



CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

Informe mensual de mercados

Mayo 2026

Índice

01

Temas Relevantes

02

Coyuntura
Económica

03

Renta Fija

04

Renta Variable

05

Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

Treguas, amenazas, negociaciones..., pero el estrecho de Ormuz sigue prácticamente cerrado, elevando los riesgos económicos a corto plazo

En las últimas semanas, los mercados han navegado entre titulares que hablan de treguas temporales, amenazas cruzadas, mediaciones y negociaciones a puerta cerrada..., pero con un trasfondo que no termina de resolverse: el estrecho de Ormuz sigue prácticamente cerrado. Aunque no se observan episodios de pánico en los mercados, sí empieza a percibirse una cautela creciente, dado que el virtual cierre del estrecho de Ormuz y los daños en determinadas infraestructuras petrolíferas clave en países del Golfo podrían traer serios problemas de suministro energético para numerosos países, tanto a corto como a medio plazo.

La negociación o eventual tregua llegará cuando (al menos) una de las partes considere que el beneficio esperado del final del conflicto supera al coste de la actual situación de bloqueo. El principal instrumento de presión de Irán consiste en tensionar a la economía global mediante el encarecimiento y la restricción del suministro energético, a través del control de Ormuz y del deterioro de infraestructuras relevantes en países vecinos. Por su parte, Estados Unidos, consciente de que las exportaciones de crudo iraní son esenciales para sostener el gasto público, ha ampliado el bloqueo a los petroleros iraníes y trabaja para que aliados internacionales participen en el escolta de buques de países del Golfo a través del estrecho. La estrategia estadounidense persigue asfixiar progresivamente la economía iraní, mientras que Teherán intenta internacionalizar los costes del conflicto para forzar a Washington a suavizar su postura. ¿Qué falta entonces para que Estados Unidos e Israel den por cerrado el conflicto? Todo apunta a que el principal escollo sigue siendo el uranio ya enriquecido y la capacidad futura de seguir haciéndolo.

Los Bancos Centrales ante un mayor riesgo de estanflación

Riesgos al alza para los precios y a la baja para el crecimiento: esa fue la valoración del BCE en su última reunión del 30 de abril. Aunque la política monetaria no puede responder de forma directa a un shock de oferta de esta naturaleza, la responsabilidad de los bancos centrales es mantener bien ancladas las expectativas de inflación futura, evitando así los indeseables efectos de segunda ronda. Por este motivo, no puede descartarse que el BCE, que hasta ahora se situaba en una posición neutral, opte por tensionar temporalmente su política con el fin de enviar una señal clara a los mercados, de intolerancia frente a la inflación. No obstante, consideramos que, de producirse, las subidas serían de menor magnitud que las actualmente descontadas por el mercado.

En cuanto a la Reserva Federal, incluso con la eventual llegada de Warsh, lo más probable es que mantenga los tipos en las próximas reuniones, cuando anteriormente se anticipaban recortes.

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	0,90
IPC	2,60	8,40	5,50	2,40	2,10	2,80
Tasa desempleo	7,80	6,80	6,50	6,30	6,30	6,30
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	2,70	0,00	1,70	2,70	2,60	1,50
Déficit Público (% PIB)	-5,10	-3,40	-3,50	-3,10	-2,90	-3,30
Tipo intervención BCE	0,00	2,50	4,50	3,20	2,20	2,30

- Los PMI se resienten..., como era de esperar.
- Cifra débil de crecimiento del PIB, con Alemania creciendo un 0,3% trimestral, pero Italia y Francia no crecían nada (0,0%).
- El IPC avanza hasta el 3,0%, pero la subyacente permanece en tasas controladas (2,2%).
- 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. Lo estamos viendo con el problema del queroseno (importaciones dependientes de Oriente Medio) y las aerolíneas...

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	2,20
IPC	4,70	8,00	4,10	3,00	2,70	3,30
Tasa desempleo	5,40	3,60	3,60	4,00	4,30	4,40
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	-6,30
Tipo intervención FED	0,30	4,50	5,50	4,50	3,80	3,50

- El PIB crecía un 0,5% en tasa trimestral (2,0% anualizado).
- El IPC salta hasta un 3,3%, con la subyacente (de momento) más controlada.
- 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.
- Los "déficit gemelos" (público y por cuenta corriente) mejoran tibiamente un año después del establecimiento de aranceles por parte de la Administración Trump.

