



CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

Informe mensual de mercados

Octubre 2026

Índice

01

Temas Relevantes

02

Coyuntura
Económica

03

Renta Fija

04

Renta Variable

05

Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

Conviviendo con tipos de interés más altos

La economía global continúa mostrando una notable resiliencia en un entorno caracterizado por tipos de interés más elevados. Durante el último mes, la Reserva Federal, el BCE y el Banco de Japón subieron sus tipos rectores, mientras las rentabilidades de la deuda soberana a largo plazo repuntaron de forma significativa.

Aunque la actividad económica y los mercados bursátiles han seguido resistiendo razonablemente bien en este escenario, el nuevo contexto financiero supone un desafío creciente para aquellas economías con elevados niveles de endeudamiento público y un crecimiento potencial reducido (Francia destaca especialmente entre ellas). Todo ello incrementa su sensibilidad a unos costes de financiación más altos y puede limitar su capacidad de crecimiento a medio plazo.

La inflación sigue moviéndose al son que marca el petróleo

La evolución reciente de la inflación continúa mostrando una elevada correlación con el comportamiento del petróleo, de forma que el repunte del crudo registrado durante los últimos meses ha impulsado al alza los índices generales de precios tanto en Europa como en Estados Unidos. **Resulta fundamental que esta situación no se prolongue en el tiempo**, ya que un encarecimiento persistente de la energía podría acabar trasladándose al resto de componentes de la economía a través de efectos de segunda ronda sobre salarios y precios.

En este sentido, aunque persiste cierta confusión sobre las cifras “oficiales”, **el tráfico de crudo a través del estrecho de Ormuz parece estar recuperándose** de manera gradual, pero sostenida en las últimas semanas, con **aparente control estadounidense**, un factor que podría contribuir a moderar las presiones inflacionistas en los próximos meses.

Nueva concentración en la subida bursátil

La concentración bursátil sigue siendo elevada, con una parte muy significativa de las ganancias del mercado explicada por compañías vinculadas al desarrollo y la infraestructura de la inteligencia artificial. Aunque esta dinámica refleja el enorme potencial de la tecnología, una creación de valor más equilibrada entre sectores sería deseable, ya que las grandes revoluciones tecnológicas solo alcanzan su pleno impacto cuando sus beneficios se extienden al conjunto de la economía.

Con el inicio inminente de la temporada de resultados del tercer trimestre, la atención de los inversores se centrará cada vez más en la capacidad de las empresas para monetizar las ingentes inversiones realizadas en inteligencia artificial y transformarlas en crecimiento tangible de ingresos y beneficios.

02. Coyuntura económica

2.1 Eurozona



Previsiones eurozona	2022	2023	2024	2025	2026	2027
PIB real	3,60	0,40	1,20	1,20	0,90	1,30
IPC	8,40	5,50	2,40	2,10	2,90	2,50
Tasa desempleo	6,80	6,50	6,40	6,30	6,40	6,30
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	-3,50	-3,50
Tipo intervención BCE	2,50	4,50	3,20	2,20	2,70	2,50

- 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 se eleva hasta el 3,8%, afectado por los precios de la energía. La tasa subyacente subía una décima, hasta el 2,5%. El BCE se mantiene en alerta máxima.
- Los mercados de bonos reflejan una preocupación creciente, especialmente en algunos países, como Francia. Llegará un momento en que serán inevitables ciertas medidas de ajuste de las cuentas públicas.

2.2 EE.UU.



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

- Los PMI se elevan a máximos en los últimos años, indicando un entorno favorable para el crecimiento futuro, con un impulso decisivo de la inversión en IA.
- El mercado laboral sigue mostrando una moderada creación de empleo.
- La política fiscal y el elevado nivel de deuda sigue siendo el auténtico talón de Aquiles de la economía.
- Las elecciones “midterm” serán el 3-nov. Las encuestas indican que los republicanos perderán, al menos, una de las dos cámaras.

