



CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

Informe mensual de mercados

Septiembre 2026

Índice

01
Temas Relevantes

02
Coyuntura
Económica

03
Renta Fija

04
Renta Variable

05
Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

Solidez en datos macro, a pesar del enquistamiento en torno a Ormuz

Pese a la persistencia del conflicto en Oriente Medio, con el estrecho de Ormuz operando de forma semirrestringida y un petróleo por encima de los 90 dólares por barril, la economía global sigue mostrando una resiliencia destacable. El consumo privado mantiene un buen tono, los mercados laborales continúan mostrando fortaleza y la inversión resiste mejor de lo esperado. Aunque el encarecimiento de la energía añade presión sobre la inflación, esta permanece relativamente contenida. Además, las políticas fiscales siguen siendo moderadamente expansivas en numerosas economías, aportando apoyo al crecimiento. En conjunto, los datos evidencian una capacidad de adaptación de la economía mundial superior a la prevista por muchos analistas.

Intervención sobre deuda y divisas para aliviar tensiones financieras globales

Era noticia la intervención coordinada de la Reserva Federal y el Banco de Japón para limitar una depreciación excesiva del yen, así como, especialmente, la propuesta del secretario del Tesoro estadounidense, Scott Bessent, de llevar a cabo un “switch” en la gestión de la deuda pública, recomprando bonos a largo plazo y emitiendo en los tramos cortos de la curva. En nuestra opinión, la efectividad de estas iniciativas resulta, como mínimo, discutible. Aunque podrían generar un alivio temporal en los mercados, ninguna aborda el problema de fondo: un déficit fiscal persistentemente elevado y una deuda pública estadounidense que continúa creciendo a un ritmo difícilmente sostenible. Sin una corrección de estos desequilibrios estructurales, las presiones sobre los tipos de interés y la confianza de los inversores podrían reaparecer periódicamente.

La inversión en IA sigue centrando el debate bursátil

El debate ya no gira en torno a si la IA transformará la economía, algo que parece cada vez menos discutible, sino sobre la velocidad a la que dicha transformación se convertirá en beneficios empresariales tangibles. Si el crecimiento de la productividad y de los resultados acompaña las expectativas actuales, las valoraciones podrían resultar razonables retrospectivamente. En cambio, si la monetización avanza más lentamente de lo previsto, es probable que el mercado experimente episodios de corrección y una mayor dispersión entre ganadores y perdedores.

En definitiva, no vemos una burbuja generalizada en la IA, pero sí unas valoraciones que exigen resultados excepcionales. La narrativa sigue siendo muy sólida, pero, los inversores demandarán cada vez más evidencias de rentabilidad y productividad, y cada vez menos promesas de crecimiento futuro.

02. Coyuntura económica

2.1 Eurozona



Previsiones eurozona	2022	2023	2024	2025	2026	2027
PIB real	3,60	0,40	1,00	1,20	0,80	1,20
IPC	8,40	5,50	2,40	2,10	2,80	2,30
Tasa desempleo	6,80	6,50	6,40	6,30	6,30	6,20
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	0,00	1,70	2,60	1,70	1,50	1,50
Déficit Público (% PIB)	-3,40	-3,50	-3,00	-2,90	-3,40	-3,50
Tipo intervención BCE	2,50	4,50	3,20	2,20	2,40	2,30

- Los PMI apuntan a un escenario de expansión económica, a pesar del repunte del gas y del petróleo en el contexto actual de incertidumbre geopolítica. Todo ello con unas políticas fiscales que cabe considerar como expansivas.
- El IPC repunta cuatro décimas, hasta el 3,3%, aunque la tasa subyacente bajaba una décima, hasta el 2,4%. El BCE se mantiene en alerta máxima.
- El mercado laboral se mantiene con una tasa de paro muy estable desde hace meses.

