



CAJA RURAL

Informe mensual de mercados

Enero 2026

Índice

01
Temas Relevantes
del mes

02
Coyuntura
Económica

03
Renta Fija

04
Renta Variable

05
Posicionamiento
Global

01. Resumen de 2025

Resumen del año 2025: resiliencia económica global en un escenario de mayor incertidumbre, con las políticas de Trump alterando las habituales “reglas del juego”.

La resiliencia global en 2025 ha sido más sólida de lo esperado tras la incertidumbre generada por las políticas arancelarias de la administración Trump. El aumento de tarifas anunciado el “Día de la Liberación” (2-abril), provocó un aumento notable de la incertidumbre, con caídas bursátiles de doble dígito generalizadas a escala global. Sin embargo, las economías y empresas reaccionaron con rapidez: se adelantaron compras para esquivar tarifas y se diversificaron cadenas de suministro mediante acuerdos regionales y con terceros países, lo que amortiguó el impacto. China, por ejemplo, redirigió exportaciones hacia otros mercados, manteniendo su abultado superávit por cuenta corriente, mientras que la adopción tecnológica y la automatización ayudaron a sostener la inversión y la productividad en países como EE.UU. **Organismos como el FMI y la OCDE insistieron en la necesidad de cooperación multilateral y reformas estructurales para contrarrestar el proteccionismo.** No obstante, la incertidumbre geopolítica internacional se mantiene en cotas históricamente elevadas durante este segundo mandato de Trump, marcando un escenario que muchos analistas describen como una **nueva “guerra fría”, especialmente frente a China, y erosionando la confianza tradicional de Europa en EE. UU. como aliado estratégico.**

A esta resiliencia contribuyó de forma decisiva el apoyo implícito de las políticas monetarias expansivas. Tanto el BCE como la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra aplicaron recortes en los tipos de interés, buscando sostener la actividad económica y evitar un endurecimiento financiero que agravara la desaceleración. Estas medidas se implementaron en un contexto de **relativa contención de la inflación.** **Este estímulo monetario, sumado a la flexibilidad fiscal en varias economías avanzadas, amortiguó el impacto del proteccionismo y sostuvo la confianza en los mercados.**

De cara a 2026, **persisten riesgos relevantes:** inflación aún elevada en algunos segmentos, tensiones comerciales, volatilidad cambiaria y divergencias entre bloques económicos que complican la coordinación global. **La reciente “intervención” de EE.UU. en Venezuela, dada la relación de China con este país, no ayudará a rebajar la tensión geopolítica entre grandes potencias.**

En síntesis, el mundo evitó una recesión gracias a ajustes estratégicos, resiliencia operativa y políticas monetarias acomodaticias, pero el escenario actual sigue presentando cierta fragilidad.



01. Resumen de 2025 (2)

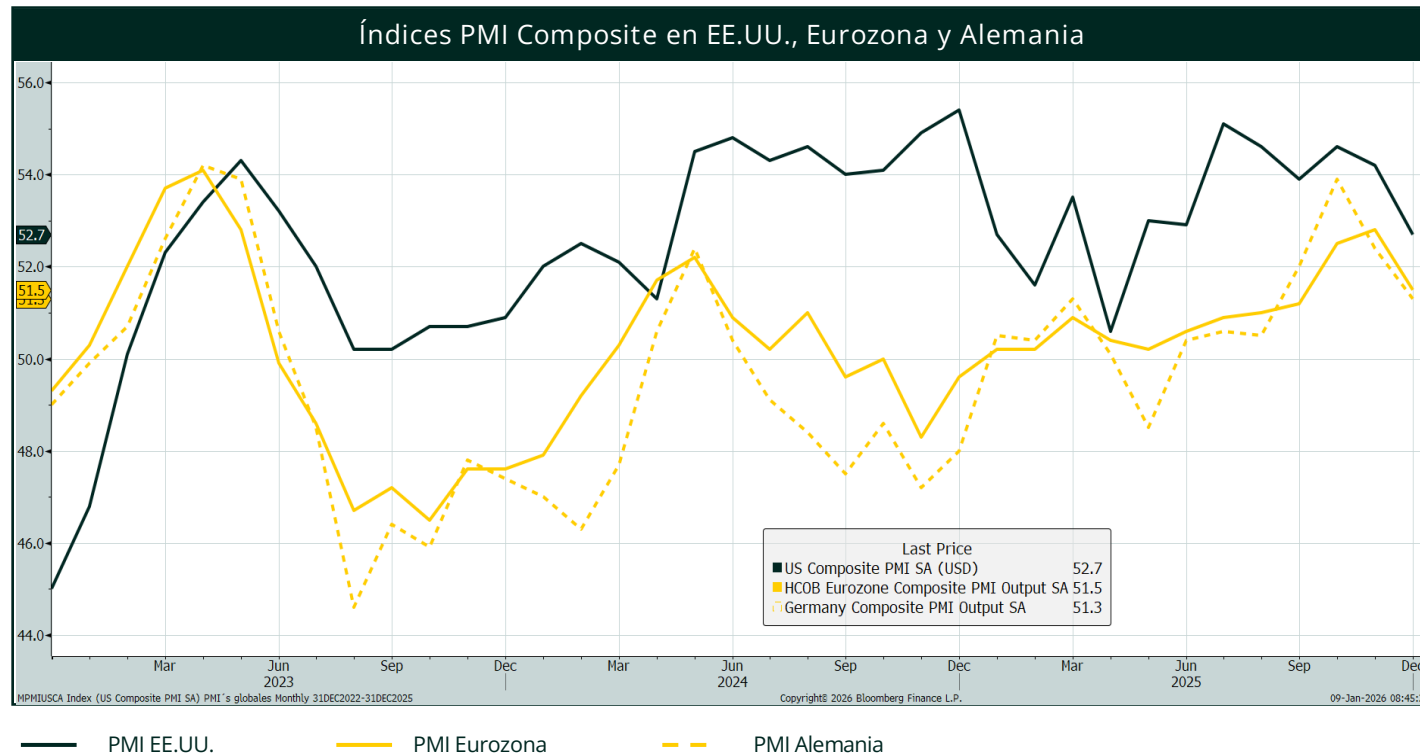
SEGUIMIENTO DE PREVISIONES EXISTENTES EN DICIEMBRE-24 Y REALIDAD EN 2025

	Inflación		PIB		Banco Central (tipo interv.)		Tipo deuda 10a		% crecimiento Beneficios		% Revalorización Bolsas	
	<i>Esperado en dic-24 para dic-25</i>	<i>Real a dic-25</i>	<i>Esperado en dic-24 para dic-25</i>	<i>Real a dic-25</i>	<i>Esperado en dic-24 para dic-25</i>	<i>Real a dic-25</i>	<i>Esperado en dic-24 para dic-25</i>	<i>Real a dic-25</i>	<i>Esperado en dic-24 para dic-25</i>	<i>Real a dic-25</i>	<i>Real a dic-25</i>	
España	2,0	2,7	2,2	2,9			3,25	3,29	1,50%	11,00%	Ibex 35	49,3%
Eurozona	2,0	2,1	1,0	1,4	1,88	2,00	2,44	2,88	5,30%	-2,30%	Eurostoxx 50	18,3%
EE.UU.	2,5	2,8	2,1	2,0	4,00	3,75	4,68	4,17	12,00%	12,00%	S&P 500	16,4%

- ❑ En líneas generales, destacaríamos que el año 2025 ha presentado una baja volatilidad en las cifras macroeconómicas.
- ❑ El PIB real en España va a crecer más de lo esperado, con EE.UU. en línea y la eurozona levemente por encima de las previsiones.
- ❑ Las inflaciones han estado en línea con lo previsto, si bien se han desviado al alza en EE.UU. y, especialmente, en España.
- ❑ Con relación a los tipos de interés, en general, tanto el BCE como la FED han bajado tipos en torno a las expectativas de hace un año (algo más en EE.UU.); por su parte, los tipos de largo plazo en la eurozona repuntaban levemente, mientras que en EE.UU. se producía el movimiento contrario.
- ❑ En los mercados bursátiles, los beneficios de las empresas (aún preliminares, pues falta la confirmación del cuarto trimestre, aún estimado) habrían estado en línea con las previsiones de inicio de año en EE.UU., mientras que en España se han superado de forma nítida, al contrario que en la eurozona, donde en el caso del Eurostoxx 50, han defraudado. En todo caso, las revalorizaciones bursátiles han superado claramente a la evolución de los beneficios, produciéndose una elevación en ratios de valoración como el Per.