03. Renta Fija

3.1 Tipos de Interés y Crédito

Curvas de tipos	Último	Variación en el período			
		septiembre	agosto	2026 (YTD)	2025
Tipo interés España 10 años	4,13	0,36	0,12	0,85	0,23
Tipo interés España 2 años	3,29	0,32	0,10	1,02	0,01
Tipo interés Alemania 10 años	3,59	0,26	0,12	0,73	0,49
Tipo interés Alemania 2 años	3,21	0,27	0,12	1,09	0,04
Tipo interés EE.UU. 10 años	5,28	0,53	0,02	1,12	-0,40
Tipo interés EE.UU. 2 años	4,89	0,55	0,05	1,41	-0,77
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,55	0,10	0,00	0,11	-0,26
Pendiente 10-2 años España	0,85	0,04	0,02	-0,17	0,21
Pendiente 10-2 años Alemania	0,38	-0,01	0,00	-0,35	0,45
Pendiente 10-2 años EE.UU.	0,40	-0,01	-0,04	-0,30	0,37

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período			
		septiembre	agosto	2026 (YTD)	2025
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	63	11,62	-2,65	12,16	-7,11
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	300	53,16	-13,81	56,42	-69,82
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	59	9,09	-2,69	9,45	0,12
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	341	40,38	-11,58	24,62	5,01
J.P. Morgan EMBI Global Spread	218	1,38	-10,09	-13,02	-65,23

Fuente: Bloomberg

Fuerte repunte de las TIRes, más intenso en EE.UU.

Ascenso generalizado de tipos de interés durante septiembre, con mayores subidas en EE.UU.

En Europa, bono español a 10 años aumentó 36 p.b., (4,13%), y alemán 26 p.b., (3,59%). En Estados Unidos, el repunte fue más acusado: la rentabilidad a 10 años subió 53 p.b., hasta el 5,28%.

Fuerte ampliación de los diferenciales crediticios

Ampliación de los diferenciales de crédito en todas las regiones y categorías. Sin embargo, el deterioro mayor se produjo en el segmento "High Yield"

En Europa el "HY" repunto 53 p.b. hasta 300 p.b. y en EE.UU. 40 p.b. hasta 341 p.b.

03. Renta Fija

3.2 Posicionamiento

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

El repunte de las tires durante septiembre volvió a lastrar el precio de los bonos, pero incrementó de forma sustancial su atractivo de cara al inversor. El encarecimiento de la energía, la persistencia de la inflación, el aumento de la oferta de deuda y las dudas fiscales explicaron buena parte del movimiento. En la eurozona, el Bund a diez años se acercó al 3,6%, mientras Francia concentró una parte relevante de las tensiones soberanas. El crédito también se vio afectado por la ampliación de diferenciales, especialmente en el segmento de alto rendimiento. Sin embargo, el grado de inversión sigue ofreciendo una combinación especialmente atractiva de calidad crediticia y rentabilidad. Además, el aumento de las tires ha elevado los rendimientos reales hasta niveles muy interesantes, ampliando el diferencial frente a la inflación esperada y reforzando el carry positivo del crédito europeo de mayor calidad.

En este entorno, mantenemos la sobreponderación en renta fija, con preferencia por la deuda pública de la eurozona y el crédito corporativo con grado de inversión. Conservamos una duración superior a la de meses anteriores, aunque de forma equilibrada y selectiva desde el punto de vista geográfico y fiscal.

04. Renta Variable

4.1 Evolución Índices

Índices	Último	Variación en el período				2026 (YTD)	2025
		septiembre	agosto				
IBEX 35	19.426,20	-2,7%	1,0%	12,2%	49,3%		
Eurostoxx 50 (Eurozona)	6.269,02	-2,4%	1,0%	8,2%	18,3%		
Dax (Alemania)	25.199,19	-4,0%	2,5%	2,9%	23,0%		
Cac 40 (Francia)	7.964,51	-4,4%	-2,1%	-2,3%	10,4%		
FTSE 100 (UK)	10.606,00	-2,0%	-0,4%	6,8%	21,5%		
S&P 500 (EE.UU.)	7.651,54	-0,5%	2,6%	11,8%	16,4%		
Nasdaq 100 (EE.UU.)	30.408,50	3,2%	4,2%	20,4%	20,2%		
Nikkei (Japón)	66.753,72	0,7%	3,0%	32,6%	26,2%		
Shanghai Comp. (China)	3.842,20	-3,6%	4,0%	-3,2%	18,4%		
MSCI Emerging Markets	1.704,87	-0,8%	3,2%	21,4%	30,6%		
MSCI World (USD)	4.902,65	-1,3%	2,5%	10,7%	19,5%		
MSCI World (EUR)	440,75	0,9%	1,5%	14,4%	5,4%		

Fuente: Bloomberg

Se amplía la brecha entre tecnología y resto de mercado

Las bolsas cerraron septiembre con descensos generalizados, aunque la fortaleza de la tecnología estadounidense evitó una corrección más intensa. El S&P 500 cedió un 0,5%, mientras el Nasdaq 100 ganó un 3,2%, confirmando el liderazgo de las grandes compañías vinculadas a la inteligencia artificial.

