CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

# Informe mensual de mercados

*Noviembre 2026*

# Índice


**01** Temas Relevantes

**02** Coyuntura Económica

**03** Renta Fija

**04** Renta Variable

**05** Posicionamiento Global


CAJA RURAL
BANCA PRIVADA



# 01. Temas relevantes

## La clara victoria de los demócratas en las elecciones “midterm” estadounidenses deja, de inicio, algunas sensaciones: menor tensión geopolítica, caída del petróleo, dudas en la “IA” y alivio en bonos

La contundente victoria de los demócratas, muy superior a la anticipada por las encuestas y suficiente como para recuperar el control tanto de la Cámara de Representantes como del Senado, ha sido interpretada inicialmente por los mercados como un escenario de menor incertidumbre geopolítica y comercial. Se ha producido una caída del precio del petróleo ante la expectativa de una política exterior menos agresiva y de una menor probabilidad de escaladas bélicas, favoreciendo descensos adicionales en las rentabilidades de la renta fija.

También se ha descontado un entorno más favorable para las energías renovables y una regulación potencialmente más estricta sobre el desarrollo de nuevos centros de datos, por aspectos energéticos y medioambientales, lo que podría perjudicar a empresas necesitadas de fuertes inversiones en este terreno.

No obstante, conviene recordar que, incluso con el control de ambas cámaras, los cambios podrían ser menos profundos de lo que se desprende de una primera lectura, dado el amplio margen de actuación que mantiene el presidente estadounidense, mediante órdenes ejecutivas, competencias en política exterior, dirección de las agencias federales, política comercial y capacidad regulatoria indirecta. Aun así, una mayoría demócrata sí limitaría algunas iniciativas de Donald Trump, especialmente en materia presupuestaria, fiscal, energética, inmigratoria, nombramientos y aprobación de legislación, además de incrementar la supervisión parlamentaria. En política exterior y conflictos armados, el presidente conserva amplias atribuciones como comandante en jefe, aunque el Congreso puede condicionar la financiación de determinadas operaciones.

Los mercados ya habían registrado durante octubre una caída de las TIRes, tras alcanzar niveles históricamente exigentes, mientras aumentaba la presión sobre las grandes compañías vinculadas a la inteligencia artificial y los “hiperescaladores”, penalizándose proyectos con flujos de caja negativos, elevadas necesidades de inversión y crecientes emisiones de deuda para financiar infraestructuras, factores que comenzaban a generar preocupación entre los inversores.

En este contexto, la Reserva Federal y el Banco Central Europeo mantuvieron los tipos en octubre, aunque el mercado aún descuenta subidas en diciembre. No obstante, una consolidación de la caída del petróleo podría moderar la inflación y reducir esa expectativa. Además, la próxima salida de Christine Lagarde introduce incertidumbre sobre el futuro rumbo de la política monetaria del BCE y su sucesión.

# 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* |

- Al igual que en el caso español, **el PIB moderaba su ritmo de avance en el tercer trimestre**. En el caso de la eurozona, el crecimiento trimestral cedía dos décimas (ocho en términos anualizados), hasta un 0,4%, con el lastre de Francia (-0,1%) y de Italia (0,0%), y con Alemania creciendo un 0,2%.
- **El IPC general se eleva** hasta el 4,0%, arrastrado por los precios de la energía. **La tasa subyacente se mantenía** en el 2,5%.
- **Los mercados de bonos mantienen la preocupación máxima con Francia**, a pesar de que una reputada agencia (Fitch) le mantenía el rating recientemente.

## 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* |

- Al contrario que en Europa, **el crecimiento se aceleraba en EE.UU. durante el tercer trimestre**, hasta un notable 0,9% trimestral (3,4% anualizado). Muy buenas cifras de consumo (3,8% anualizado) y, realmente espectaculares, de la inversión (19,4% anualizado).
- **Los PMI, a pesar de la leve desaceleración, continúan en territorio netamente expansivo. Buen ritmo de creación de empleo**.
- Es pronto para vaticinar **los efectos de la victoria demócrata en las elecciones "midterm"**, a pesar de que el mercado haya hecho una rápida lectura inicial de los hechos. La realidad económica y de las empresas **no prevemos que varíe sustancialmente a corto plazo.**
- **La política fiscal y el elevado nivel de deuda sigue siendo el auténtico talón de Aquiles de la economía.**