02. Coyuntura económica

2.1 Índices de Confianza empresarial



Retroceso en los PMI, aunque siguen en zona expansiva

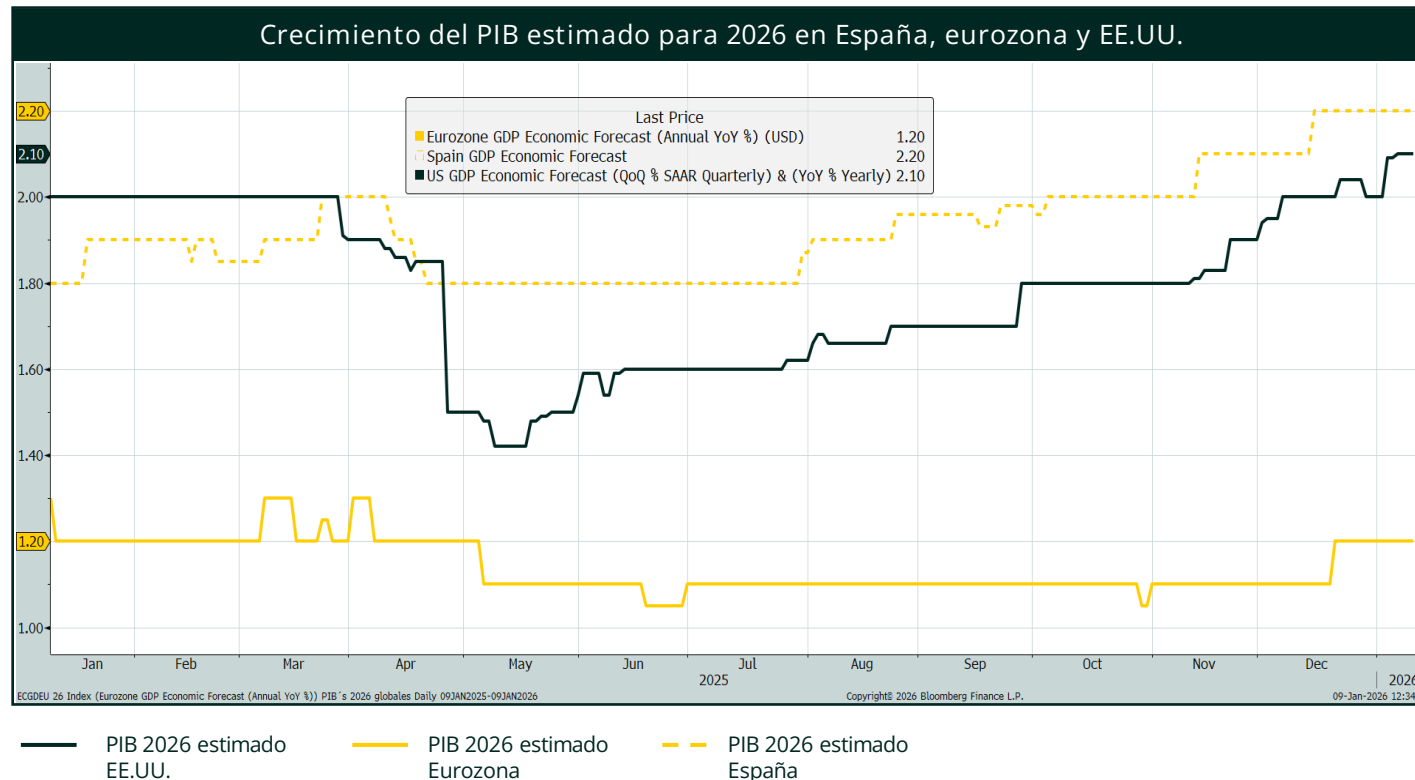
En los dos últimos meses se produce un retroceso en el optimismo empresarial, según recogen las encuestas PMI.

Aunque las encuestas fluctúan más que los datos de actividad real, lo relevante es que la tendencia alcista de los últimos trimestres se mantiene, y no ha variado nada esencial que nos haga ser más pesimistas acerca del crecimiento previsto para 2026.

Fuente: Bloomberg

02. Coyuntura económica

2.2 Evolución del crecimiento previsto del PIB para 2026



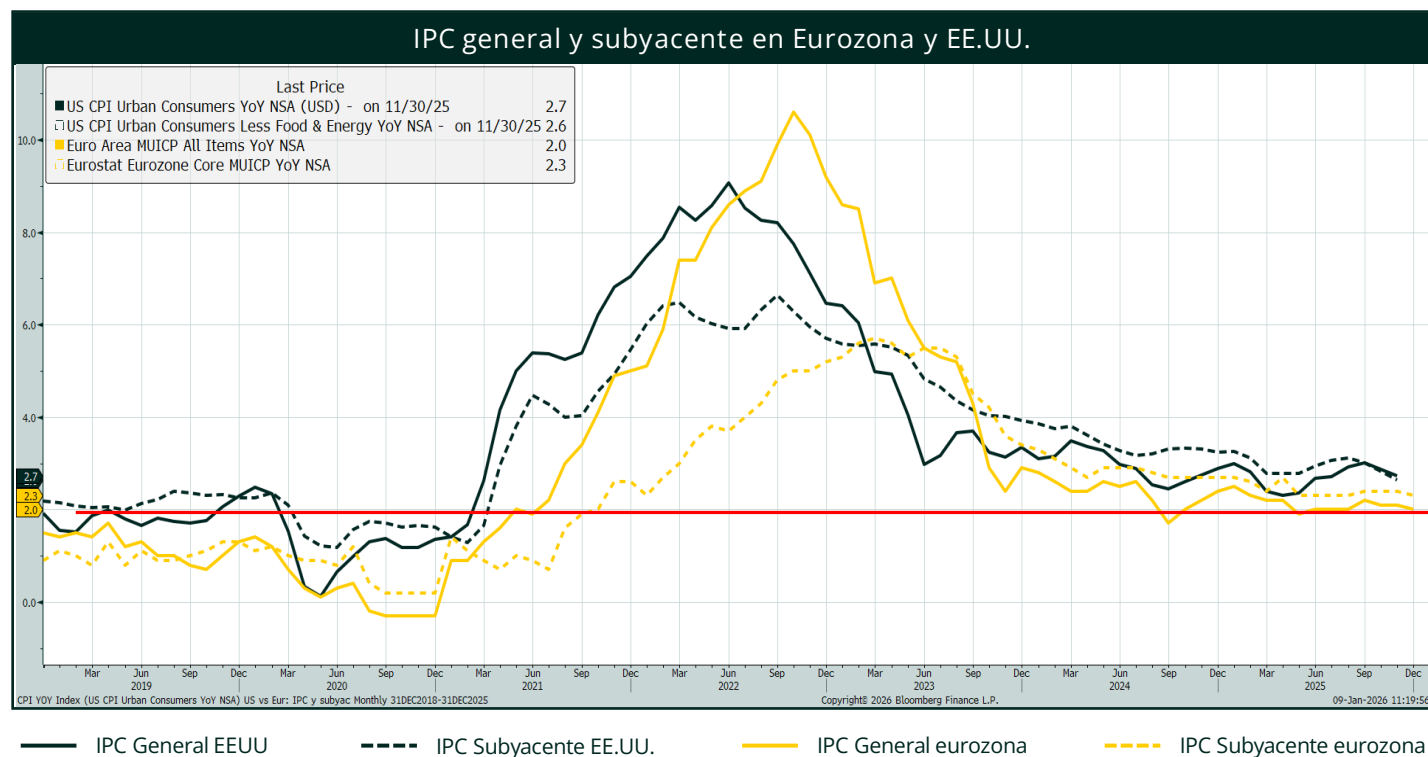
Las previsiones para el crecimiento del PIB en 2026 están en máximos de los últimos doce meses

Tras la corrección sufrida a raíz del establecimiento de aranceles por parte de EE.UU. a sus comerciales, los últimos meses se han caracterizado por una mejora progresiva del entorno macro. En estos momentos, **las previsiones para el PIB de 2026 marcan máximos del último año**, con previsión de un crecimiento levemente superior al 2% en España y EE.UU., mientras que el de la eurozona se prevé ligeramente superior al 1%.

Es reseñable la creencia de que los aranceles perjudicarían especialmente a la economía estadounidense, con la posterior reversión de la misma.

02. Coyuntura económica

2.3 Índices de Precios al Consumo



Fuente: Bloomberg

Sorpresas positivas en las últimas cifras de inflación

Tras el cierre de la Administración Trump durante más de un mes, y la posterior suspensión en la publicación de algunos indicadores, las cifras de inflación estadounidense correspondientes a noviembre causaron una **gran sorpresa**: la inflación subyacente caía cuatro décimas, del 3,0% al 2,6%. Esto, lógicamente, allana el camino a la FED para acometer nuevas bajadas de tipos.

Por su parte, en la **eurozona** también hemos visto descender las cifras de inflación en una décima en el último mes, encontrándonos en cifras próximas al objetivo del BCE (2%), puesto que el IPC general se sitúa en el 2,0%, por un 2,3% de la tasa subyacente.

02. Coyuntura económica

2.4 España



Cuadro macro España	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB real	6,70	6,40	2,50	3,50	2,90	2,20
IPC	6,50	5,70	3,10	2,80	2,70	2,10
Tasa desempleo	15,00	13,10	12,20	11,40	10,60	10,10
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	0,80	0,40	2,70	3,20	2,70	2,60
Déficit Público (% PIB)	-6,70	-4,60	-3,30	-3,20	-2,80	-2,50

- A falta de conocer la cifra del último trimestre, el conjunto del PIB de 2025 podría superar en un 3% al registrado en 2024. La previsión para 2026 ha mejorado marginalmente en los últimos meses, hasta un 2,2%.
- Inesperada caída del PMI de manufacturas (que vuelve a terreno recesivo), con fortaleza aún mayor del sector servicios.
- La inflación se mantiene en cotas relativamente altas dentro de la eurozona.
- Se mantienen las positivas cifras de afiliación a cierre de año, con un incremento de casi 508.000 en 2025, un 2,38% de crecimiento anual.
- La escasez de vivienda sigue siendo un problema. “Hacer de la necesidad virtud” podría conllevar inversiones crecientes en el sector, que ayudarían a mantener el vigor de la demanda interna.