Europa mostró una mayor debilidad. El Euro Stoxx 50 perdió un 2,4% y el IBEX 35 un 2,7%, mientras el DAX y el CAC 40 retrocedieron un 4,0% y un 4,4%, respectivamente. La subida de los tipos de interés, el encarecimiento energético y las dudas fiscales francesas pesaron sobre los índices.

Japón terminó ligeramente en positivo, con un avance del 0,7%, mientras China cayó un 3,6%. El MSCI World retrocedió un 1,3% en dólares, pero ganó un 0,9% medido en euros.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

Sectores Eurostoxx	Último	Variación en el período				
		septiembre	agosto	2026 (YTD)	2025	
Industriales	1.682,14					
Tecnología	1.547,08					
Consumo	331,68					
Bancos	310,74					
Salud/Farma	815,28					
Utilities	552,25					
Seguros	562,03					
Automóviles y Componentes	411,76					
Energía	207,76					
Alimentación	458,73					
Químicas	1.557,81					
Telecomunicaciones	359,05					

Sectores EE.UU.	Último	septiembre	agosto	2026 (YTD)	2025	
Tecnología	7.267,14					
Salud/Farma	1.963,91					
Financieras	888,55					
Consumo cíclico	1.807,11					
Telecomunicaciones	470,20					
Industriales	1.413,31					
Consumo no cíclico	900,55					
Energía	944,63					
Materiales básicos	617,73					
Utilities	400,64					
Inmobiliarias	262,03					

Fuente: Bloomberg

La tecnología se desmarca del resto del mercado

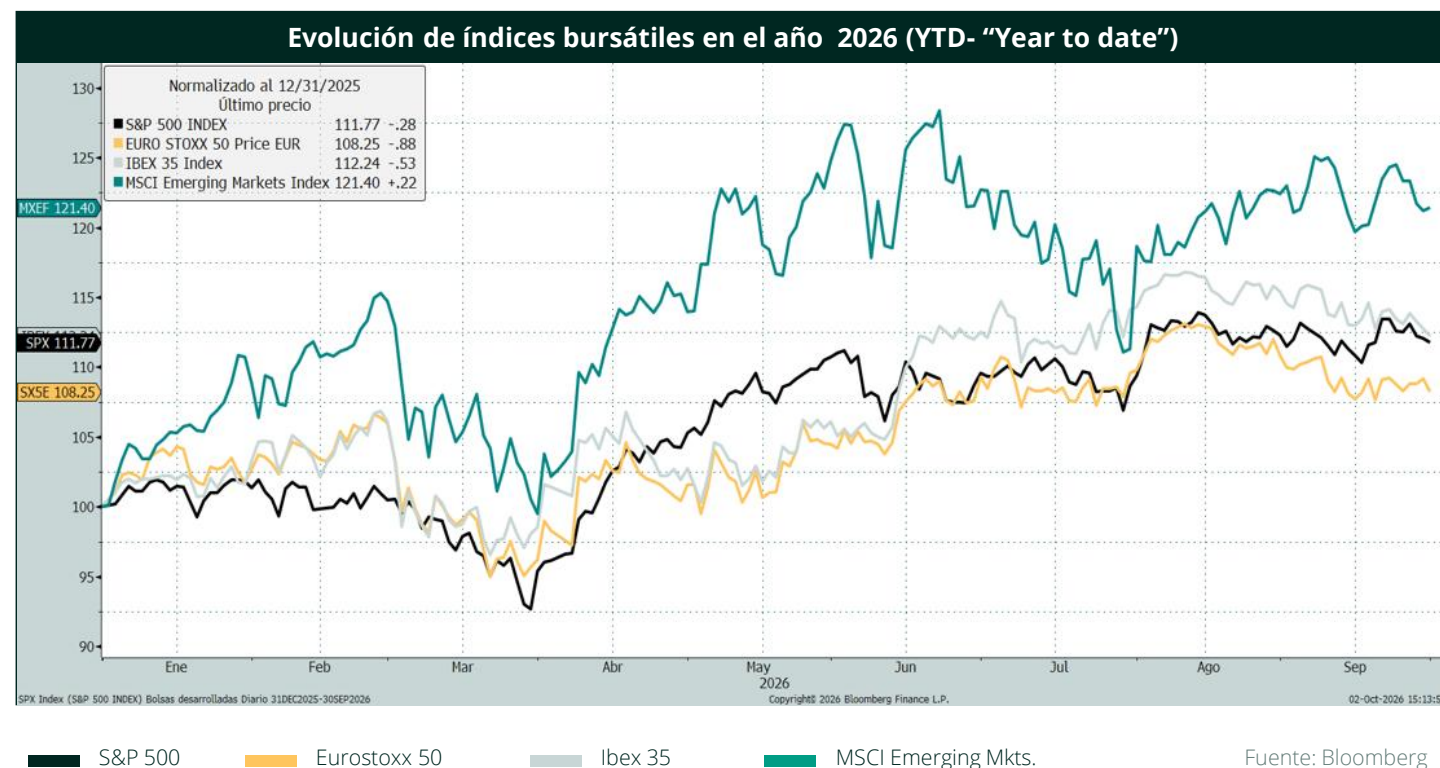
Nueva divergencia sectorial. Tecnología ganó un 5,1% en Europa y un 4,4% en Estados Unidos, sostenida por el impulso de la inteligencia artificial y los semiconductores. El avance contrastó con la debilidad del resto del mercado.