# 03. Renta Fija

## 3.1 Tipos de Interés y Crédito

| Curvas de tipos | Último | Variación en el período | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | octubre | septiembre | 2026 (YTD) | 2025 |
| Tipo interés España 10 años | 3,95 | -0,19 | 0,36 | 0,66 | 0,23 |
| Tipo interés España 2 años | 3,18 | -0,11 | 0,32 | 0,91 | 0,01 |
| Tipo interés Alemania 10 años | 3,32 | -0,26 | 0,26 | 0,47 | 0,49 |
| Tipo interés Alemania 2 años | 3,04 | -0,17 | 0,27 | 0,92 | 0,04 |
| Tipo interés EE.UU. 10 años | 4,93 | -0,36 | 0,53 | 0,76 | -0,40 |
| Tipo interés EE.UU. 2 años | 4,59 | -0,30 | 0,55 | 1,11 | -0,77 |
| Prima riesgo España 10a (vs Ale.) | 0,63 | 0,08 | 0,10 | 0,19 | -0,26 |
| Pendiente 10-2 años España | 0,77 | -0,08 | 0,04 | -0,25 | 0,21 |
| Pendiente 10-2 años Alemania | 0,28 | -0,10 | -0,01 | -0,45 | 0,45 |
| Pendiente 10-2 años EE.UU. | 0,34 | -0,06 | -0,01 | -0,35 | 0,37 |

| Diferenciales crediticios | Último | Variación en el período | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | octubre | septiembre | 2026 (YTD) | 2025 |
| iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.) | 65 | 2,58 | 11,62 | 14,74 | -7,11 |
| iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.) | 323 | 23,27 | 53,16 | 79,69 | -69,82 |
| CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.) | 63 | 3,58 | 9,09 | 13,03 | 0,12 |
| CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.) | 356 | 14,81 | 40,38 | 39,43 | 5,01 |

Fuente: Bloomberg

### Descenso de TIRes de deuda, más intenso en EE.UU.

En Europa, el bono español a 10 años descendió 19 p.b., el alemán 26 p.b. En el dos años, las bajadas fueron de 11 y 17 p.b., respectivamente. En Estados Unidos, el bono a 10 años retrocedió 36 p.b y el dos años disminuyó 30 p.b.

Los tipos oficiales se mantuvieron sin cambios tanto en la eurozona como en Estados Unidos.

### Moderada ampliación de diferenciales crediticios

Ampliación de los diferenciales de crédito y sobre todo en los de menor calidad crediticia.

En Europa, el "IG" ("IG" o grado de inversión) aumentó 3 p.b., hasta los 65 p.b., mientras que el de "HY" (grado especulativo) avanzó 23 p.b., hasta los 323 p.b.