2.2 EE.UU.



Previsiones EE.UU.	2022	2023	2024	2025	2026	2027
PIB real	2,50	2,90	2,80	2,10	2,10	2,10
IPC	8,00	4,10	3,00	2,70	3,30	2,40
Tasa desempleo	3,60	3,60	4,00	4,30	4,30	4,30
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	-3,80	-3,40	-4,10	-3,80	-3,10	-3,20
Déficit Público (% PIB)	-5,30	-6,30	-6,80	-5,30	-6,40	-6,40
Tipo intervención FED	4,50	5,50	4,50	3,80	3,80	3,60

- Aunque el PIB crecía menos que el trimestre previo (un 0,4% trimestral, 1,6% anualizado), la lectura era positiva: venía afectado negativamente por el gasto público, mientras que tanto el consumo como la inversión crecían por encima del 3% en términos anualizados. Los PMI marcan una clara expansión a futuro.
- El IPC ha cedido en los últimos dos meses, aunque un petróleo nuevamente por encima de 90\$/barril vuelve a ser una amenaza.
- El mercado laboral aguanta las “acometidas de la IA” y las restricciones a la inmigración, reflejando una moderada creación de empleo.

03. Renta Fija

3.1 Tipos de Interés y Crédito

Curvas de tipos	Último	Variación en el período				2026 (YTD)	2025
		agosto	julio				
Tipo interés España 10 años	3,78	0,12	0,31		0,49		0,23
Tipo interés España 2 años	2,97	0,10	0,27		0,70		0,01
Tipo interés Alemania 10 años	3,32	0,12	0,35		0,47		0,49
Tipo interés Alemania 2 años	2,94	0,12	0,29		0,82		0,04
Tipo interés EE.UU. 10 años	4,75	0,02	0,27		0,58		-0,40
Tipo interés EE.UU. 2 años	4,34	0,05	0,12		0,87		-0,77
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,45	0,00	-0,04		0,02		-0,26
Pendiente 10-2 años España	0,81	0,02	0,04		-0,21		0,21
Pendiente 10-2 años Alemania	0,39	0,00	0,05		-0,35		0,45
Pendiente 10-2 años EE.UU.	0,41	-0,04	0,15		-0,29		0,37

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período				2026 (YTD)	2025
		agosto	julio				
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	51	-2,65	2,12		0,54		-7,11
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	247	-13,81	16,06		3,26		-69,82
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	50	-2,69	2,40		0,35		0,12
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	301	-11,58	6,63		-15,76		5,01
J.P. Morgan EMBI Global Spread	217	-10,09	10,01		-14,40		-65,23

Fuente: Bloomberg

Repunte tires europeas y mayor estabilidad en EE.UU.

Los tipos de interés han sido uno de los grandes protagonistas de agosto.

En Eurozona desplazamiento al alza de las curvas, subiendo las tires en toda la curva entre 10 y 12 p.b. El Euribor 12m subía hasta 3%. En EE. UU. movimientos moderados y concentrado en tramo corto. Aumento de 5 p.b. en el bono a 2 años y 2 p.b. en el bono a 10 años.

Compresión en la UE de los diferenciales de crédito

Los diferenciales de crédito registraron en agosto un estrechamiento moderado en todas las regiones y categorías revirtiendo el movimiento de julio.

Mayor estrechamiento en los diferenciales, tanto europeos como de EE.UU. del segmento "High Yield". El "Investment grade" se redujo 3 p.b.

03. Renta Fija

3.2 Posicionamiento

SOBREPONDERAR. Se reafirma nuestra visión positiva sobre la renta fija.

Tras los repuntes de tipos, seguimos positivos en renta fija. Durante agosto, las rentabilidades soberanas volvieron a repuntar, especialmente en Europa, mientras que en Estados Unidos los movimientos fueron más moderados. Este ajuste elevó nuevamente los niveles de entrada y reforzó el colchón que ofrece el rendimiento corriente de los bonos.

El entorno también resultó favorable para el crédito. Los diferenciales se estrecharon en todas las regiones y categorías, con una mejora especialmente intensa en el segmento “High Yield” europeo y estadounidense. Este movimiento permitió avances generalizados en los índices de deuda, liderados por el “High Yield” estadounidense y la deuda emergente en divisa fuerte. Al mismo tiempo, el aumento de los tipos reales y la estabilidad de las expectativas de inflación ampliaron el “carry” real positivo del crédito europeo de alta calidad.

