



CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

Informe mensual de mercados

Abril 2026

Índice

01

Temas Relevantes

02

Coyuntura
Económica

03

Renta Fija

04

Renta Variable

05

Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

El final de la guerra en Irán, la reapertura de Ormuz y la actuación de los Bancos Centrales

Tras más de cinco semanas desde el estallido de la guerra en Irán, aún no se vislumbra el final. Es más, puede haber algún contendiente (¿EE.UU.?) que de por finalizada la guerra, pero que los otros dos continúen bombardeándose.

Más allá de la tragedia humana y social que toda guerra implica, **en este conflicto las repercusiones a escala mundial vienen del (de facto) cierre del Estrecho de Ormuz.** Obviamente, cuanto más se prolongue este cierre, mayor será el problema para la inflación y para el crecimiento económico (por potencial desabastecimiento de crudo y mayores precios). Esa es la cruda realidad. Como nadie sabe a ciencia cierta cuándo acabará la guerra, ni los daños a infraestructuras clave de extracción petrolífera, ni la fecha de reapertura total de Ormuz, tratar de predecir el comportamiento de los mercados a corto plazo es una tarea absurda. Lo que sí sabemos es que un final temprano y con pocos daños a infraestructuras claves se saldará con un rebote de las bolsas. Ese es el escenario central que seguimos manejando, pero se trata de un escenario sujeto a alta incertidumbre.

La política monetaria poco puede hacer frente a un shock de oferta como éste. Pero no es descartable que los Bancos Centrales pudieran llegar a subir tipos, para frenar las expectativas de inflación a medio plazo y así contener la parte larga de las curvas de tipos en niveles razonables. Eso sí, no pensamos que el BCE vaya a subir en tres ocasiones en el presente año sus tipos de interés (por 0,25% cada una de ellas), que es lo que descuenta hoy el mercado. Para el caso estadounidense el mercado espera una FED en pausa, descartándose las bajadas que se esperaban hasta febrero.

Problemas en los mercados de crédito privado

Aunque la morosidad bancaria sigue en mínimos históricos en la eurozona y EE. UU., recientemente han surgido episodios preocupantes en los mercados de deuda privada, fuera del ámbito regulado.

Los primeros casos respondieron a fraudes puntuales, pero el nerviosismo (agravado por la guerra) llevó a algunos inversores a (intentar) retirar capital, evidenciándose la iliquidez inherente a este mercado. Varias grandes gestoras están limitando reembolsos.

Si bien el crecimiento de este mercado ha sido notable en los últimos años (su volumen actual ronda los dos billones (españoles) de dólares entre EE. UU. y Europa), pensamos que no se trata de un deterioro generalizado de solvencia y que el episodio no será sistémico.

02. Coyuntura económica

2.1 Eurozona



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

- Los PMI empiezan a reflejar la situación de mayor incertidumbre. Pero hay que tener presente que son encuestas..., no cifras de actividad real, y se ven más afectadas en episodios como el actual.
- El IPC salta hasta un 2,5%, con la subyacente en el 2,3%. Veremos cifras más altas en próximos meses en la versión general.
- La tasa de paro se mantiene en zona de mínimos históricos, en el 6,2%.
- La guerra en Irán abre un escenario de incertidumbre, especialmente perjudicial para la eurozona, por su dependencia energética.

2.2 EE.UU.



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

- Los PMI empiezan a recoger la situación de mayor incertidumbre.
- La cifra de IPC de marzo se publicará el 10-abril, pero ya se espera un salto claramente por encima del 3%. Aunque EE.UU. es autosuficiente en materia petrolífera, sufrirá igualmente el aumento de precios, al tratarse de un mercado global. Pero dicha "autosuficiencia" le otorga una clara ventaja, al quedar los beneficios de las empresas energéticas "dentro" del país, neteando el coste para consumidores (a diferencia de los países europeos, o Japón, o China, que se ven inmersos en un empeoramiento directo e inmediato de su balanza comercial).
- Las cifras de empleo de marzo sorprendieron claramente al alza, compensando las decepciones de meses previos, caracterizados por una adversa meteorología. Pensamos que la tendencia va marcando un freno en el deterioro de las cifras de empleo.