03. Renta Fija

3.1 Tipos de Interés y Crédito

Curvas de tipos	Último	Variación en el período				
		abril	marzo	2026 (YTD)	2025	
Tipo interés España 10 años	3,50	-0,01	0,44	0,21	0,23	
Tipo interés España 2 años	2,73	0,00	0,62	0,47	0,01	
Tipo interés Alemania 10 años	3,04	0,03	0,36	0,18	0,49	
Tipo interés Alemania 2 años	2,64	0,03	0,62	0,52	0,04	
Tipo interés EE.UU. 10 años	4,37	0,05	0,38	0,20	-0,40	
Tipo interés EE.UU. 2 años	3,87	0,08	0,42	0,40	-0,77	
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,46	-0,04	0,08	0,03	-0,26	
Pendiente 10-2 años España	0,77	0,00	-0,18	-0,26	0,21	
Pendiente 10-2 años Alemania	0,39	0,01	-0,26	-0,34	0,45	
Pendiente 10-2 años EE.UU.	0,50	-0,02	-0,04	-0,19	0,37	

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período				
		abril	marzo	2026 (YTD)	2025	
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	60	-11,94	16,35	9,04	-7,11	
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	292	-61,15	93,92	48,40	-69,82	
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	55	-8,42	8,40	5,10	0,12	
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	330	-55,36	53,42	13,57	5,01	
J.P. Morgan EMBI Global Spread	225	-35,95	24,97	-6,36	-65,23	

Fuente: Bloomberg

Sin apenas movimientos y pendientes de la inflación

Las tirs de los bonos del gobierno suben ligeramente. El bloqueo del estrecho de Ormuz mantiene elevados los precios del petróleo y las expectativas de inflación a corto plazo.

Tanto el BCE como la FED mantienen tipos, reflejando un contexto de alta incertidumbre con políticas en pausa, pendientes de crecimiento e inflación.

La renta fija corporativa nos da una tregua

A diferencia de los bonos de gobierno, los diferenciales de crédito se estrecharon.

Los diferenciales de crédito "Investment Grade" (o "grado de inversión"), se redujeron, tanto en el mercado europeo (-12 p.b.) como en EE.UU. (-9 p.b.). Los "high yield" lo hicieron más de 50` p.b.

03. Renta Fija

3.2 Posicionamiento

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

Seguimos positivos en renta fija, en un entorno donde las TIRes se han estabilizado en niveles atractivos, permitiendo consolidar rentabilidades esperadas elevadas sin un deterioro relevante de los fundamentales.

Las tensiones geopolíticas y la volatilidad en materias primas han generado episodios puntuales de presión en tipos, pero sin alterar el escenario central de inflación contenida a medio plazo, lo que refuerza el atractivo del “carry” como principal driver de rentabilidad.

En este contexto, mantenemos una exposición equilibrada en duración, tras haber aprovechado los repuntes previos, y seguimos sobreponderando la deuda soberana “core”, donde los niveles actuales continúan siendo interesantes. Seguimos favoreciendo el crédito corporativo europeo de alta calidad (IG), que ofrece una combinación atractiva de rentabilidad y visibilidad, mientras mantenemos una postura prudente en “high yield”, donde los “spreads” no compensan plenamente los riesgos en el actual entorno macro.

04. Renta Variable

4.1 Evolución Índices

Índices	Último	Variación en el período				
		abril	marzo	2026 (YTD)	2025	
IBEX 35	17.781,00	4,3%	-7,1%	2,7%	49,3%	
Eurostoxx 50 (Eurozona)	5.881,51	5,6%	-9,3%	1,6%	18,3%	
Dax (Alemania)	24.292,38	7,1%	-10,3%	-0,8%	23,0%	
Cac 40 (Francia)	8.114,84	3,8%	-8,9%	-0,4%	10,4%	
FTSE 100 (UK)	10.378,82	2,0%	-6,7%	4,5%	21,5%	
S&P 500 (EE.UU.)	7.209,01	10,4%	-5,1%	5,3%	16,4%	
Nasdaq 100 (EE.UU.)	27.452,12	15,6%	-4,9%	8,7%	20,2%	
Nikkei (Japón)	59.284,92	16,1%	-13,2%	17,8%	26,2%	
Shangai Comp. (China)	4.112,16	5,7%	-6,5%	3,6%	18,4%	
MSCI Emerging Markets	1.600,21	14,5%	-13,3%	13,9%	30,6%	
MSCI World (USD)	4.660,70	9,4%	-6,6%	5,2%	19,5%	
MSCI World (EUR)	405,71	7,5%	-4,2%	5,3%	5,4%	

Fuente: Bloomberg

Fuerte recuperación de los mercados tras el susto inicial de marzo

Abril supuso un repunte histórico para la renta variable global, revirtiendo las fuertes caídas de marzo, tras los aparentes intentos de llegar a un acuerdo de paz entre EE.UU. e Irán y una muy buena publicación de resultados empresariales. Estas fuerzas permitieron volver a terreno positivo en el año 2026.