En este contexto, mantenemos la sobreponderación en renta fija, favoreciendo el **crédito corporativo** con grado de inversión y una exposición equilibrada, pero mayor que el mes previo, a duración.

04. Renta Variable

4.1 Evolución Índices

		Variación en el período							
Índices	Último	agosto		julio		2026 (YTD)		2025	
IBEX 35	19.974,10		1,0%		1,6%		15,4%		49,3%
Eurostoxx 50 (Eurozona)	6.420,16		1,0%		0,5%		10,9%		18,3%
Dax (Alemania)	26.258,11		2,5%		2,5%		7,2%		23,0%
Cac 40 (Francia)	8.334,50		-2,1%		1,3%		2,3%		10,4%
FTSE 100 (UK)	10.824,26		-0,4%		3,5%		9,0%		21,5%
S&P 500 (EE.UU.)	7.686,14		2,6%		-0,1%		12,3%		16,4%
Nasdaq 100 (EE.UU.)	29.456,97		4,2%		-6,6%		16,7%		20,2%
Nikkei (Japón)	66.311,93		3,0%		-8,1%		31,7%		26,2%
Shangai Comp. (China)	3.986,30		4,0%		-6,4%		0,4%		18,4%
MSCI Emerging Markets	1.719,31		3,2%		-3,3%		22,4%		30,6%
MSCI World (USD)	4.967,92		2,5%		0,5%		12,1%		19,5%
MSCI World (EUR)	436,72		1,5%		-0,2%		13,4%		5,4%

Fuente: Bloomberg

Mayor subida de las bolsas estadounidenses en agosto

El S&P 500 cerró el mes con una rentabilidad del 2,6%. El avance estuvo respaldado por los excelentes resultados empresariales. La campaña del segundo trimestre confirmó un crecimiento amplio de los beneficios, aunque el comportamiento sectorial fue muy desigual.

En Europa, el Euro Stoxx 50 concluyó, con una subida cercana al 1%, similar a la registrada por el IBEX 35. La renta variable europea se benefició de una temporada de resultados resistente, pero terminó más condicionada por el encarecimiento de la energía, la expectativa de una política monetaria más restrictiva y el aumento del riesgo fiscal francés.

Fuerte ascenso en el mes de Japón y mercados emergentes.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

Sectores Eurostoxx	Último	Variación en el período				
		agosto	julio	2026 (YTD)	2025	
Industriales	1.736,14	0,8%	2,3%	7,9%	23,2%	
Tecnología	1.472,12	3,6%	-11,8%	26,0%	10,6%	
Consumo	364,80	-2,4%	-1,1%	-16,4%	-2,6%	
Bancos	316,06	1,9%	5,6%	20,1%	80,3%	
Salud/Farma	846,50	2,8%	-2,0%	-5,6%	8,7%	
Utilities	563,24	-2,8%	-2,3%	10,9%	34,1%	
Seguros	590,30	1,1%	4,7%	9,6%	26,7%	
Automóviles y Componentes	449,42	2,7%	4,6%	-11,9%	-4,3%	
Energía	205,07	-0,9%	3,8%	33,2%	29,7%	
Alimentación	481,16	-4,7%	2,4%	9,0%	0,7%	
Químicas	1.587,25	1,8%	2,6%	17,8%	-3,9%	
Telecomunicaciones	382,65	3,5%	-4,5%	11,3%	6,0%	