03. Renta Fija

3.1 Tipos de Interés y Crédito

| Curvas de tipos | Último | Variación en el período | | | | |
|-----------------------------------|--------|-------------------------|---------|------------|-------|--|
| | | marzo | febrero | 2026 (YTD) | 2025 | |
| Tipo interés España 10 años | 3,51 | 0,44 | -0,15 | 0,22 | 0,23 | |
| Tipo interés España 2 años | 2,74 | 0,62 | -0,09 | 0,47 | 0,01 | |
| Tipo interés Alemania 10 años | 3,00 | 0,36 | -0,20 | 0,15 | 0,49 | |
| Tipo interés Alemania 2 años | 2,62 | 0,62 | -0,09 | 0,49 | 0,04 | |
| Tipo interés EE.UU. 10 años | 4,32 | 0,38 | -0,30 | 0,15 | -0,40 | |
| Tipo interés EE.UU. 2 años | 3,79 | 0,42 | -0,15 | 0,32 | -0,77 | |
| Prima riesgo España 10a (vs Ale.) | 0,50 | 0,08 | 0,05 | 0,07 | -0,26 | |
| Pendiente 10-2 años España | 0,77 | -0,18 | -0,06 | -0,25 | 0,21 | |
| Pendiente 10-2 años Alemania | 0,39 | -0,26 | -0,11 | -0,35 | 0,45 | |
| Pendiente 10-2 años EE.UU. | 0,52 | -0,04 | -0,15 | -0,17 | 0,37 | |

| Diferenciales crediticios | Último | Variación en el período | | | | |
|---|--------|-------------------------|---------|------------|--------|--|
| | | marzo | febrero | 2026 (YTD) | 2025 | |
| iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.) | 72 | 16,35 | 3,85 | 20,98 | -7,11 | |
| iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.) | 353 | 93,92 | 12,29 | 109,55 | -69,82 | |
| CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.) | 64 | 8,40 | 5,57 | 13,52 | 0,12 | |
| CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.) | 385 | 53,42 | 35,78 | 68,94 | 5,01 | |
| J.P. Morgan EMBI Global Spread | 261 | 24,97 | 13,45 | 29,59 | -65,23 | |

Fuente: Bloomberg

De la calma al repunte: los tipos reaccionan al riesgo.

Tipos al alza, liderados por el tramo corto. Movimiento más acusado en el tramo corto de la curva, en un contexto de mayor incertidumbre inflacionista y resiliencia económica. El tramo largo muestra un movimiento más contenido, ya que el mercado mantiene ancladas las expectativas de inflación a medio plazo y comienza a incorporar mayores riesgos de desaceleración económica.

Ampliación de los diferenciales crediticios

A medida que el conflicto mostró signos de prolongarse, la volatilidad aumentó y los diferenciales comenzaron a ampliarse.

Este mes, el movimiento ha sido más acusado en Europa, con ampliaciones de +16 p.b. en "grado de inversión" y cercanas a +100 p.b. en el segmento "high yield".

03. Renta Fija

3.2 Posicionamiento

SOBREPONDERAR. Persistimos en nuestra visión constructiva sobre la renta fija.

Seguimos positivos en la renta fija, en un entorno en el que el reciente repunte de tipos ha generado oportunidades de entrada, sin que el contexto estructural de largo plazo haya cambiado de forma significativa.

La escalada del conflicto en Oriente Medio ha provocado tensiones puntuales en TIRes vía expectativas de inflación, pero el papel de la deuda como activo en las carteras vía “carry” (cupón) sigue siendo muy interesante.

En este contexto, hemos aprovechado para aumentar algo de duración, reforzado tras el repunte de los tramos largos, y pasamos a **sobreponderar la deuda de gobierno core** donde los niveles actuales comienzan a resultar atractivos.

Estructuralmente, seguimos favoreciendo el crédito corporativo europeo de alta calidad (IG) y la deuda de gobiernos. Por el contrario, mantenemos una postura prudente en crédito de menor calidad (“high yield”), donde la relación rentabilidad-riesgo resulta menos atractiva en un entorno de mayor incertidumbre.