En Europa, el sector bancario fue el único que acompañó a la tecnología, con una subida del 1,7%. En sentido contrario, los automóviles caían un 8,4%, seguido de telecomunicaciones, alimentación y consumo. La presión energética y los tipos elevados pesaron especialmente sobre los sectores cíclicos.

En Estados Unidos, inmobiliario, materiales básicos y utilities encabezaron las caídas. Mercado muy concentrado, que premió el crecimiento asociado a la inteligencia artificial y penalizó los negocios más sensibles al coste de financiación.

04. Renta Variable

4.3 Evolución en el año 2026



Los mercados emergentes lideran un año marcado por fuertes oscilaciones

Hasta septiembre, los mercados emergentes acumularon una subida del 21,4%, muy superior al resto de índices. Tras la intensa corrección de marzo, protagonizaron una rápida recuperación.

El Ibex 35 avanza un 12,2% en el año y el S&P 500 un 11,8%. Ambos recuperaron con fuerza las pérdidas del primer trimestre, apoyados por la **resistencia de los beneficios empresariales**. En Estados Unidos, el impulso estuvo especialmente concentrado en las grandes compañías tecnológicas vinculadas a la inteligencia artificial.

El Euro Stoxx 50 queda más rezagado, con una **ganancia del 8,3%**. La renta variable europea acusó en septiembre la subida de los tipos, el encarecimiento energético y las dudas fiscales.

04. Renta Variable

4.4 Valoración

Las correcciones alivian ligeramente las valoraciones

Las caídas de septiembre redujeron moderadamente los múltiplos bursátiles para 2027. El PER del S&P 500 está en 18,3 veces, muy en línea con su media histórica de 18,2 veces. Estas valoraciones siguen apoyadas por la resistencia de los beneficios y, especialmente, por el crecimiento de las grandes compañías tecnológicas.

El Euro Stoxx 50 cotiza a 14,4 veces los beneficios esperados para 2027, casi en línea con su media y ofrece un dividendo del 3,0%. El IBEX 35 destaca por la mayor remuneración al accionista, 3,7%, y un PER 2027 de 13,0 veces. La mayor rentabilidad por dividendo de Europa frente a EE.UU., especialmente de España, está favorecida por el peso de los sectores financiero y de servicios públicos.

Índice bursátil	PER (2026)	PER (2027)	PER medio últimos 15a	Rentab. dividendo
S&P 500	21,3	18,3	18,2	1,1%
Eurostoxx 50	16,0	14,4	14,2	3,0%
Ibex 35	14,2	13,0	12,1	3,7%
Dax (Alem.)	16,5	14,2	14,3	2,8%
MSCI Emerg.	11,4	9,2	13,5	2,6%