# 03. Renta Fija

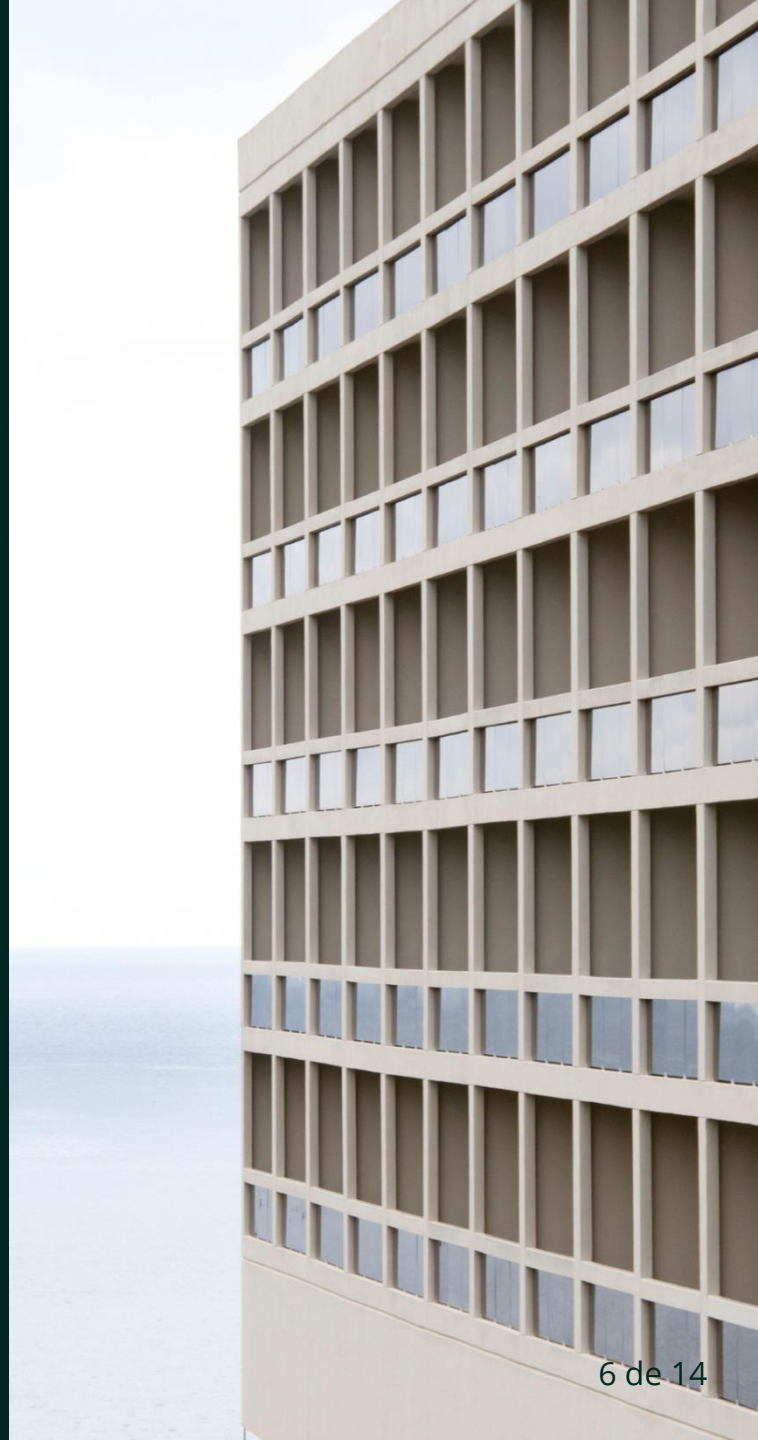
## 3.2 Posicionamiento

SOBREPONDERAR. Reafirmamos nuestra visión positiva sobre la renta fija.

La corrección de las tires durante octubre permitió una recuperación de los precios de los bonos, tras el fuerte ajuste del mes anterior. El movimiento fue más intenso en Estados Unidos, aunque también se produjo en la eurozona, donde la deuda pública y el crédito corporativo cerraron el mes con rentabilidades positivas. Los tipos reales descendieron desde niveles elevados, pero continúan ofreciendo una remuneración muy atractiva en términos históricos.

El crédito mostró un comportamiento más desigual. Los diferenciales volvieron a ampliarse, especialmente en el segmento de alto rendimiento, mientras que el grado de inversión mantuvo una evolución más estable. Pese a esa ampliación, la combinación de rentabilidad, calidad crediticia y diferencial frente a la inflación esperada continúa siendo especialmente favorable en el crédito europeo de mayor calidad. En el ámbito soberano, Francia siguió concentrando las principales tensiones fiscales, mientras que España y el resto de la periferia mostraron una mayor estabilidad.

En este contexto, 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 mantenemos una posición selectiva en *high yield*, atendiendo especialmente a la calidad crediticia, la liquidez y los riesgos fiscales.



# 04. Renta Variable

## 4.1 Evolución Índices

| | | Variación en el período | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **Índices** | **Último** | **octubre** | **septiembre** | **2026 (YTD)** | **2025** |
| IBEX 35 | 18.652,90 | -4,0% | -2,7% | 7,8% | 49,3% |
| Eurostoxx 50 (Eurozona) | 6.131,31 | -2,2% | -2,4% | 5,9% | 18,3% |
| Dax (Alemania) | 25.818,21 | 2,5% | -4,0% | 5,4% | 23,0% |
| Cac 40 (Francia) | 7.969,42 | 0,1% | -4,4% | -2,2% | 10,4% |
| FTSE 100 (UK) | 10.729,78 | 1,2% | -2,0% | 8,0% | 21,5% |
| S&P 500 (EE.UU.) | 7.580,07 | -0,9% | -0,5% | 10,7% | 16,4% |
| Nasdaq 100 (EE.UU.) | 28.384,85 | -6,7% | 3,2% | 12,4% | 20,2% |
| Nikkei (Japón) | 63.290,11 | -5,2% | 0,7% | 25,7% | 26,2% |
| Shangai Comp. (China) | 3.599,02 | -6,3% | -3,6% | -9,3% | 18,4% |
| MSCI Emerging Markets | 1.566,63 | -8,1% | -0,8% | 11,6% | 30,6% |
| MSCI World (USD) | 4.862,38 | -0,8% | -1,3% | 9,8% | 19,5% |
| MSCI World (EUR) | 444,78 | 0,9% | 0,9% | 15,5% | 5,4% |