Los índices estadounidenses cerraron en máximos históricos, impulsados por resultados tecnológicos excepcionales, con avances mensuales que llevaron al Nasdaq a un +15,6% y al S&P 500 a un +10,4%.

Europa registró un avance más moderado, condicionada por un PIB estancado (+0,1%) y el repunte de la inflación al 3%, aunque la solidez de los beneficios permitió cerrar en positivo.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

Sectores Eurostoxx	Último	Variación en el período				
		abril	marzo	2026 (YTD)	2025	
Industriales	1.607,16	8,4%	-13,4%	-0,1%	23,2%	
Tecnología	1.284,48	11,8%	-10,5%	9,9%	10,6%	
Consumo	354,96	1,3%	-14,9%	-18,6%	-2,6%	
Bancos	259,94	8,8%	-11,1%	-1,3%	80,3%	
Salud/Farma	792,55	-3,9%	-6,6%	-11,7%	8,7%	
Utilities	586,38	3,1%	-2,8%	15,4%	34,1%	
Seguros	534,13	4,5%	-4,2%	-0,8%	26,7%	
Automóviles y Componentes	442,79	0,8%	-12,5%	-13,2%	-4,3%	
Energía	223,19	5,7%	8,6%	44,9%	29,7%	
Alimentación	442,51	2,5%	-10,0%	0,2%	0,7%	
Químicas	1.527,38	3,2%	-0,4%	13,4%	-3,9%	
Telecomunicaciones	408,01	2,4%	-4,1%	18,7%	6,0%	

Sectores EE.UU.	Último	abril	marzo	2026 (YTD)	2025
Tecnología	6.057,71	17,4%	-3,9%	6,6%	23,3%
Salud/Farma	1.700,55	-0,6%	-8,3%	-5,8%	12,5%
Financieras	866,90	5,4%	-3,7%	-4,9%	13,3%
Consumo cíclico	1.953,03	11,7%	-5,7%	1,3%	5,3%
Telecomunicaciones	497,72	18,4%	-7,3%	10,0%	32,4%
Industriales	1.477,85	7,9%	-8,5%	12,5%	17,7%
Consumo no cíclico	952,85	2,9%	-7,7%	10,2%	1,3%
Energía	910,23	-3,5%	10,3%	32,4%	5,0%
Materiales básicos	644,42	2,6%	-7,1%	12,2%	8,4%
Utilities	475,96	2,0%	-3,4%	9,7%	12,7%
Inmobiliarias	282,37	8,6%	-6,6%	10,7%	-0,3%

Fuente: Bloomberg

La IA tira del carro de los mercados globales tras la publicación de resultados

A nivel sectorial, buen comportamiento de, prácticamente, todos los sectores, con especial atención a Tecnología a nivel global.