04. Renta Variable

4.1 Evolución Índices

| Índices | Último | Variación en el período | | | | |
|-------------------------|-----------|-------------------------|---------|------------|-------|--|
| | | marzo | febrero | 2026 (YTD) | 2025 | |
| IBEX 35 | 17.049,60 | -7,1% | 2,7% | -1,5% | 49,3% | |
| Eurostoxx 50 (Eurozona) | 5.569,73 | -9,3% | 3,2% | -3,8% | 18,3% | |
| Dax (Alemania) | 22.680,04 | -10,3% | 3,0% | -7,4% | 23,0% | |
| Cac 40 (Francia) | 7.816,94 | -8,9% | 5,6% | -4,1% | 10,4% | |
| FTSE 100 (UK) | 10.176,45 | -6,7% | 6,7% | 2,5% | 21,5% | |
| S&P 500 (EE.UU.) | 6.528,52 | -5,1% | -0,9% | -4,6% | 16,4% | |
| Nasdaq 100 (EE.UU.) | 23.740,19 | -4,9% | -2,3% | -6,0% | 20,2% | |
| Nikkei (Japón) | 51.063,72 | -13,2% | 10,4% | 1,4% | 26,2% | |
| Shangai Comp. (China) | 3.891,86 | -6,5% | 1,1% | -1,9% | 18,4% | |
| MSCI Emerging Markets | 1.397,20 | -13,3% | 5,4% | -0,5% | 30,6% | |
| MSCI World (USD) | 4.258,31 | -6,6% | 0,6% | -3,9% | 19,5% | |
| MSCI World (EUR) | 377,39 | -4,2% | 1,4% | -2,0% | 5,4% | |

Fuente: Bloomberg

Los mercados caen fuertemente con la guerra, pero sin entrar en pánico

El mes de marzo mostraba la cara más negativa de los mercados. Tras subir en enero y febrero, se daban la vuelta abruptamente con el inicio de la guerra de EE.UU e Israel con Irán.

Con vaivenes en función del flujo de noticias, el mes finalizaba con bajadas del 7% en el Ibex 35, del 9% en el Euro Stoxx 50, o de un más moderado 5% en el selectivo S&P500, así como del 13% en el Nikkei japonés o en las bolsas emergentes.

Estas correcciones llevaban a los principales índices a pasar de subidas del 5-6% en febrero a cerrar el primer trimestre en negativo, con descensos del 1,5% en el Ibex 35, de un 3,8% en el Euro Stoxx 50 o del 4,6% en el S&P 500.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

| Sectores Eurostoxx | Último | Variación en el período | | | | |
|---------------------------|----------|-------------------------|---------|------------|-------|--|
| | | marzo | febrero | 2026 (YTD) | 2025 | |
| Industriales | 1.482,03 | -13,4% | 2,1% | -7,9% | 23,2% | |
| Tecnología | 1.148,47 | -10,5% | 0,0% | -1,7% | 10,6% | |
| Consumo | 350,30 | -14,9% | 1,8% | -19,7% | -2,6% | |
| Bancos | 238,89 | -11,1% | -2,4% | -9,3% | 80,3% | |
| Salud/Farma | 824,30 | -6,6% | -1,6% | -8,1% | 8,7% | |
| Utilities | 568,71 | -2,8% | 8,0% | 11,9% | 34,1% | |
| Seguros | 510,97 | -4,2% | 4,9% | -5,1% | 26,7% | |
| Automóviles y Componentes | 439,25 | -12,5% | 3,2% | -13,9% | -4,3% | |
| Energía | 211,24 | 8,6% | 12,4% | 37,2% | 29,7% | |
| Alimentación | 431,82 | -10,0% | 8,8% | -2,2% | 0,7% | |
| Químicas | 1.479,65 | -0,4% | 9,3% | 9,8% | -3,9% | |
| Telecomunicaciones | 398,28 | -4,1% | 18,7% | 15,8% | 6,0% | |

| Sectores EE.UU. | Último | marzo | febrero | 2026 (YTD) | 2025 |
|--------------------|----------|-------|---------|------------|-------|
| Tecnología | 5.158,06 | -3,9% | -4,0% | -9,3% | 23,3% |
| Salud/Farma | 1.710,39 | -8,3% | 3,4% | -5,3% | 12,5% |
| Financieras | 822,22 | -3,7% | -3,8% | -9,8% | 13,3% |
| Consumo cíclico | 1.748,22 | -5,7% | -5,4% | -9,3% | 5,3% |
| Telecomunicaciones | 420,28 | -7,3% | -5,1% | -7,1% | 32,4% |
| Industriales | 1.369,67 | -8,5% | 7,0% | 4,3% | 17,7% |
| Consumo no cíclico | 925,56 | -7,7% | 7,9% | 7,0% | 1,3% |
| Energía | 943,30 | 10,3% | 8,8% | 37,2% | 5,0% |
| Materiales básicos | 627,82 | -7,1% | 8,3% | 9,3% | 8,4% |
| Utilities | 466,42 | -3,4% | 9,9% | 7,5% | 12,7% |
| Inmobiliarias | 259,98 | -6,6% | 6,2% | 1,9% | -0,3% |