Seguimiento indicadores económicos España							
	dic.-23	dic.-24	ago.-25	sep.-25	oct.-25	nov.-25	dic.-25
PIB (trimestral - % qoq)	0,8%	0,8%	--	0,6%	--	--	--
PIB (interanual - % yoy)	2,2%	3,7%	--	2,8%	--	--	--
Producción Industrial (% yoy)	-2,0%	2,0%	3,4%	1,7%	1,2%	4,5%	--
Ventas minoristas (% yoy)	2,5%	4,1%	4,7%	4,2%	3,9%	6,0%	--
Matriculación autos (unidades)	81.772	105.364	61.315	85.167	96.783	94.124	--
Matriculación autos (% yoy)	10,6%	28,9%	17,2%	16,4%	15,9%	12,9%	--
PMI Servicios	51,5	57,3	53,2	54,3	56,6	55,6	57,1
PMI Manufacturas	46,2	53,3	54,3	51,5	52,1	51,5	49,6
PMI Composite	50,4	56,8	53,7	53,8	56,0	55,1	55,6
IPC General (% yoy)	3,1%	2,8%	2,7%	3,0%	3,1%	3,0%	2,9%
IPC Subyacente (% yoy)	3,8%	2,6%	2,4%	2,4%	2,5%	2,6%	2,6%
Afiliación S. S. (mill. personas)	20,85	21,36	21,67	21,73	21,79	21,84	21,87
Paro EPA (%)	11,8%	10,6%	--	10,5%	--	--	--

Fuente: Bloomberg

02. Coyuntura económica

2.5 Eurozona



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

- La eurozona crecerá en torno al 1,5% en 2025, con expectativa de práctica continuidad para 2026, donde veremos el efecto de los ansiados planes de estímulos europeo (“rearme”) y alemán (más centrado en infraestructuras).
- Los PMI ceden levemente, entrando nuevamente el manufacturero en terreno contractivo, aunque los servicios permanecen en expansión.
- El IPC marca en diciembre el mínimo anual, con la lectura general en el 2,0% y la subyacente en el 2,3%.
- La tasa de paro se ha mantenido estable en el año, en el 6,3%.
- Se mantiene la incertidumbre sobre el final de la guerra en Ucrania

Seguimiento indicadores económicos de la eurozona							
	dic.-23	dic.-24	ago.-25	sep.-25	oct.-25	nov.-25	dic.-25
PIB (trimestral - % qoq)	0,1%	0,4%	--	0,3%	--	--	--
PIB (interanual -% yoy)	0,2%	1,3%	--	1,4%	--	--	--
Producción Industrial (% yoy)	-1,6%	-1,8%	1,2%	1,2%	2,0%	--	--
Ventas minoristas (% yoy)	-0,4%	2,5%	1,8%	1,2%	1,9%	2,3%	--
Matriculación autos (unidades)	734.922	764.719	557.040	747.882	771.775	751.529	--
Matriculación autos (% yoy)	-4,7%	4,1%	4,5%	9,6%	6,1%	2,3%	--
PMI Servicios	48,8	51,6	50,5	51,3	53,0	53,6	52,4
PMI Manufacturas	44,4	45,1	50,7	49,8	50,0	49,6	48,8
PMI Composite	47,6	49,6	51,0	51,2	52,5	52,8	51,5
IPC (% yoy)	2,9%	2,4%	2,0%	2,2%	2,1%	2,1%	2,0%
IPC Subyacente (% yoy)	3,4%	2,7%	2,3%	2,4%	2,4%	2,4%	2,3%
Nº empleos (mill. personas)	170,12	171,40	--	172,21	--	--	--
Tasa paro (%)	6,5%	6,3%	6,4%	6,4%	6,4%	6,3%	--

Fuente: Bloomberg

02. Coyuntura económica

2.6 EE.UU.



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

- El PIB crecerá cerca del 2% tanto en 2025 como en 2026, mostrando una resiliencia no esperada en el momento de introducción de aranceles, el pasado abril.
- Los PMI, aunque retroceden levemente, mantienen las expectativas expansivas, tanto en servicios como en manufacturas.
- Las cifras de empleo languidecen, pero no muestran destrucción de puestos de trabajo, y son coherentes con una productividad acelerando (por el posible efecto de la IA) en un contexto de crecimiento del PIB.
- Con las cifras de cierre de año a nivel fiscal y del sector exterior podremos emitir las primeras impresiones sobre los efectos de la nueva política arancelaria estadounidense. En cualquier caso, el déficit público se sigue estimando superior al 6%, lo cual es una cifra preocupante dado el nivel de deuda pública que registra el país, y es una vulnerabilidad de cara a futuras crisis que pueda afrontar el país.



Seguimiento indicadores económicos EE.UU.							
	dic.-23	dic.-24	ago.-25	sep.-25	oct.-25	nov.-25	dic.-25
PIB (trimestral - % qoq)	0,9%	0,5%	--	1,1%	--	--	--
PIB (interanual - % yoy)	3,4%	2,4%	--	2,3%	--	--	--
Producción Industrial (% yoy)	0,8%	-0,3%	1,2%	1,9%	2,2%	2,5%	--
Ventas minoristas (% yoy)	5,3%	4,6%	5,0%	4,2%	3,5%	--	--
Matricul. autos (millones anualiz.)	15,830	16,800	16,070	16,390	15,320	15,600	16,020
Matriculación autos (% yoy)	18,9%	6,1%	6,2%	3,9%	-4,5%	-5,5%	-4,6%
PMI Servicios	51,4	56,8	54,5	54,2	54,8	54,1	52,5
PMI Manufacturas	47,9	49,4	53,0	52,0	52,5	52,2	51,8
PMI Composite	50,9	55,4	54,6	53,9	54,6	54,2	52,7
IPC (%)	3,4%	2,9%	2,9%	3,0%	--	2,7%	--
IPC subyacente (%)	3,9%	3,2%	3,1%	3,0%	--	2,6%	--
Nº empleos (mill. personas)	161,12	161,66	163,39	163,65	--	163,74	--
Tasa paro (%)	3,8%	4,1%	4,3%	4,4%	--	4,6%	--

Fuente: Bloomberg

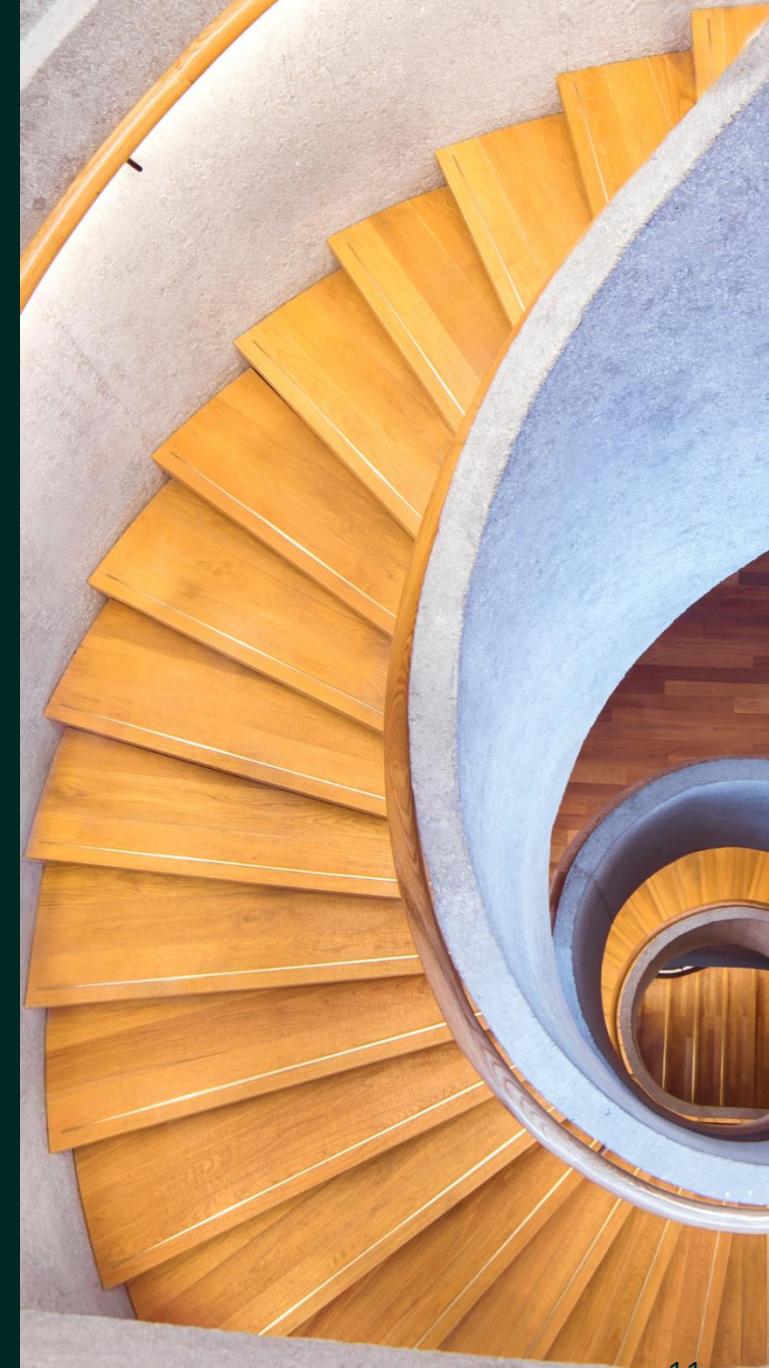
02. Coyuntura económica

2.7 Resumen

En los últimos trimestres se ha consolidado una relativa estabilidad en el ciclo expansivo, y las proyecciones del FMI apuntan a que esta dinámica continuará hacia 2026.