Fuente: Bloomberg

### Correcciones en tecnología y banca en el octubre

Octubre comenzó con una bolsa estadounidense sostenida por tecnología, con nuevos máximos históricos en el S&P 500. Sin embargo, las dudas sobre el retorno de la inversión y financiación de proyectos de centros de datos e inteligencia artificial llevaron a un fuerte ajuste posterior.

El Nasdaq 100 cerraba con una caída mensual del 6,7% (-8% desde los máximos en la primera semana). La debilidad no fue uniforme, debido a la alta rotación sectorial, lo que queda de manifiesto con el hecho de que el S&P 500 "equiponderado" subía un 4,9% en el mes.

Europa también cerró a la baja. El Euro Stoxx 50 y el IBEX 35 acusaron el encarecimiento de la energía y la presión sobre bancos y cíclicas. En Japón y emergentes, la exposición a semiconductores amplificó la revisión de expectativas sobre inteligencia artificial.

# 04. Renta Variable

## 4.2 Evolución Sectores

| | | *Variación en el período* | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **Sectores Eurostoxx** | **Último** | **octubre** | **septiembre** | **2026 (YTD)** | **2025** |
| Industriales | 1.592,88 | -5,3% | -3,1% | -1,0% | 23,2% |
| Tecnología | 1.457,37 | -5,8% | 5,1% | 24,7% | 10,6% |
| Consumo | 346,05 | 4,3% | -9,1% | -20,7% | -2,6% |
| Bancos | 274,22 | -11,8% | -1,7% | 4,2% | 80,3% |
| Salud/Farma | 907,69 | 11,3% | -3,7% | 1,2% | 8,7% |
| Utilities | 580,55 | 5,1% | -2,0% | 14,3% | 34,1% |
| Seguros | 588,36 | 4,7% | -4,8% | 9,2% | 26,7% |
| Automóviles y Componentes | 413,81 | 0,5% | -8,4% | -18,9% | -4,3% |
| Energía | 215,25 | 3,6% | 1,3% | 39,8% | 29,7% |
| Alimentación | 510,58 | 11,3% | -4,7% | 15,6% | 0,7% |
| Químicas | 1.633,47 | 4,9% | -1,9% | 21,2% | -3,9% |
| Telecomunicaciones | 354,25 | -1,3% | -6,2% | 3,0% | 6,0% |

| **Sectores EE.UU.** | **Último** | **octubre** | **septiembre** | **2026 (YTD)** | **2025** |
|---|---|---|---|---|---|
| Tecnología | 6.771,47 | -6,8% | 4,4% | 19,1% | 23,3% |
| Salud/Farma | 2.155,33 | 9,7% | -1,0% | 19,4% | 12,5% |
| Financieras | 939,87 | 5,8% | -7,3% | 3,1% | 13,3% |
| Consumo cíclico | 1.877,86 | 3,9% | -5,9% | -2,6% | 5,3% |
| Telecomunicaciones | 398,79 | -15,2% | 4,3% | -11,8% | 32,4% |
| Industriales | 1.416,77 | 0,2% | -4,5% | 7,9% | 17,7% |
| Consumo no cíclico | 1.002,77 | 11,4% | -3,5% | 15,9% | 1,3% |
| Energía | 1.076,50 | 14,0% | -2,8% | 56,6% | 5,0% |
| Materiales básicos | 657,95 | 6,5% | -6,9% | 14,5% | 8,4% |
| Utilities | 441,14 | 10,1% | -6,1% | 1,7% | 12,7% |
| Inmobiliarias | 275,07 | 5,0% | -6,7% | 7,9% | -0,3% |