Fuente: Bloomberg

Sólo el sector energético se salva de las caídas en el mes de marzo

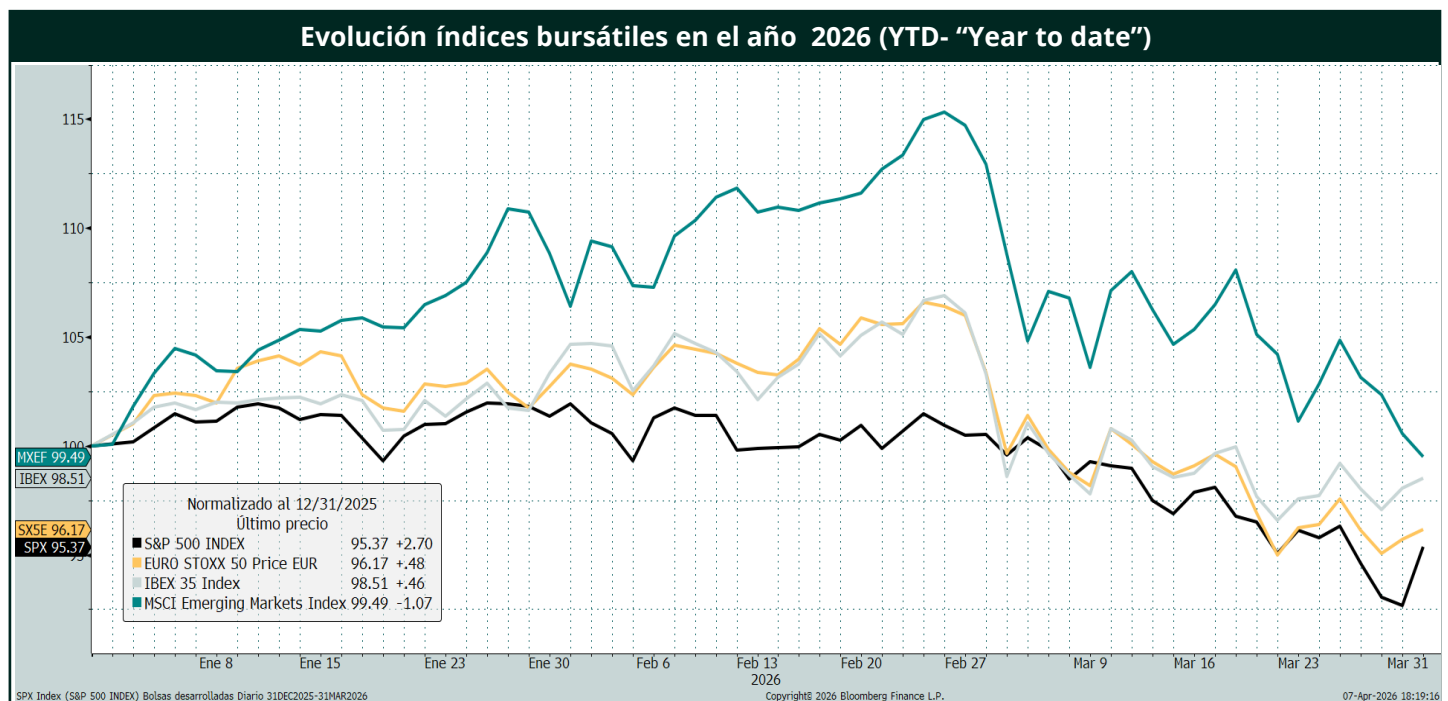
A nivel sectorial, la fuerte bajada de los mercados bursátiles por la incertidumbre geopolítica llevaba a fuertes caídas mensuales en casi todos los sectores.