La economía de EE.UU. evidencia señales de desaceleración, como la relativa fragilidad en el mercado laboral, aunque sin síntomas de recesión. El incremento de la productividad, favorecido por fuertes inversiones en Inteligencia Artificial, sigue siendo un elemento clave. Sin embargo, será necesario contar con más información en los próximos trimestres para valorar plenamente el impacto de las nuevas políticas de Trump, incluidas las medidas arancelarias y las restricciones migratorias.

En la eurozona persiste la expectativa de una leve reactivación, apoyada por los planes de estímulo alemanes (infraestructuras) y europeos ("rearme"), aunque el crecimiento continúa siendo moderado. España destaca como excepción, con un dinamismo que podría llevar el PIB a rozar el 3 % en 2025 y superar el 2% en 2026, reflejando un desempeño superior al promedio del bloque comunitario.



03. Renta Fija

3.1 Tipos de Interés

Curvas de tipos	Último	Variación en el período				2024
		diciembre	noviembre	2025 (YTD)		
Tipo interés España 10 años	3,29	0,12	0,02	0,23	0,07	
Tipo interés España 2 años	2,27	0,20	0,02	0,01	-0,71	
Tipo interés Alemania 10 años	2,86	0,17	0,06	0,49	0,34	
Tipo interés Alemania 2 años	2,12	0,09	0,06	0,04	-0,32	
Tipo interés EE.UU. 10 años	4,17	0,15	-0,06	-0,40	0,69	
Tipo interés EE.UU. 2 años	3,47	-0,02	-0,08	-0,77	-0,01	
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,43	-0,04	-0,03	-0,26	-0,28	
Pendiente 10-2 años España	1,02	-0,08	0,00	0,21	0,78	
Pendiente 10-2 años Alemania	0,73	0,07	0,00	0,45	0,67	
Pendiente 10-2 años EE.UU.	0,69	0,17	0,02	0,37	0,70	

Bancos Centrales / Mdo. Monetario	Último	diciembre	noviembre	2025 (YTD)		2024
BCE - Facilidad Marg. Depósito	2,00	0,00	0,00	-1,00	-1,00	
BCE - Tipo repo 2 semanas	2,15	0,00	0,00	-1,00	-1,35	
BCE - Facilidad Marg. Préstamo	2,40	0,00	0,00	-1,00	-1,35	
FED - tipo fed funds	3,75	-0,25	0,00	-0,75	-1,00	
Euribor 12 meses	2,24	0,03	0,01	-0,22	-1,05	

Moderados repuntes de rentabilidades en las curvas de deuda europeas para acabar el año

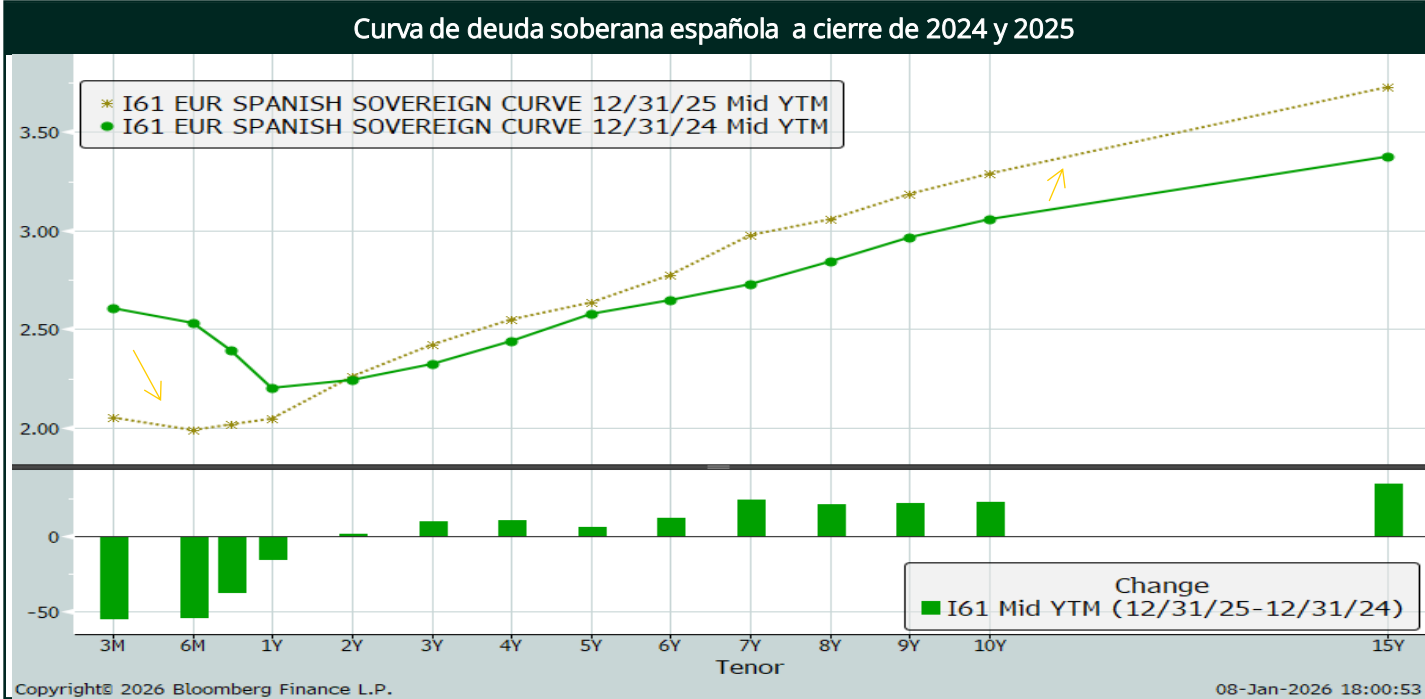
En diciembre tenía lugar un repunte de las rentabilidades en las curvas de deuda soberanas de la eurozona.

Los tipos a largo plazo se movían de manera similar a ambos lados del Atlántico, con repuntes de entre 12-17 p.b. en el plazo a diez años en los casos español, alemán y estadounidense. Mayor variabilidad había, eso sí, en los plazos cortos, por un movimiento algo anómalo en el caso doméstico, pues la tendencia general era hacia curvas con mayor pendiente, que ha sido el movimiento dominante en el año, algo típico en procesos de bajadas de tipos oficiales.