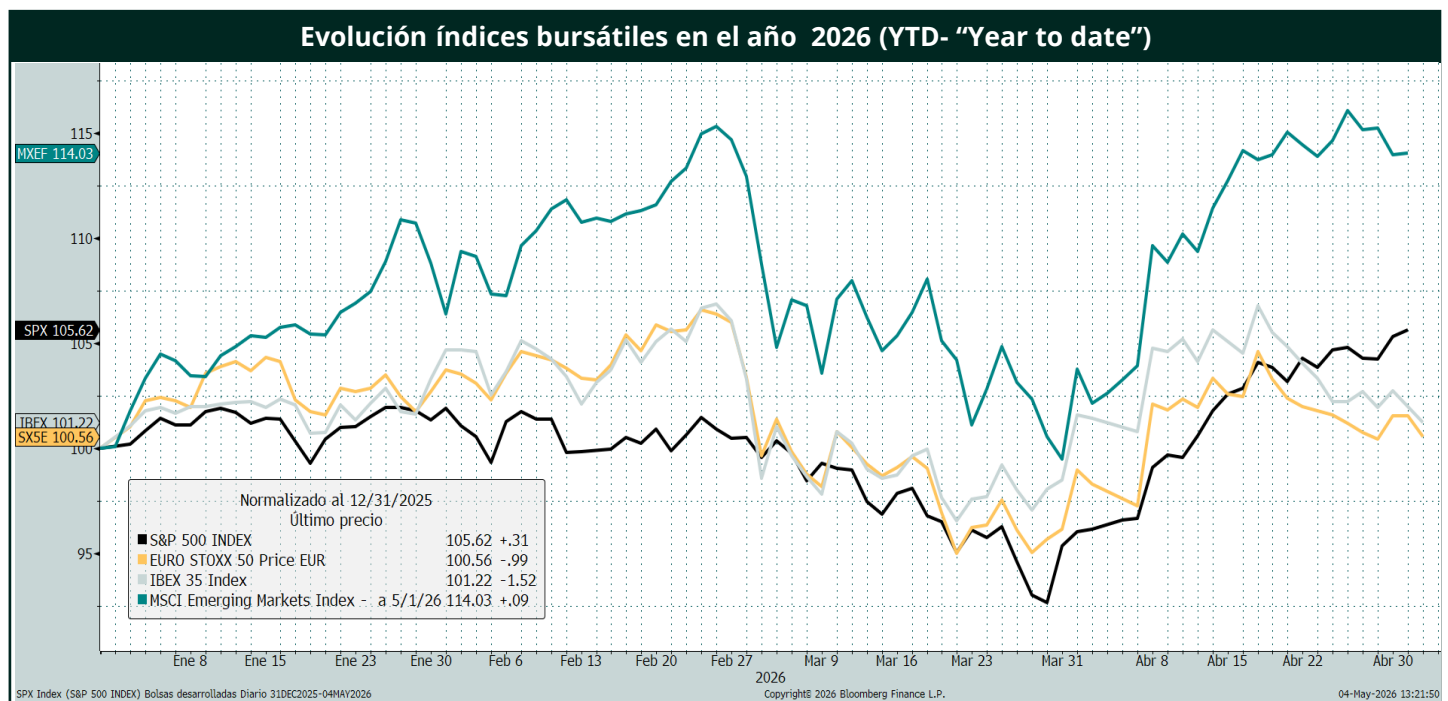
En Europa, además de la tecnología, le ayudaron los sectores de Bancos (8,8%) e Industriales (8,4%). El sector Energía, el que mejor comportamiento tuvo en marzo, se quedó algo más rezagado (5,7%) aunque sigue siendo el de mejor comportamiento en lo que va de año.

En EE.UU. el comportamiento fue aún más agresivo en los sectores ganadores, Telecomunicaciones (18,4%) y Tecnología (17,4%).

Por el contrario, señalar el mal comportamiento del sector Salud en ambos lados del Atlántico.

04. Renta Variable

4.3 Evolución en el año 2026



Volvemos a terreno positivo en los mercados mundiales de RV

Como hemos visto, todos los principales índices bursátiles han terminado el mes de abril subiendo, devolviendo a éstos al terreno positivo en lo que va de año.

El sector tecnología, aportando una revalorización del 30% ha ejercido de líder indiscutible, favoreciendo aquellos índices donde su peso es significativamente mayor.

Por el otro lado, un petróleo por encima de 100 \$/b consistente durante todo el mes actúa como un impuesto al consumo, penalizando a Europa que es más dependiente de las importaciones.

Sin embargo, la temporada de resultados está siendo espectacular con un 84% de las empresas batiendo expectativas.

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

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

4.4 Valoración

Valoraciones levemente por encima de promedios históricos, con muy buena campaña de beneficios

Tras las últimas publicaciones de resultados y actualización de expectativas por parte de las empresas hemos visto una suavización de la cotización de los PERs estimados para el próximo año.

No obstante, las 21x del S&P 500 está justificado por el, cada vez mayor, peso del sector tecnológico que seguirá presionado para mantener los ratios de crecimiento actuales.

En cuanto a rentabilidad por dividendo, Europa es el mercado más rentable, y en concreto España, gracias al fuerte peso del sector Financiero y Utilities en sus índices.