Tan sólo se salvaba el sector energético, que ,con la subida del precio del petróleo con la paralización del estrecho de Ormuz, avanzaba un 8% en el mes en Europa o un 10% en Estados Unidos. Ya sube hasta un 37% en el ejercicio 2026.

Las mayores bajadas se las apuntaban, en cambio, sectores más ligados a un ciclo más incierto, como consumo discrecional, industriales, autos, bancos o tecnología, todos ellos con descensos en las bolsas europeas de doble dígito.

04. Renta Variable

4.3 Evolución en el año 2026



Tras un buen inicio de año, el primer trimestre se salda en negativo

Aunque a cierre de febrero teníamos a los índices en positivo (especialmente mercados emergentes y bolsas europeas), la guerra en Irán ha motivado correcciones de tal consideración que la mayoría de índices bursátiles cierran en rojo el trimestre.

Eso sí, en el acumulado anual las pérdidas son bastante contenidas (no tanto en marzo, con algunos índices cayendo a doble dígito).

■ S&P 500 ■ Eurostoxx 50 ■ Ibex 35 ■ MSCI Emerging Mkts.

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

4.4 Valoración

Se suavizan las valoraciones tras las caídas de marzo

Los múltiplos a los que cotizan los principales índices siguen situándose por encima de los Per medios de los últimos quince años.

No obstante, con las caídas de las bolsas en marzo, que no han ido acompañadas de revisiones a la baja significativas en beneficios, los múltiplos se sitúan en niveles menos exigentes.

Así, el Per del Euro Stoxx 50 para 2026 se sitúa en 15,3x vs 16,4x en febrero. En el caso del S&P 500 se pasa de un PER 2026 de 22x en febrero a uno de 20,3x en marzo.

| Índice bursátil | PER (2026) | PER (2027) | PER medio últimos 15a | Rentab. dividendo |
|-----------------|------------|------------|-----------------------|-------------------|
| S&P 500 | 20,3 | 17,6 | 18,2 | 1,3% |
| Eurostoxx 50 | 15,3 | 13,8 | 14,2 | 3,2% |
| Ibex 35 | 13,7 | 12,6 | 12,1 | 4,0% |
| Dax (Alem.) | 15,2 | 13,3 | 14,3 | 3,0% |
| MSCI Emerg. | 12,0 | 10,3 | 13,5 | 2,6% |