Fuente: Bloomberg

03. Renta Fija

3.2 Evolución curva de deuda del Tesoro español



..... Curva deuda España dic-25
—— Curva deuda España dic-24

Fuente: Bloomberg

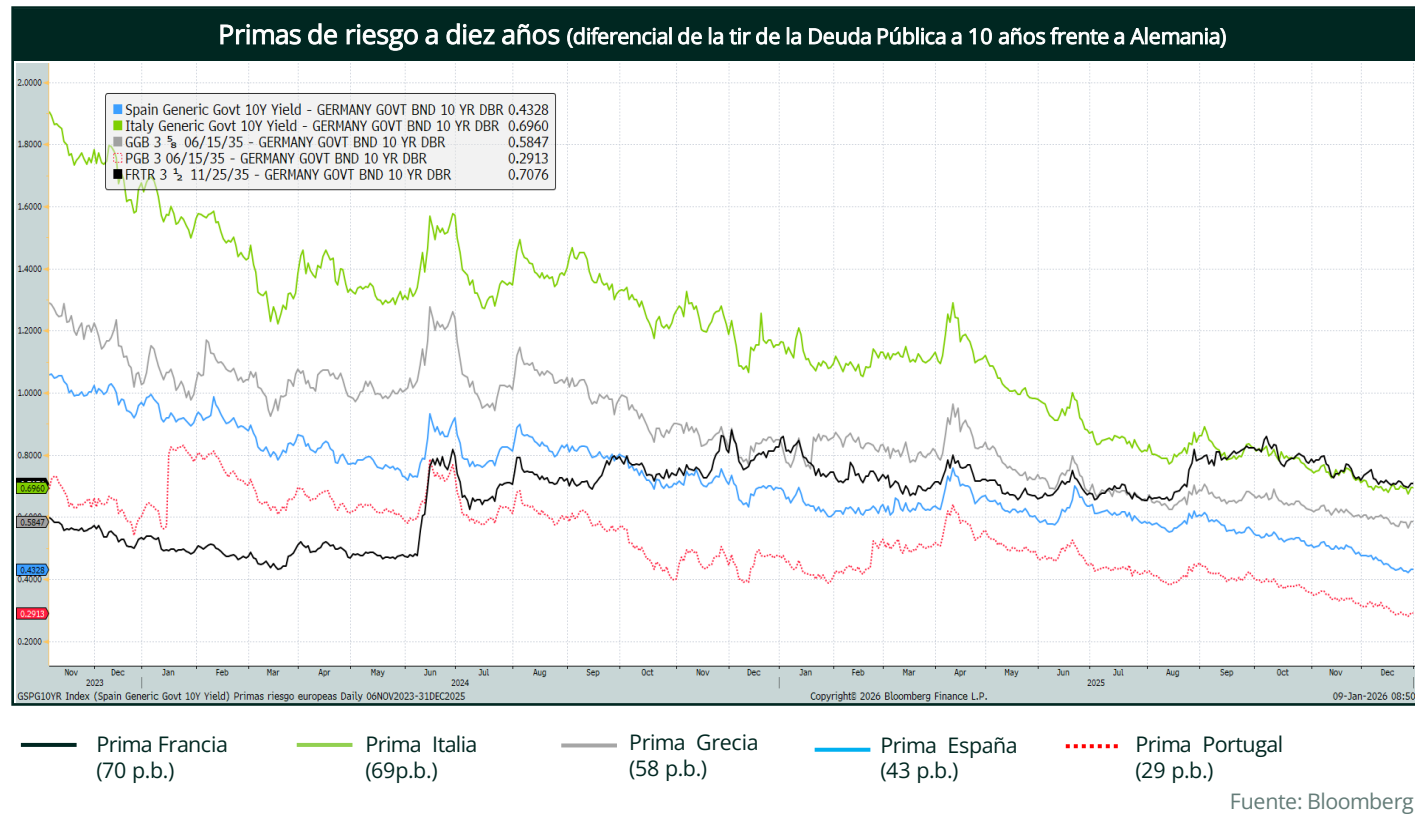
Aumento de la pendiente de la curva de deuda española

Vemos gráficamente la evolución de la pendiente de la curva de deuda del Tesoro español durante 2025.

Como suele suceder en escenarios de bajadas de tipos del Banco Central correspondiente, la curva adquiriría una mayor pendiente en el conjunto del año. Esta bajada, en el caso español, era producto de un descenso de los tipos en los plazos cortos (consecuencia directa de las bajadas del BCE) junto a leve repunte de las rentabilidades a largo plazo, que incorporan expectativas sobre crecimiento del PIB y de la inflación a más largo plazo.

03. Renta Fija

3.3 Primas de riesgo en la eurozona



La prima de riesgo española baja de los 50 p.b.

La prima de riesgo española, entendida como el diferencial entre el bono nacional a diez años y el alemán, ha registrado una caída significativa este año, situándose por debajo de los 50 puntos básicos, marcando mínimos desde el año 2008. Quedan atrás, afortunadamente, episodios críticos del pasado, como el máximo histórico de 627 p.b. alcanzado en 2012 durante la crisis de deuda periférica.

Si bien los últimos meses del año han venido marcados por una relativa calma, la mayor preocupación de la eurozona sigue siendo Francia, con una prima de riesgo de 70 p.b., superior a la italiana o la griega.

03. Renta Fija

3.4 Diferenciales de Crédito e Índices de Deuda

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período				2024
		diciembre	noviembre	2025 (YTD)		
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	51	-2,32	-1,76	-7,11		-0,94
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	244	-12,41	-9,26	-69,82		-0,13
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	50	-1,14	-1,67	0,12		-6,62
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	317	-5,98	-5,55	5,01		-44,87
J.P. Morgan EMBI Global Spread	231	-12,96	8,46	-65,23		-22,27

Índices de deuda (precio)	Último	diciembre	noviembre	2025 (YTD)	2024
Índice 1-3 años Soberanos Eurozona	177,84	0,1%	0,1%	2,3%	3,2%
Índice total Soberanos Eurozone	227,73	-0,6%	-0,1%	0,6%	1,8%
Índice 1-3 años Corporates Eurozona	212,40	0,1%	0,0%	3,3%	4,7%
Índice total Corporates Eurozona	241,57	-0,2%	-0,3%	3,0%	4,6%
Índice total High Yield Eurozona	410,30	0,3%	0,1%	5,2%	8,2%
Índice total High Yield EE.UU. (USD)	2.914,49	0,6%	0,6%	8,6%	8,2%
Índice total Emergentes Hard Currency	495,31	0,5%	0,3%	12,2%	5,8%

Fuente: Bloomberg

Diferenciales de crédito cerca de mínimos históricos

Diciembre sigue la estela de los meses anteriores. Los diferenciales de crédito europeos, tanto de “IG” (grado de inversión) como de “HY” (grado especulativo) han seguido reduciéndose, situándose cerca de los mínimos históricos.

En términos de precio, y puesto que hemos experimentado repuntes de la rentabilidad en curvas soberanas, había cierta estabilidad en plazos cortos, y ligeras pérdidas en plazos largos, con la excepción del segmento de “High Yield”.

Aunque el estrechamiento es positivo, hay que advertir sobre la **potencial complacencia y la necesidad de vigilar los datos económicos**, ya que los diferenciales actuales reflejan expectativas de un escenario muy favorable que podría no materializarse. Por tanto, cautela.

03. Renta Fija

3.5 Otras variables (divisas, materias primas, etc.)

Otras variables	Último	Variación en el período				2024
		diciembre	noviembre	2025 (YTD)		
Divisa \$/Euro	1,1746	<div></div> 1,3%	<div></div> 0,5%	<div></div> 13,4%		-6,2%
Bitcoin (USD)	87.647,54	<div></div> -3,9%	<div></div> -16,7%	<div></div> -6,5%		120,5%
Petróleo Brent (USD)	62,45	<div></div> -3,0%	<div></div> -1,3%	<div></div> -15,7%		-4,5%
Gas Natural (Holanda, Eur/Mwh)	28,28	<div></div> -1,1%	<div></div> -7,7%	<div></div> -43,4%		56,5%
Onza Oro (USD)	4.319,37	<div></div> 1,9%	<div></div> 5,9%	<div></div> 64,6%		27,2%
Hierro (USD)	807,50	<div></div> 0,0%	<div></div> -1,4%	<div></div> 3,7%		-25,3%
Aluminio (USD)	2.995,50	<div></div> 4,4%	<div></div> -0,6%	<div></div> 17,4%		7,0%
Cobre (USD)	12.423,00	<div></div> 11,0%	<div></div> 2,8%	<div></div> 41,7%		2,4%
Níquel (USD)	16.646,00	<div></div> 12,3%	<div></div> -2,6%	<div></div> 8,6%		-7,7%
Trigo (USD)	440,25	<div></div> -1,7%	<div></div> 0,8%	<div></div> -3,3%		-11,5%
Algodón (USD)	64,27	<div></div> -0,7%	<div></div> -3,0%	<div></div> -8,8%		-9,1%
Soja (USD)	1.047,50	<div></div> -8,6%	<div></div> 2,0%	<div></div> 1,3%		-14,7%

Fuente: Bloomberg

El oro sigue brillando

Si en noviembre hablábamos del desplome del bitcoin, en diciembre destacan subidas del precio, de doble dígito, en el cobre y níquel, asociados a temas de IA y transición energética principalmente.