Fuente: Bloomberg

### Intensa rotación sectorial, más allá de la IA y centros de datos

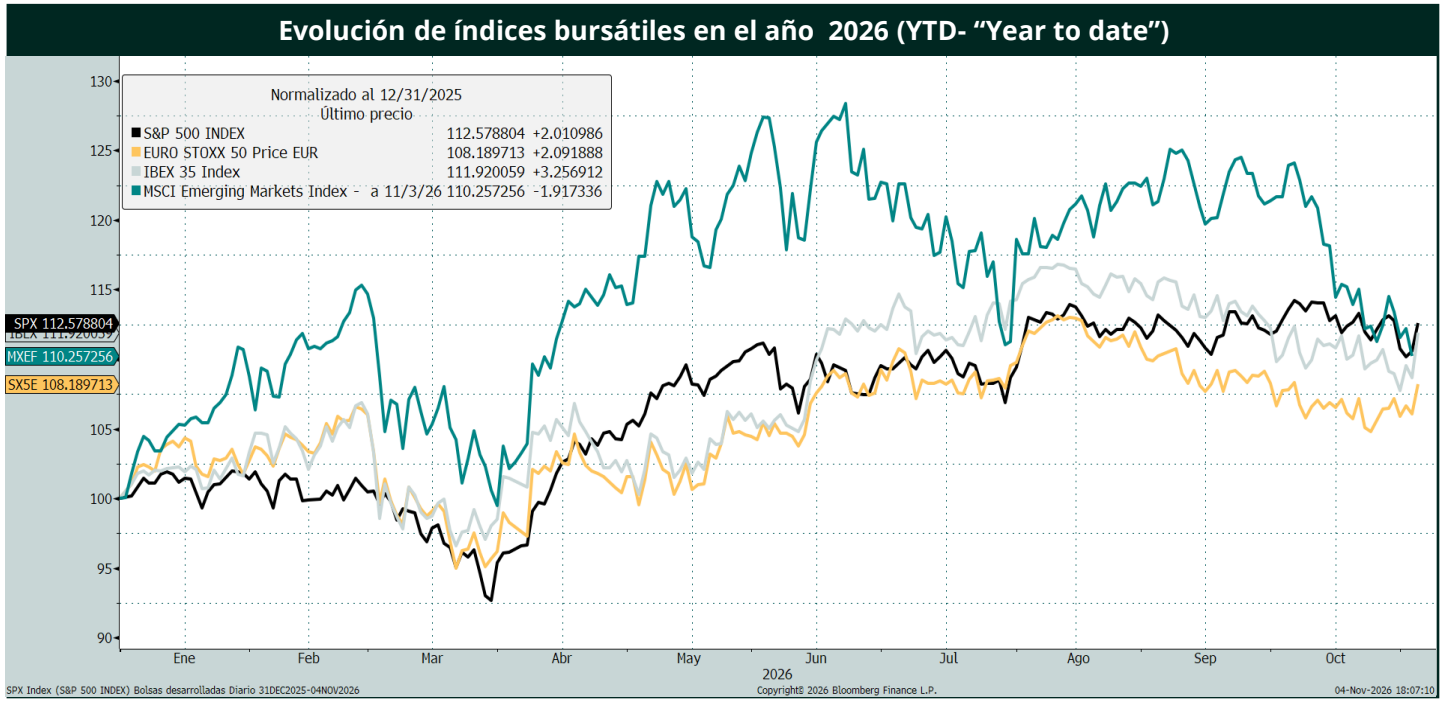
A nivel sectorial llevamos varios meses viviendo momentos de amplia rotación.

En el Euro Stoxx 50, la gran mayoría de sectores cerraban el mes de octubre en positivo, destacando alimentación, salud, energía o eléctricas y solo en negativo, banca, materias primas y algunas industriales y tecnológicas, que llevaban al mercado, en agregado, a la baja.

Igualmente, en Estados Unidos nueve de los once sectores cerraban octubre en positivo, con avances de doble dígito en consumo básico, energía o eléctricas. En cambio, solo dos sectores se quedaban en negativo, telecomunicaciones y tecnología. Pero, el elevado peso de las tecnológicas fue capital para explicar la caída del índice.

# 04. Renta Variable

## 4.3 Evolución en el año 2026




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

Fuente: Bloomberg, elaboración propia

### Los mercados emergentes corrigen contundentemente en un mes negativo

Tras un inicio de octubre favorable, los mercados corrigieron parte de las ganancias acumuladas en el año. La debilidad se concentró en un reducido número de valores y sectores, afectando especialmente a los índices con mayor peso tecnológico, como los emergentes y el japonés.