Índice bursátil	PER (2026)	PER (2027)	PER medio últimos 15a	Rentab. dividendo
S&P 500	21,8	19,0	18,2	1,2%
Eurostoxx 50	15,5	14,1	14,2	3,1%
Ibex 35	13,7	12,6	12,1	4,0%
Dax (Alem.)	15,9	13,7	14,3	2,9%
MSCI Emerg.	12,1	10,2	13,5	2,4%

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

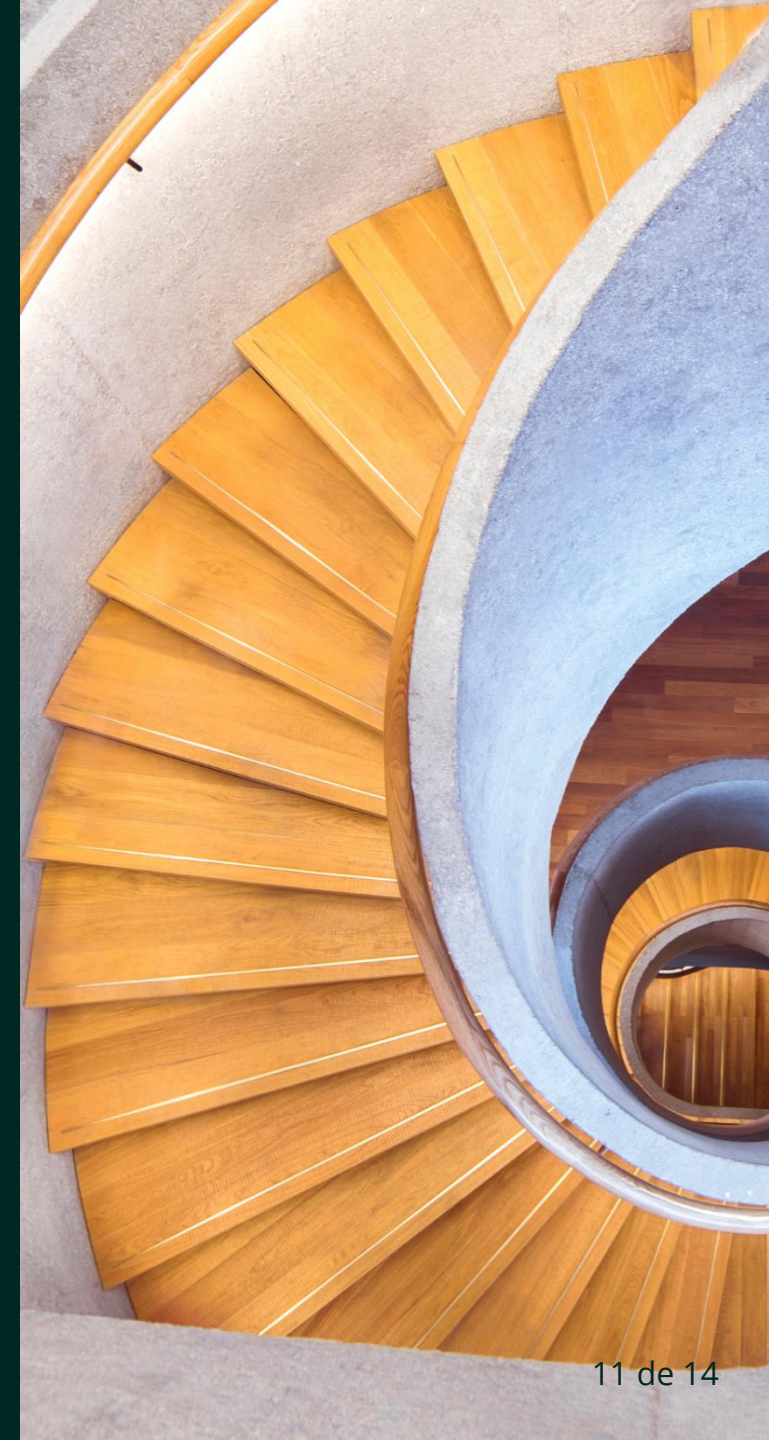
4.5 Posicionamiento

NEUTRAL.

Reducimos peso en renta variable y recogemos parte de los beneficios generados en el mes de abril.

Bajamos a neutral Europa y España al considerar que pueden ser de las zonas geográficas más afectadas por las tensiones que estamos viviendo en Oriente Medio. El cierre del Estrecho de Ormuz afecta directamente a las importaciones de petróleo y otros productos químicos como los fertilizantes, de los cuales Europa es totalmente dependiente de sus importaciones.

Además, el levantamiento del veto a la compra de petróleo ruso no ayuda a relajar tensiones en el frente oriental europeo, y la subida de probabilidades de movimientos al alza por parte del BCE puede llegar a afectar a empresas tradicionalmente más defensivas.



05. Posicionamiento Global

Mantenemos el posicionamiento en la renta fija europea por encima de lo que consideramos neutral. 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, tras la recuperación de los mercados, decidimos rebajar algo la exposición a mercados europeos (hasta neutral), manteniendo la bolsa estadounidense levemente sobreponderada. 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.