Sectores EE.UU.	Último	agosto	julio	2026 (YTD)	2025	
Tecnología	6.959,48	6,2%	-3,5%	22,4%	23,3%	
Salud/Farma	1.984,28	4,8%	2,2%	9,9%	12,5%	
Financieras	958,36	1,2%	6,0%	5,1%	13,3%	
Consumo cíclico	1.920,67	-0,1%	0,8%	-0,4%	5,3%	
Telecomunicaciones	450,98	-1,2%	0,5%	-0,3%	32,4%	
Industriales	1.479,83	-2,7%	-3,1%	12,7%	17,7%	
Consumo no cíclico	933,49	-0,8%	1,9%	7,9%	1,3%	
Energía	971,77	6,5%	12,5%	41,4%	5,0%	
Materiales básicos	663,71	5,8%	-1,7%	15,5%	8,4%	
Utilities	426,86	-5,2%	-2,3%	-1,6%	12,7%	
Inmobiliarias	280,86	-2,0%	2,5%	10,1%	-0,3%	

La tecnología vuelve a mejorar en agosto

El sector tecnológico recuperó liderazgo en agosto gracias a la fortaleza de la demanda de inteligencia artificial y a una mejor percepción sobre el subsector de software.

Buen comportamiento, asimismo, de telecomunicaciones y autos en el mes.

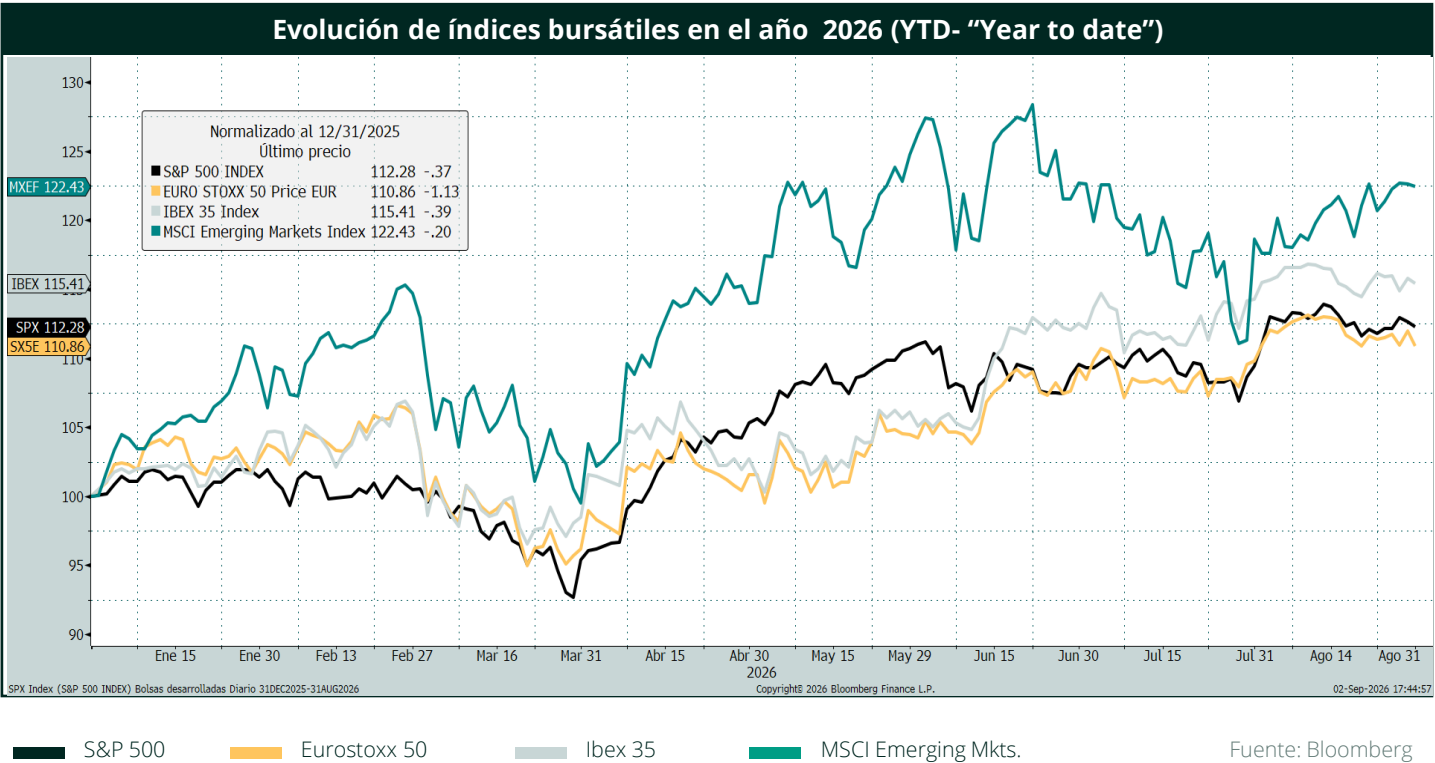
En cambio, consumo discrecional, alimentación y algunos sectores sensibles a los tipos de interés mostraron mayor debilidad.