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

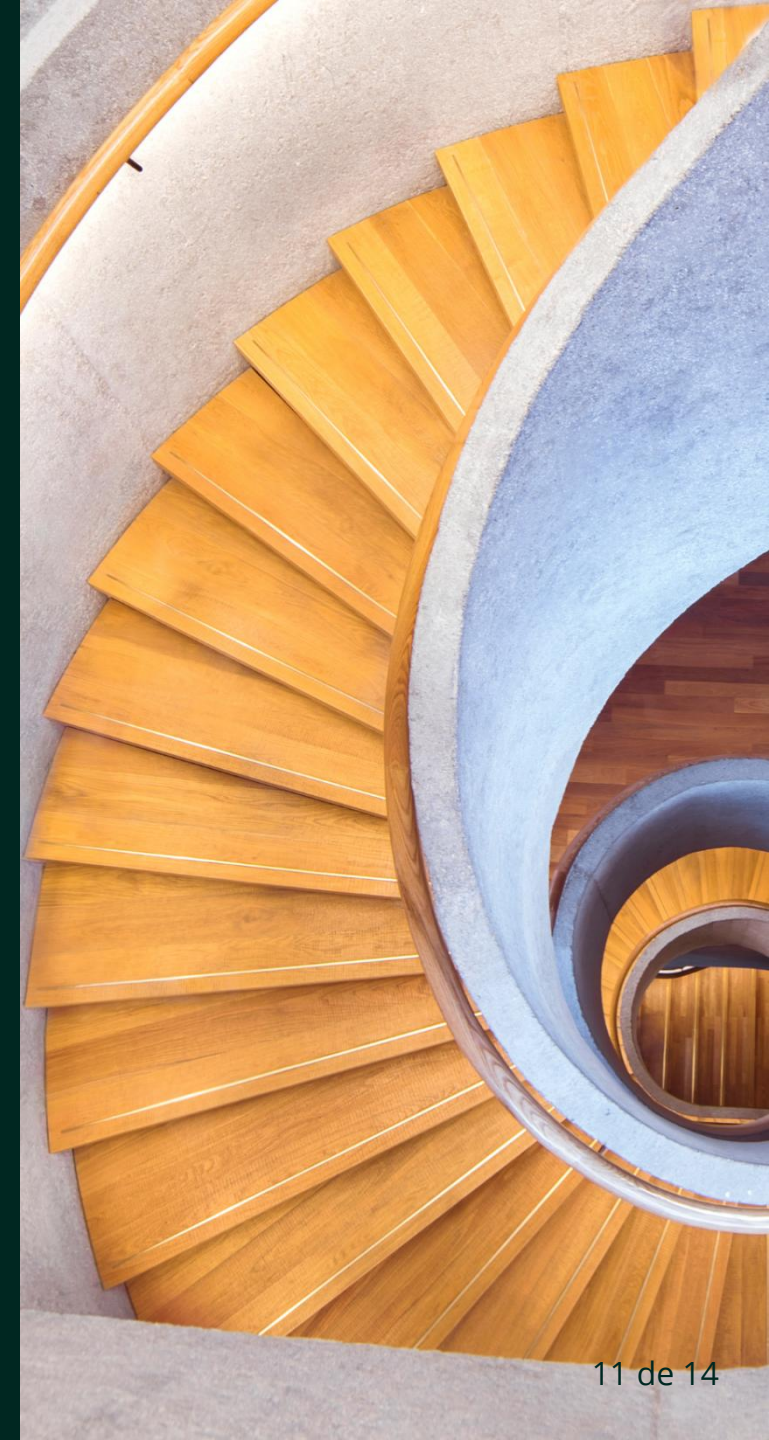
4.5 Posicionamiento

NEUTRAL

Mantenemos una postura neutral en renta variable a nivel global, con un ligero favorecimiento de Estados Unidos frente a otros mercados. La resistencia de los beneficios empresariales continúa respaldando las bolsas, aunque el aumento de los tipos de interés, la persistencia de la inflación y el encarecimiento energético aconsejan conservar una exposición equilibrada.

En Europa, las valoraciones siguen siendo más moderadas y la rentabilidad por dividendo resulta superior. Sin embargo, la región presenta una mayor sensibilidad al precio de la energía, al aumento de los costes de financiación y a la incertidumbre fiscal. La corrección de septiembre reflejó estas vulnerabilidades y, por el momento, no observamos una mejora suficientemente amplia del crecimiento o de los beneficios que justifique elevar la exposición.

Estados Unidos ofrece un perfil relativo más sólido, apoyado por la resistencia de la actividad, la evolución de los resultados y el liderazgo de las grandes compañías tecnológicas vinculadas a la inteligencia artificial. No obstante, el avance continúa concentrado y las valoraciones siguen siendo exigentes, por lo que el sesgo favorable debe ser limitado.



05. Posicionamiento Global

Mantenemos el posicionamiento del mes anterior, sin introducir cambios en la asignación estratégica de activos.

Seguimos considerando que la renta fija ofrece una propuesta de valor especialmente atractiva gracias a unos niveles de rentabilidad nominal y real que continúan situándose en cotas elevadas. Por ello, mantenemos una sobreponderación de esta clase de activo dentro de las carteras (a pesar de las pérdidas recientes).

En renta variable, el escenario macroeconómico y la evolución de los beneficios empresariales siguen siendo favorables, pero los niveles de valoración absoluta y relativa (en relación a los tipos de interés) aconsejan mantener una posición neutral. Aun así, conservamos una ligera preferencia por la bolsa estadounidense, donde seguimos apreciando mejores perspectivas relativas en términos de crecimiento y generación de beneficios.

	--	-	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.