También destacó el mejor comportamiento de los índices más amplios frente a los más concentrados. Mientras el Euro Stoxx 50 retrocedió un 2%, el Stoxx 600 avanzó un 2%, reflejando una evolución más positiva del conjunto del mercado. Por otro lado, cerca del 65% de las compañías del S&P 500 registraron subidas superiores al 2% durante el mes, lo que pone de manifiesto una amplitud de mercado mucho más sólida de lo que sugieren los principales índices, al contrario de lo sucedido meses atrás.

# 04. Renta Variable

## 4.4 Valoración

### La corrección de los mercados y la estabilidad de beneficios reducen las valoraciones

Las correcciones de octubre y la mejora de las previsiones de beneficios han contribuido a moderar las valoraciones bursátiles. El S&P 500 cotiza a 17,8 veces beneficios estimados para 2027, por debajo de su media histórica, mientras que el Euro Stoxx 50 e IBEX 35 se sitúan en 14,2 y 12,6 veces, respectivamente.

Estas valoraciones siguen respaldadas por la solidez de los beneficios empresariales, cuyas previsiones continúan siendo extraordinariamente ambiciosas, especialmente en Estados Unidos, donde una parte muy relevante del crecimiento esperado descansa sobre las elevadas expectativas generadas por el desarrollo y monetización de la inteligencia artificial. Para 2027-2028, el consenso sigue proyectando aumentos de beneficios cercanos al 15% en EE.UU. y de doble dígito en Europa.

| Índice bursátil | PER (2026) | PER (2027) | PER medio últimos 15a | Rentab. dividendo |
|---|---|---|---|---|
| S&P 500 | 20,8 | 17,8 | 18,2 | 1,1% |
| Eurostoxx 50 | 15,5 | 14,2 | 14,2 | 3,0% |
| Ibex 35 | 13,8 | 12,6 | 12,1 | 3,8% |
| Dax (Alem.) | 17,2 | 15,2 | 14,3 | 2,7% |
| MSCI Emerg. | 10,5 | 8,1 | 13,5 | 2,9% |

| Crecimiento anual de Beneficios | 2026 | 2027 | 2028 |
|---|---|---|---|
| S&P 500 | 38,14% | 14,71% | 15,96% |
| Eurostoxx 50 | 20,4% | 9,3% | 10,6% |
| Ibex 35 | 16,6% | 9,7% | 8,1% |
| Dax (Alem.) | 8,3% | 13,7% | 14,3% |
| MSCI Emerg. | 71,9% | 28,4% | 15,0% |

Fuente: Bloomberg, elaboración propia

# 04. Renta Variable

## 4.5 Posicionamiento

NEUTRAL

Mantenemos una posición neutral en renta variable, con una ligera preferencia por Estados Unidos frente a Europa.

Los beneficios empresariales continúan mostrando una notable resiliencia y siguen respaldando unas valoraciones que, aunque razonables en términos históricos, descansan en expectativas de crecimiento muy exigentes, especialmente en torno al desarrollo de la inteligencia artificial. En Europa, las valoraciones y la rentabilidad por dividendo resultan relativamente atractivas, pero la región sigue enfrentándose a mayores desafíos estructurales, entre ellos el coste de la energía, la debilidad del crecimiento y unas finanzas públicas crecientemente tensionadas. Por ello, no apreciamos catalizadores suficientes para aumentar la exposición a corto plazo.

Estados Unidos mantiene una posición relativa más sólida gracias al dinamismo económico, la fortaleza de los beneficios y el liderazgo de los grandes grupos tecnológicos. Sin embargo, la concentración del mercado, las elevadas inversiones asociadas a la IA y unos tipos de interés reales aún elevados justifican mantener un sesgo favorable, pero moderado.