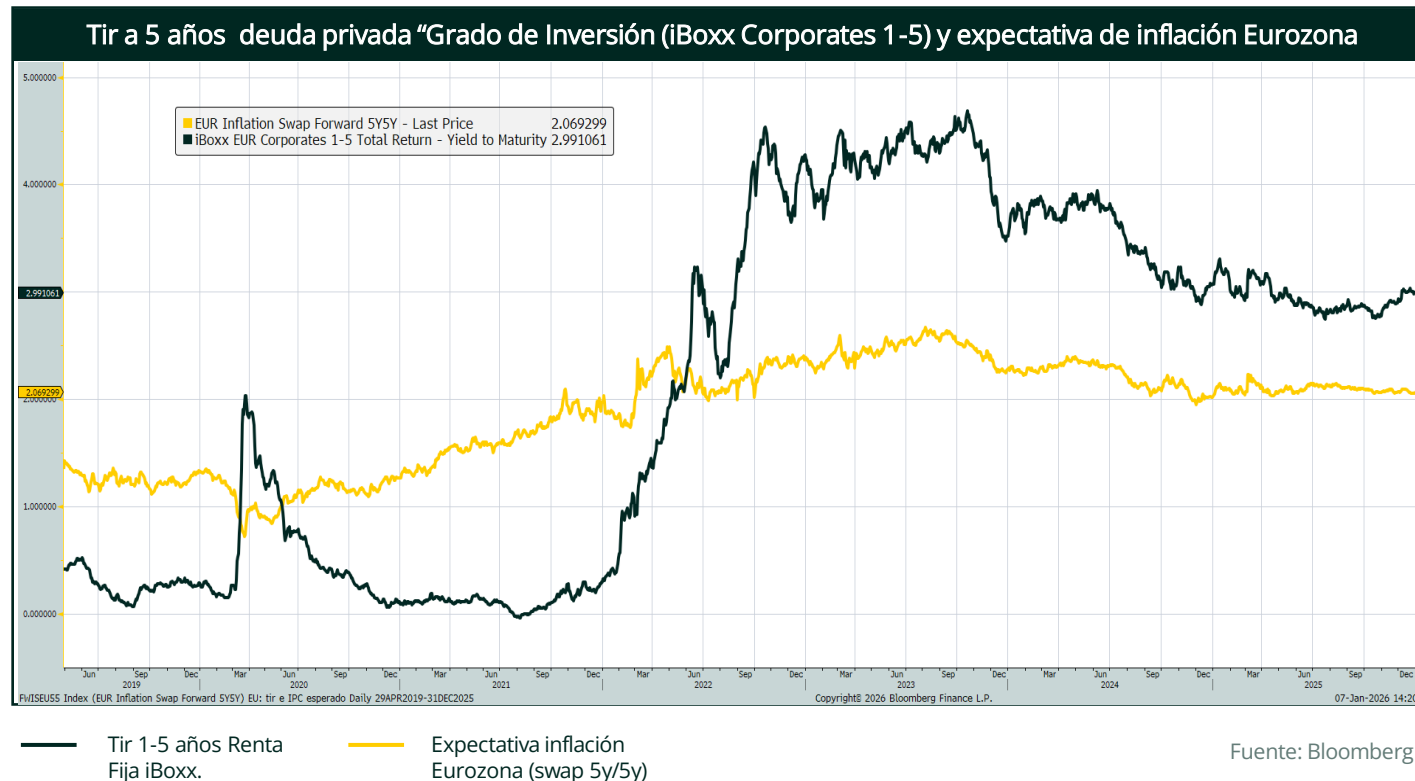
En el conjunto del año ha brillado el oro, con revalorización de casi un 65%.

El panorama general del año ha sido el de unos precios energéticos más bajos, pero alimentos estables , y un fuerte repunte en metales.

El euro finalizaba el año con una apreciación del 13% frente al dólar, si bien en los últimos tres meses ha habido una mayor estabilidad en el cruce.

03. Renta Fija

3.6 Tir de los bonos y expectativa de inflación



Continúa el atractivo de la renta fija de calidad en euros

Seguimos viendo valor en la deuda de crédito europeo, porque las rentabilidades actuales ofrecen un colchón real frente a unas expectativas de inflación que se mantienen bien ancladas.

Además, en un escenario de normalización macro, el carry pasa a ser el principal motor de rentabilidad, aportando visibilidad y estabilidad a las carteras.

Por último, frente a otros activos donde la prima real ya se ha erosionado, el crédito en euros sigue presentando un perfil rentabilidad-riesgo especialmente eficiente.

03. Renta Fija

3.7 Posicionamiento

SOBREPONDERAR. Seguimos manteniendo un sesgo favorable hacia la renta fija.

Dentro del universo de bonos, **priorizamos el crédito corporativo europeo de elevada calidad y la deuda soberana de países periféricos**, donde el equilibrio entre rentabilidad esperada y volatilidad continúa siendo especialmente atractivo.

Nuestra visión sobre el crédito europeo con grado de inversión sigue siendo constructiva. **En un escenario central de desaceleración ordenada y sin shocks macro significativos**, el carry que ofrece este segmento aporta una fuente de rentabilidad estable y predecible para las carteras.

Por el contrario, **en el crédito de menor calidad crediticia mantenemos una actitud selectiva y cauta**. La fuerte compresión de diferenciales limita el potencial adicional y deja escaso margen para absorber un deterioro del entorno macro o un repunte de la volatilidad.

04. Renta Variable

4.1 Evolución Índices

		Variación en el período							
Índices	Último	diciembre		noviembre		2025 (YTD)		2024	
IBEX 35	17.307,80	<div></div>	5,7%	<div></div>	2,1%	<div></div>	49,3%	<div></div>	14,8%
Eurostoxx 50 (Eurozona)	5.791,41	<div></div>	2,2%	<div></div>	0,1%	<div></div>	18,3%	<div></div>	8,3%
Dax (Alemania)	24.490,41	<div></div>	2,7%	<div></div>	-0,5%	<div></div>	23,0%	<div></div>	18,8%
Cac 40 (Francia)	8.149,50	<div></div>	0,3%	<div></div>	0,0%	<div></div>	10,4%	<div></div>	-2,2%
FTSE 100 (UK)	9.931,38	<div></div>	2,2%	<div></div>	0,0%	<div></div>	21,5%	<div></div>	5,7%
S&P 500 (EE.UU.)	6.845,50	<div></div>	-0,1%	<div></div>	0,1%	<div></div>	16,4%	<div></div>	23,3%
Nasdaq 100 (EE.UU.)	25.249,85	<div></div>	-0,7%	<div></div>	-1,6%	<div></div>	20,2%	<div></div>	24,9%
Nikkei (Japón)	50.339,48	<div></div>	0,2%	<div></div>	-4,1%	<div></div>	26,2%	<div></div>	19,2%
Shangai Comp. (China)	3.968,84	<div></div>	2,1%	<div></div>	-1,7%	<div></div>	18,4%	<div></div>	12,7%
MSCI Emerging Markets	1.404,37	<div></div>	2,7%	<div></div>	-2,5%	<div></div>	30,6%	<div></div>	5,1%
MSCI World (USD)	4.430,38	<div></div>	0,7%	<div></div>	0,2%	<div></div>	19,5%	<div></div>	17,0%
MSCI World (EUR)	385,20	<div></div>	-0,5%	<div></div>	-0,4%	<div></div>	5,4%	<div></div>	24,8%

Estilos	Último	diciembre		noviembre		2025 (YTD)		2024	
S&P 500 Growth	4.971	<div></div>	-0,2%	<div></div>	-1,0%	<div></div>	21,4%	<div></div>	35,1%
S&P 500 Value	2.093	<div></div>	0,2%	<div></div>	1,5%	<div></div>	11,0%	<div></div>	9,8%
MSCI WORLD GROWTH INDEX	6.946	<div></div>	-0,1%	<div></div>	-1,3%	<div></div>	20,4%	<div></div>	25,1%
MSCI WORLD VALUE INDEX	4.346	<div></div>	1,6%	<div></div>	1,9%	<div></div>	18,2%	<div></div>	9,0%
MSCI EUROPE GROWTH	215	<div></div>	1,9%	<div></div>	-1,1%	<div></div>	7,3%	<div></div>	4,5%
MSCI EUROPE VALUE	168	<div></div>	3,3%	<div></div>	2,6%	<div></div>	25,8%	<div></div>	6,9%

El Ibex 35 finalizaba 2025 con otra subida, a nuevos máximos históricos

El mes de diciembre se saldaba con una fuerte subida en el Ibex 35, próxima al 6%, concluyendo el año un 49% arriba, en máximos históricos, consolidándose por encima de los 17.000 puntos. Se trata del segundo mejor año en la historia del selectivo , tras el +54% de 1993. Subida asimismo del Euro Stoxx 50, de un 2% en el mes, para finalizar el ejercicio con un avance anual del 18%.

Mes más tranquilo para las bolsas estadounidenses. El S&P500 cerraba con una mínima caída mensual y una subida en el año del 16%, que llegaba a ser del 20% en el tecnológico Nasdaq.

Excelente año para los mercados emergentes, con subida del índice del 30% en el año.

04. Renta Variable

4.2 Evolución principales sectores

		Variación en el período					
Sectores Eurostoxx	Último	diciembre	noviembre	2025 (YTD)	2024		
Industriales	1.609,00	<div><div></div></div> 2,1%	<div><div></div></div> -5,6%	<div><div></div></div> 23,2%	<div><div></div></div> 14,9%		
Tecnología	1.168,31	<div><div></div></div> 1,5%	<div><div></div></div> -4,1%	<div><div></div></div> 10,6%	<div><div></div></div> 11,2%		
Consumo	436,27	<div><div></div></div> 0,9%	<div><div></div></div> 1,7%	<div><div></div></div> -2,6%	<div><div></div></div> -9,0%		
Bancos	263,27	<div><div></div></div> 8,2%	<div><div></div></div> 4,2%	<div><div></div></div> 80,3%	<div><div></div></div> 23,4%		
Salud/Farma	897,11	<div><div></div></div> -2,5%	<div><div></div></div> 0,5%	<div><div></div></div> 8,7%	<div><div></div></div> 8,7%		
Utilities	508,08	<div><div></div></div> 1,5%	<div><div></div></div> 1,4%	<div><div></div></div> 34,1%	<div><div></div></div> -3,1%		
Seguros	538,69	<div><div></div></div> 4,1%	<div><div></div></div> 4,4%	<div><div></div></div> 26,7%	<div><div></div></div> 21,5%		
Automóviles y Componentes	510,16	<div><div></div></div> 1,9%	<div><div></div></div> 2,7%	<div><div></div></div> -4,3%	<div><div></div></div> -12,1%		
Energía	154,01	<div><div></div></div> -0,1%	<div><div></div></div> 4,2%	<div><div></div></div> 29,7%	<div><div></div></div> -3,1%		
Alimentación	441,55	<div><div></div></div> 0,1%	<div><div></div></div> 0,1%	<div><div></div></div> 0,7%	<div><div></div></div> -11,3%		
Químicas	1.347,39	<div><div></div></div> -1,3%	<div><div></div></div> -0,7%	<div><div></div></div> -3,9%	<div><div></div></div> -9,5%		
Telecomunicaciones	343,83	<div><div></div></div> 0,9%	<div><div></div></div> -1,6%	<div><div></div></div> 6,0%	<div><div></div></div> 16,8%		