Nvidia superó las previsiones de ingresos y beneficios y mantuvo una perspectiva de fuerte crecimiento, pero el mercado empezó a prestar mayor atención al coste de la memoria, a los compromisos de suministro y a la concentración de clientes.

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

4.3 Evolución en el año 2026



Seguimos en zona de máximos en los mercados de renta variable

Agosto presentó una combinación poco habitual: la renta variable avanzó, los beneficios empresariales conservaron un tono sólido y el apetito por el riesgo se mantuvo, pero los mercados de deuda transmitieron una lectura más prudente.

Se cerraba una excelente campaña de resultados del primer semestre, batiendo claramente expectativas.

Los resultados mostraron que la inversión en inteligencia artificial continúa generando ingresos, pedidos y demanda de infraestructura. Sin embargo, también pusieron de manifiesto unos gastos de capital y unas necesidades de financiación muy superiores a las de ciclos anteriores.

04. Renta Variable

4.4 Valoración

Valoraciones por encima de la media histórica, pero con sólidos beneficios

Con la publicación semestral de resultados, mucho mejores de lo esperado, los ratios de precio sobre beneficios estimados para el próximo año siguen siendo elevados, pero sin exageraciones.

Así, con la ligera subida del S&P en agosto, las 21,4x a las que cotiza el índice (similar a las 21,1x de julio o 21,9x en junio) están en buena medida justificadas por el peso del sector tecnológico, con cifras de crecimiento en beneficios que siguen sorprendiendo.

En la eurozona tenemos niveles de valoración más bajos, aunque también se sitúan ligeramente por encima de sus promedios históricos.

Índice bursátil	PER (2026)	PER (2027)	PER medio últimos 15a	Rentab. dividendo
S&P 500	21,4	18,6	18,2	1,1%
Eurostoxx 50	16,1	14,7	14,2	2,9%
Ibex 35	14,8	13,6	12,1	3,5%
Dax (Alem.)	16,9	14,8	14,3	2,7%
MSCI Emerg.	11,5	9,3	13,5	2,5%