Fuente: Bloomberg

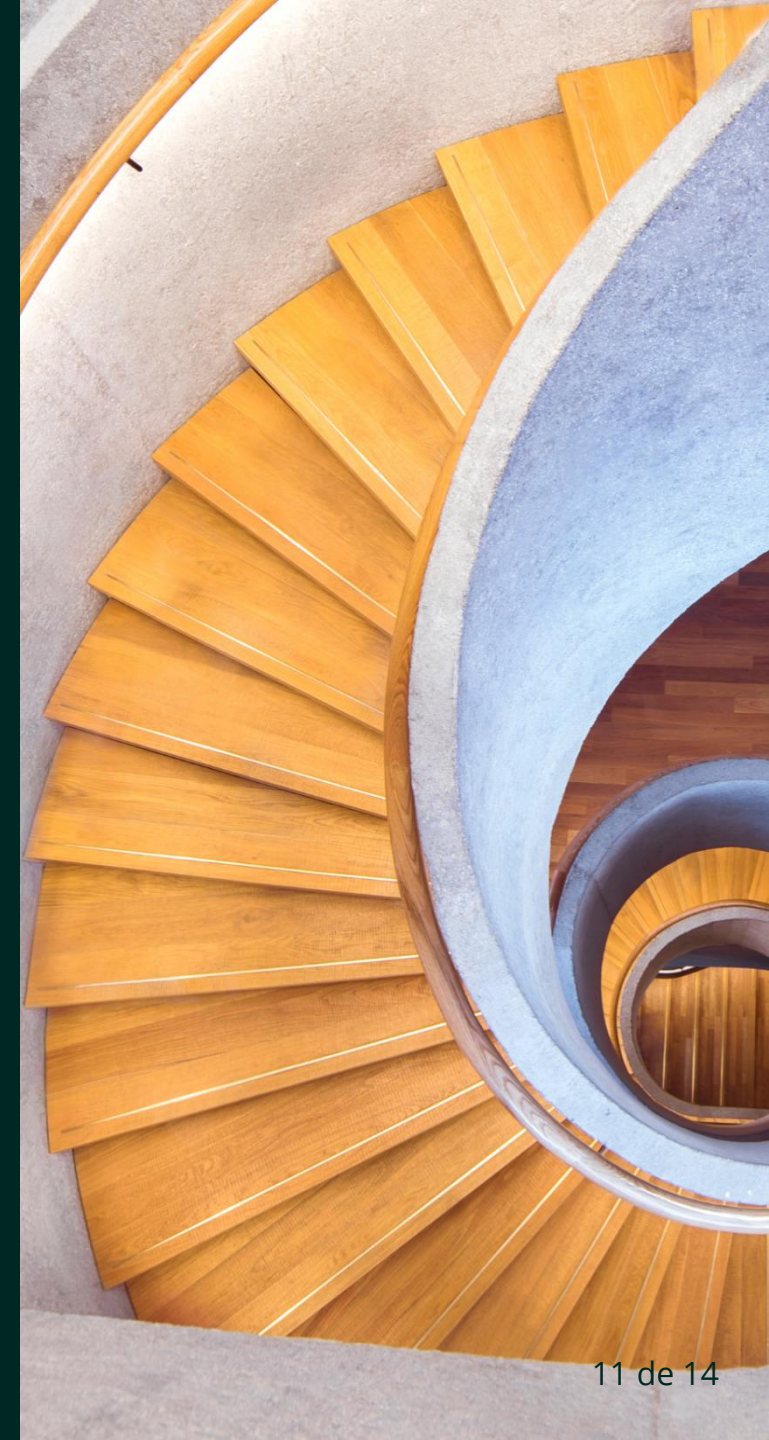
04. Renta Variable

4.5 Posicionamiento

SOBREPONDERAR.

Decidimos mantener las posiciones de RV en las carteras, en un nivel levemente superior al que marcan los “benchmarks”.

En el escenario central que barajamos, de un cercano final de la guerra, con escaso daño permanente a la producción y tránsito de petróleo, los efectos a nivel macro y micro (beneficios de empresas) deberían ser modestos. Y el panorama general, al margen de la guerra, sigue ofreciendo un contexto favorable para la evolución de las bolsas.



05. Posicionamiento Global

Elevamos la renta fija europea “core” a sobreponderar, tras el repunte habido en rentabilidades a lo largo de las curvas soberanas. Pensamos que las rentabilidades que ofrece la renta fija en la actualidad (incluido el segmento de “grado de inversión” o investment grade” en renta fija privada) tienen un atractivo indudable, incluso para el repunte de inflación temporal que prevemos.

Y respecto al posicionamiento en renta variable, aun a pesar de la gravedad actual de la situación y de los problemáticos escenarios posibles, decidimos mantener posiciones. La historia reciente nos ha mostrado la relevancia de no salir del mercado por caídas en los índices ante situaciones de este tipo. En nuestro escenario central, que implica una corta duración de este conflicto, los movimientos de mercados se revertirían en un plazo corto de tiempo, sin afectación relevante al actual ciclo económico.

| | -- | - | NEUTRAL | + | ++ |
|---------------------------------|----|---|---------|---|----|
| RENTA FIJA | | | | | |
| GOBIERNO CORE EURO | | | ■ | □ | |
| GOBIERNO PERIFERIA EURO | | | | ■ | |
| GOBIERNO USA | | | ■ | | |
| CRÉDITO GRADO DE INVERSIÓN | | | | ■ | |
| HIGH YIELD | | | ■ | | |
| EMERGENTE | | | ■ | | |
| RENTA VARIABLE | | | | | |
| ESPAÑA | | | | ■ | |
| EUROPA | | | | ■ | |
| ESTADOS UNIDOS | | | | ■ | |
| JAPON | | | ■ | | |
| EMERGENTES | | | ■ | | |
| INVERSIONES ALTERNATIVAS | | | | | |
| GESTIÓN ALTERNATIVA | | | ■ | | |
| ACTIVOS REALES | | | ■ | | |
| OTROS ACTIVOS | | | | | |
| DÓLAR AMERICANO | | ■ | | | |
| COMMODITIES | | ■ | | | |
| EFFECTIVO | | | ■ | | |

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.