Sectores EE.UU.	Último	diciembre	noviembre	2025 (YTD)	2024
Tecnología	5.684,00	<div><div></div></div> -0,3%	<div><div></div></div> -4,4%	<div><div></div></div> 23,3%	<div><div></div></div> 35,7%
Salud/Farma	1.805,89	<div><div></div></div> -1,5%	<div><div></div></div> 9,1%	<div><div></div></div> 12,5%	<div><div></div></div> 0,9%
Financieras	911,60	<div><div></div></div> 2,9%	<div><div></div></div> 1,7%	<div><div></div></div> 13,3%	<div><div></div></div> 28,4%
Consumo cíclico	1.928,43	<div><div></div></div> 0,7%	<div><div></div></div> -2,4%	<div><div></div></div> 5,3%	<div><div></div></div> 29,1%
Telecomunicaciones	452,39	<div><div></div></div> -1,1%	<div><div></div></div> 6,3%	<div><div></div></div> 32,4%	<div><div></div></div> 38,9%
Industriales	1.313,14	<div><div></div></div> 1,1%	<div><div></div></div> -1,0%	<div><div></div></div> 17,7%	<div><div></div></div> 15,6%
Consumo no cíclico	864,89	<div><div></div></div> -2,0%	<div><div></div></div> 3,9%	<div><div></div></div> 1,3%	<div><div></div></div> 12,0%
Energía	687,34	<div><div></div></div> 0,1%	<div><div></div></div> 1,8%	<div><div></div></div> 5,0%	<div><div></div></div> 2,3%
Materiales básicos	574,41	<div><div></div></div> 2,0%	<div><div></div></div> 4,0%	<div><div></div></div> 8,4%	<div><div></div></div> -1,8%
Utilities	433,81	<div><div></div></div> -5,3%	<div><div></div></div> 1,3%	<div><div></div></div> 12,7%	<div><div></div></div> 19,6%
Inmobiliarias	255,03	<div><div></div></div> -2,8%	<div><div></div></div> 1,8%	<div><div></div></div> -0,3%	<div><div></div></div> 1,7%

Los bancos volvían a volar en diciembre y en el conjunto del año

Lo más destacado del año en el plano sectorial fue la espectacular subida del sector financiero europeo, que avanzaba más de un 80% tras un gran diciembre.

Buen comportamiento anual también para las eléctricas, aseguradoras y energéticas en los mercados europeos.

Se quedaban en negativo en el ejercicio, por el contrario, consumo (en especial lujo), autos y químicas.

En las bolsas estadounidenses, el mejor sector en 2026 era el de telecomunicaciones, seguido de tecnología e industriales.

04. Renta Variable

4.3 Ibex 35

Buen mes para Inditex, en un año record para la banca

En el mercado bursátil español destacaba en diciembre la subida de Inditex de doble dígito tras presentar sólidos resultados. Buen comportamiento, asimismo, de bancos, frente a descensos en Telefónica, un mes más, o Enagás.

En el ejercicio 2026 lo más reseñable era, claramente, el avance de la mayoría de los bancos, por encima del 100% anual, con BBVA o Santander a la cabeza.

También superaban el 100% de subida Solaria o Indra.

Mal año en cambio para valores muy castigados como Puig, Amadeus, Redeia o Telefónica.



IBEX 35	Último	Variación en el período			
		diciembre	noviembre	2025 (YTD)	2024
INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL	56,34	<div></div> 16,8%	<div></div> 0,7%	<div></div> 13,5%	<div></div> 25,9%
UNICAJA BANCO SA	2,78	<div></div> 9,8%	<div></div> 8,1%	<div></div> 118,1%	<div></div> 43,1%
BANCO SANTANDER SA	10,07	<div></div> 8,9%	<div></div> 4,7%	<div></div> 125,6%	<div></div> 18,1%
SOLARIA ENERGIA Y MEDIO AMBI	18,15	<div></div> 8,9%	<div></div> 11,1%	<div></div> 132,2%	<div></div> -58,0%
CAIXABANK SA	10,45	<div></div> 8,6%	<div></div> 5,0%	<div></div> 99,5%	<div></div> 40,5%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	20,05	<div></div> 8,0%	<div></div> 6,5%	<div></div> 112,1%	<div></div> 14,9%
ACCIONA SA	185,90	<div></div> 7,5%	<div></div> -9,9%	<div></div> 71,0%	<div></div> -18,5%
MAPFRE SA	4,28	<div></div> 7,4%	<div></div> 4,1%	<div></div> 75,1%	<div></div> 25,9%
BANCO DE SABADELL SA	3,37	<div></div> 7,2%	<div></div> -3,2%	<div></div> 79,3%	<div></div> 68,6%
LABORATORIOS FARMACEUTICOS R	63,50	<div></div> 6,8%	<div></div> -2,7%	<div></div> 0,9%	<div></div> 4,6%
ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV	84,85	<div></div> 6,5%	<div></div> 11,9%	<div></div> 75,2%	<div></div> 20,6%
CORP ACCIONA ENERGIAS RENOVA	22,40	<div></div> 6,3%	<div></div> -11,7%	<div></div> 25,8%	<div></div> -36,6%
CELLNEX TELECOM SA	27,43	<div></div> 6,1%	<div></div> -4,3%	<div></div> -10,1%	<div></div> -14,4%
INDRA SISTEMAS SA	48,54	<div></div> 5,5%	<div></div> -4,1%	<div></div> 184,2%	<div></div> 22,0%
ARCELORMITTAL	39,07	<div></div> 5,0%	<div></div> 12,1%	<div></div> 74,7%	<div></div> -12,8%
INTL CONSOLIDATED AIRLINE-DI	4,75	<div></div> 4,9%	<div></div> -4,9%	<div></div> 30,9%	<div></div> 103,8%
BANKINTER SA	14,16	<div></div> 4,4%	<div></div> 3,7%	<div></div> 85,3%	<div></div> 31,8%
ACERINOX SA	12,66	<div></div> 4,0%	<div></div> 8,9%	<div></div> 34,0%	<div></div> -11,3%
COLONIAL SFL SOCIMI SA	5,47	<div></div> 3,6%	<div></div> -3,8%	<div></div> 5,6%	<div></div> -21,0%
LOGISTA INTEGRAL SA	30,12	<div></div> 2,3%	<div></div> 1,8%	<div></div> 3,2%	<div></div> 19,3%
PUIG BRANDS SA-B	14,87	<div></div> 1,8%	<div></div> -1,9%	<div></div> -16,6%	<div></div>
GRIFOLS SA	10,70	<div></div> 1,6%	<div></div> -6,3%	<div></div> 17,0%	<div></div> -40,8%
IBERDROLA SA	18,47	<div></div> 1,5%	<div></div> 3,5%	<div></div> 38,8%	<div></div> 12,0%
AENA SME SA	23,82	<div></div> 1,5%	<div></div> -0,4%	<div></div> 20,7%	<div></div> 20,3%
SACYR SA	3,87	<div></div> 0,5%	<div></div> 0,8%	<div></div> 21,5%	<div></div> 1,8%
REPSOL SA	15,93	<div></div> -0,3%	<div></div> 0,7%	<div></div> 36,2%	<div></div> -13,1%
AMADEUS IT GROUP SA	62,84	<div></div> -0,8%	<div></div> -4,5%	<div></div> -7,9%	<div></div> 5,1%
REDEIA CORP SA	15,17	<div></div> -1,4%	<div></div> -1,5%	<div></div> -8,1%	<div></div> 10,7%
FERROVIAL SE	55,34	<div></div> -2,0%	<div></div> 6,1%	<div></div> 36,3%	<div></div> 23,0%
ENDESA SA	30,63	<div></div> -2,0%	<div></div> 0,5%	<div></div> 47,5%	<div></div> 12,5%
NATURGY ENERGY GROUP SA	25,92	<div></div> -2,3%	<div></div> 0,9%	<div></div> 10,9%	<div></div> -13,4%
MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	12,43	<div></div> -2,3%	<div></div> -5,8%	<div></div> 22,3%	<div></div> 1,0%
FLUIDRA SA	23,16	<div></div> -3,1%	<div></div> -4,9%	<div></div> -1,5%	<div></div> 24,8%
TELEFONICA SA	3,49	<div></div> -6,5%	<div></div> -14,9%	<div></div> -11,3%	<div></div> 11,4%
ENAGAS SA	13,15	<div></div> -7,7%	<div></div> 3,5%	<div></div> 11,6%	<div></div> -22,8%

04. Renta Variable

































































































































































































4.4 Eurostoxx 50

Defensa, infraestructura o banca reinaban en el año

En diciembre, el mejor comportamiento en el Euro Stoxx 50 se lo anotaba Bayer, que subía un 21% y un 92% en el año. Buen comportamiento asimismo de bancos en un año excelente. Corregían en cambio en el mes Essilor, Argenx o Ferrari.

