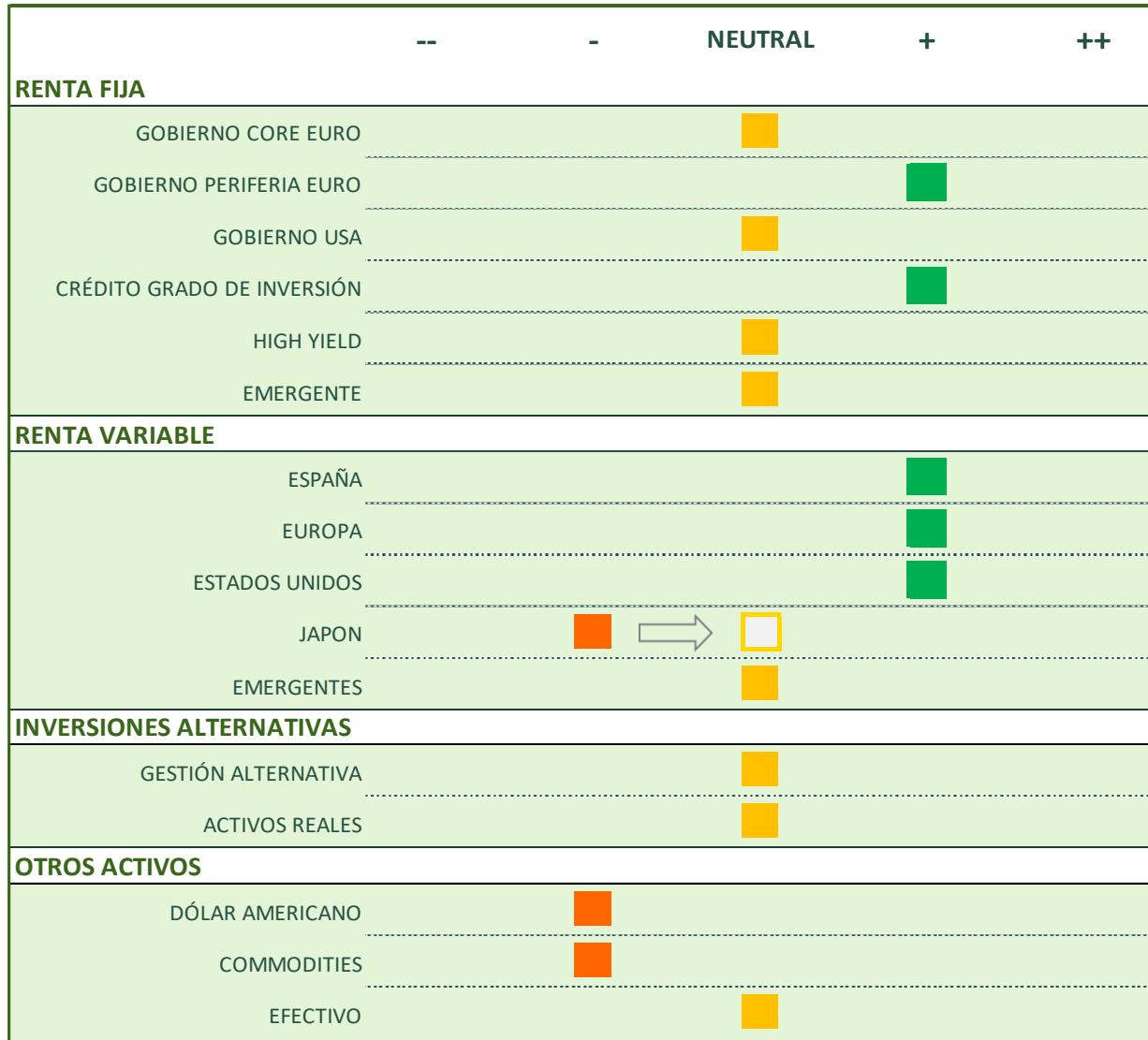


# 05. Posicionamiento Global

Mantenemos la sobreponderación bursátil, europea y estadounidense, al tiempo que pasamos a "neutral" al mercado japonés.

En el ámbito de la renta fija, seguimos sobreponderados en activos europeos de alta calidad crediticia, centrada en emisiones con grado de inversión.

En el ámbito de divisas, persistimos en favorecer posiciones largas del euro frente al dólar.



# Aviso legal

El presente documento no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

Este documento ha sido preparado por el Área de Gestión de Inversiones Banco Cooperativo Español S.A. con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Banco Cooperativo Español no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra de los instrumentos que en él se detallan, ni pueden servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Cooperativo Español S.A. y están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Banco Cooperativo Español S.A., por lo que no se ofrece garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Banco Cooperativo Español S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los instrumentos no garantiza la evolución futura o resultados futuros. El precio de los instrumentos descritos puede fluctuar en contra del interés del inversor. Las transacciones en derivados pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios valores subyacentes de los mismos. Asimismo, los inversores deben tener en cuenta que la rentabilidad obtenida en el pasado no es garantía de la evolución o resultados futuros.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Banco Cooperativo Español. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