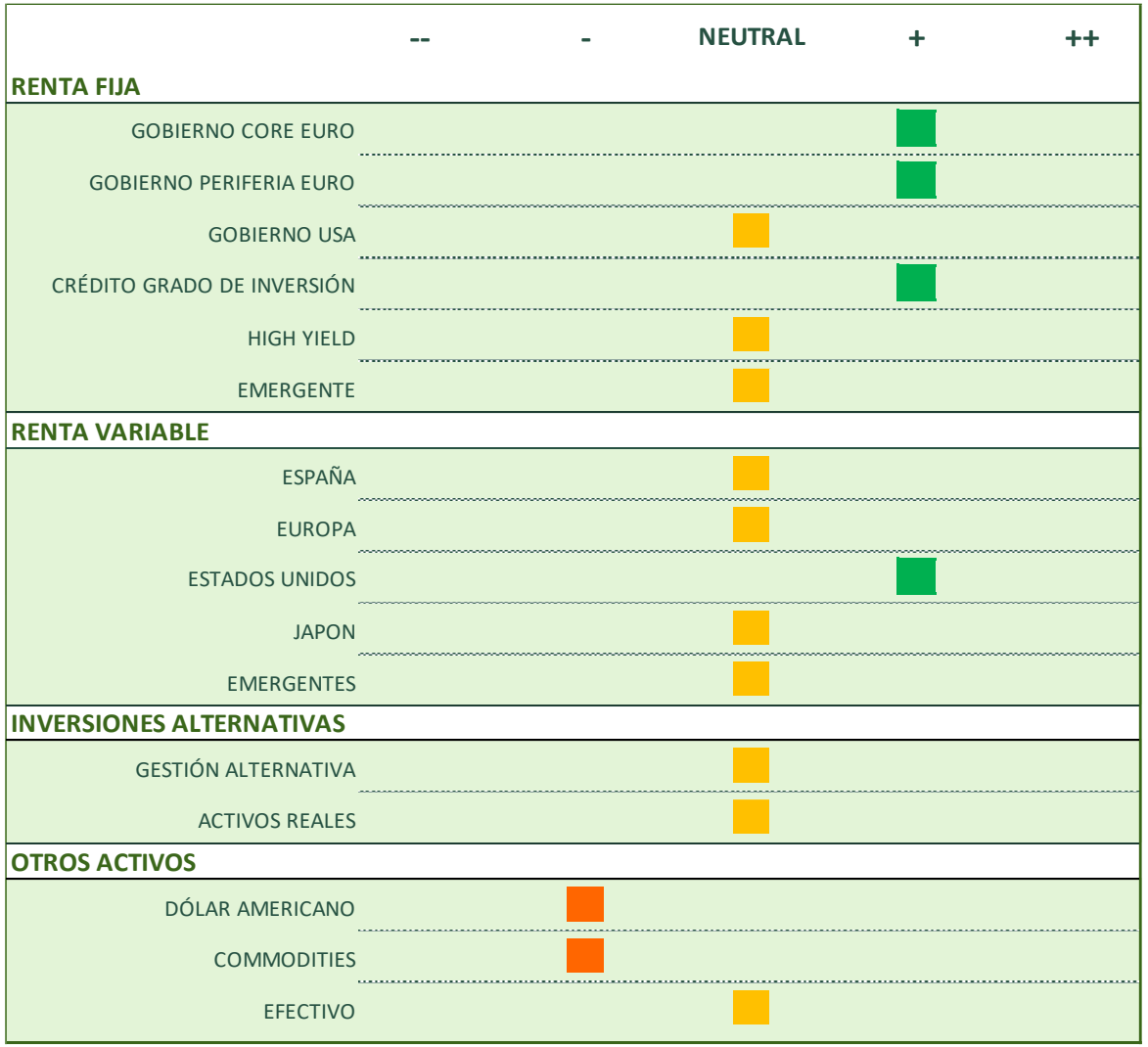


# 05. Posicionamiento Global

Mantenemos sin cambios la asignación estratégica de activos respecto al mes anterior.

Seguimos considerando que la **renta fija presenta una oportunidad de inversión atractiva, apoyada en unos niveles de rentabilidad nominal y real que continúan siendo elevados**. Por ello, conservamos una posición de sobreponderación en esta clase de activo.

En renta variable, el entorno macroeconómico y la evolución de los beneficios empresariales siguen ofreciendo respaldo a los mercados. No obstante, unas valoraciones que continúan exigentes, tanto en términos absolutos como frente a los niveles de tipos de interés, justifican mantener una posición neutral. Dentro de esta clase de activo, seguimos mostrando una ligera preferencia por la renta variable estadounidense, donde apreciamos unas perspectivas más favorables de crecimiento y generación de beneficios.




CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

# 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 especifico 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.

CAJA RURAL
BANCA PRIVADA