Fuente: Bloomberg

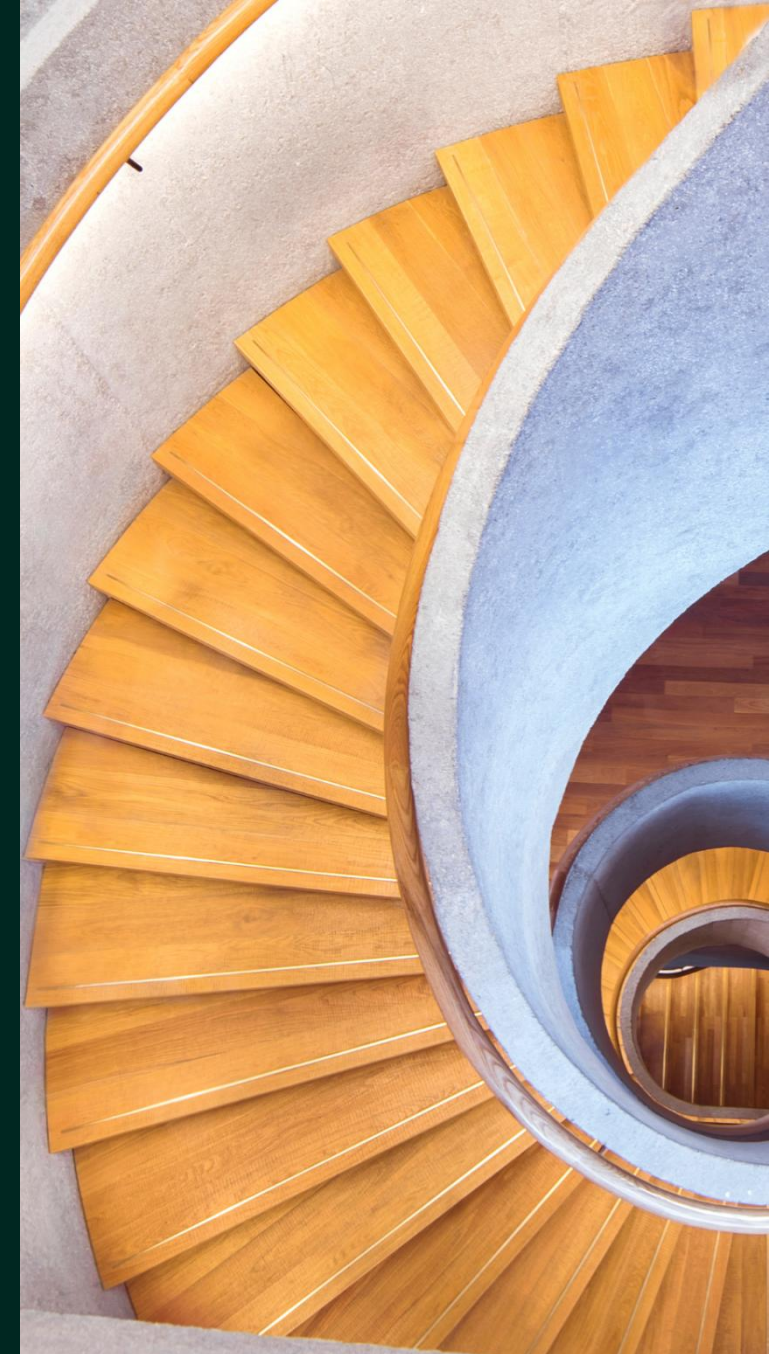
04. Renta Variable

4.5 Posicionamiento

NEUTRAL.

Mantenemos una postura neutral en renta variable a nivel global, si bien seguimos favoreciendo marginalmente la exposición a Estados Unidos frente a otros mercados.

En el caso europeo, aunque las valoraciones continúan siendo razonables, el contexto macroeconómico sigue caracterizándose por una expansión moderada. La economía ha mostrado una resiliencia superior a la esperada, pero todavía no observamos señales suficientemente sólidas que apunten a una aceleración relevante del crecimiento, lo que justifica mantener una posición más prudente y equilibrada. Por el contrario, seguimos viendo un mejor perfil relativo en la renta variable estadounidense. Esta visión se sustenta, principalmente, en la fortaleza del sector tecnológico, que continúa concentrando buena parte del crecimiento de beneficios y actuando como motor de la inversión corporativa. Además, las expectativas de gasto en capital (CAPEX) mantienen una tendencia de revisión al alza y, por el momento, no muestran indicios significativos de desaceleración. Todo ello sigue respaldando una perspectiva relativamente más constructiva para el mercado estadounidense.



05. Posicionamiento Global

Mantenemos sin cambios el posicionamiento adoptado el mes anterior, preservando la misma asignación estratégica de activos.

Seguimos confiando en la capacidad de la renta fija para generar rentabilidades reales positivas en el contexto actual, lo que nos lleva a mantener una sobreponderación de esta clase de activo dentro de las carteras.

En renta variable, aunque el escenario macroeconómico y la evolución de los beneficios empresariales continúan siendo favorables, optamos por una postura neutral debido a los niveles de valoración alcanzados. No obstante, mantenemos una ligera preferencia por el mercado estadounidense, donde seguimos identificando un perfil relativo más atractivo.

	--	-	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.