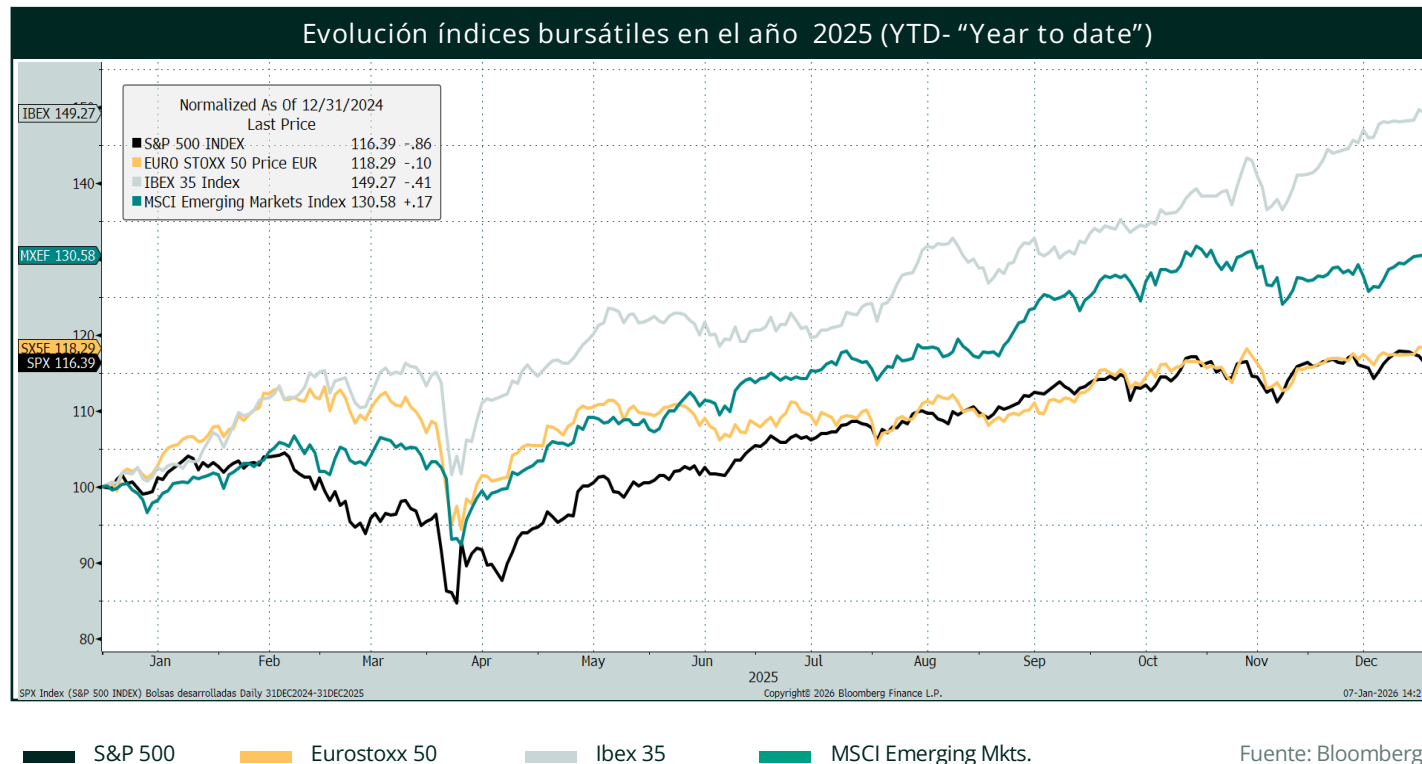
En el conjunto del ejercicio veíamos subidas por encima del 100% en valores como Rheinmetall en defensa, Siemens Energy en infraestructura, o los bancos españoles.

Peor comportamiento en cambio en 2026 para Wolters Kluwer, a la que el mercado ve como perdedora de la implantación de la IA, así como para Adidas, Ferrari o SAP.

EUROSTOXX 50	Último	Variación en el período			
		diciembre	noviembre	2025 (YTD)	2024
BAYER AG-REG	37,01				
INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL	56,34				
UNICREDIT SPA	70,92				
BNP PARIBAS	80,79				
BANCO SANTANDER SA	10,07				
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	33,11				
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	20,05				
ING GROEP NV	24,01				
INTESA SANPAOLO	5,92				
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	93,14				
NORDEA BANK ABP	16,09				
RHEINMETALL AG	1.561,00				
ADIDAS AG	169,05				
AXA SA	40,96				
VOLKSWAGEN AG-PREF	103,55				
ALLIANZ SE-REG	390,50				
SIEMENS AG-REG	239,15				
SIEMENS ENERGY AG	120,40				
DHL GROUP	46,73				
INFINEON TECHNOLOGIES AG	37,73				
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	54,90				
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	562,20				
MERCEDES-BENZ GROUP AG	60,07				
ADYEN NV	1.375,00				
SAFRAN SA	297,40				
ASML HOLDING NV	921,40				
SCHNEIDER ELECTRIC SE	234,90				
IBERDROLA SA	18,47				
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	645,00				
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	86,96				
HERMES INTERNATIONAL	2.122,00				
ENI SPA	16,14				
SAP SE	208,35				
DANONE	76,78				
ENEL SPA	8,88				
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	27,66				
BASF SE	44,43				
VINCI SA	120,05				
TOTALENERGIES SE	55,59				
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N	34,87				
L'OREAL	366,60				
PROSUS NV	52,85				
AIR LIQUIDE SA	160,26				
DEUTSCHE BOERSE AG	223,70				
AIRBUS SE	198,40				
SANOFI	82,72				
WOLTERS KLUWER	88,34				
FERRARI NV	318,70				
ARGENX SE	716,80				
ESSILORLUXOTTICA	269,90				

04. Renta Variable

4.5 Evolución en el año 2025



Las bolsas finalizaban 2026 en máximos históricos

Los mercados finalizaban 2026 en máximos históricos, recuperándose del bache arancelario de abril, gracias a la contención de la incertidumbre geopolítica, menor impacto del esperado en aranceles y unas mejores perspectivas económicas.

En Estados Unidos, la tecnología y el auge de la IA marcaban la diferencia, aunque el S&P 500 se quedaba algo rezagado, mientras que en Europa las subidas fueron más equilibradas por sectores, destacando la banca. Este sector impulsaba al Ibex 35, que sobresale entre los mercados desarrollados (+49%).

Tras años de desempeño relativo inferior, las bolsas emergentes sobresalen en 2025, con un avance acumulado del 30%.

04. Renta Variable

4.6 Valoración

Se mantienen unas valoraciones “exigentes” para empezar 2026

En 2025 las bolsas han subido más que los beneficios esperados, lo que ha deparado un encarecimiento relativo del mercado.

Aunque no sean niveles exagerados hay que ser conscientes que el Per del Eurostoxx 50 para 2026 se sitúa más de 2 puntos por encima de la media histórica (de quince años). En el caso del S&P 500 la sobrevaloración es aún más marcada, pero matizada por la influencia que tienen los valores tecnológicos, que registran aún un elevado crecimiento y ponderan mucho en el índice. El S&P 500 equiponderado (“Equal-weighted”) presenta un Per de 19x, que se sitúa levemente por encima de la media histórica.

Índice bursátil	PER (2025)	PER (2026)	PER medio últimos 15a	Rentab. dividendo
S&P 500	26,1	22,4	18,2	1,2%
Eurostoxx 50	17,8	16,4	14,2	2,7%
Ibex 35	15,0	14,2	12,1	3,5%
Dax (Alem.)	18,4	15,9	14,3	2,4%
MSCI Emerg.	16,5	13,6	13,5	2,3%

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

4.8 Posicionamiento

SOBREPONDERAR.

Aunque las valoraciones actuales se sitúan ligeramente por encima de los promedios históricos, hemos mantenido la apuesta táctica de sobreponderar la exposición a renta variable.

La reducción de la incertidumbre en torno a los aranceles, junto con la expectativa de un crecimiento de beneficios corporativos de doble dígito, tanto en Europa como en Estados Unidos, junto a una política monetaria que se prevé más acomodaticia en EE. UU., nos lleva a dicho posicionamiento en todos los perfiles de riesgo. El objetivo es aprovechar oportunidades de rentabilidad dentro de un contexto de control del riesgo.



05. Posicionamiento Global

Mantenemos la sobreponderación bursátil, europea y estadounidense, al tiempo que pasamos a “neutral” al mercado japonés.

En el ámbito de la renta fija, seguimos sobreponderados en activos europeos de alta calidad crediticia, centrada en emisiones con grado de inversión.

En el ámbito de divisas, persistimos en favorecer posiciones largas del euro frente al dólar.

	--	-	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			■		

El Grupo Caja Rural en los medios

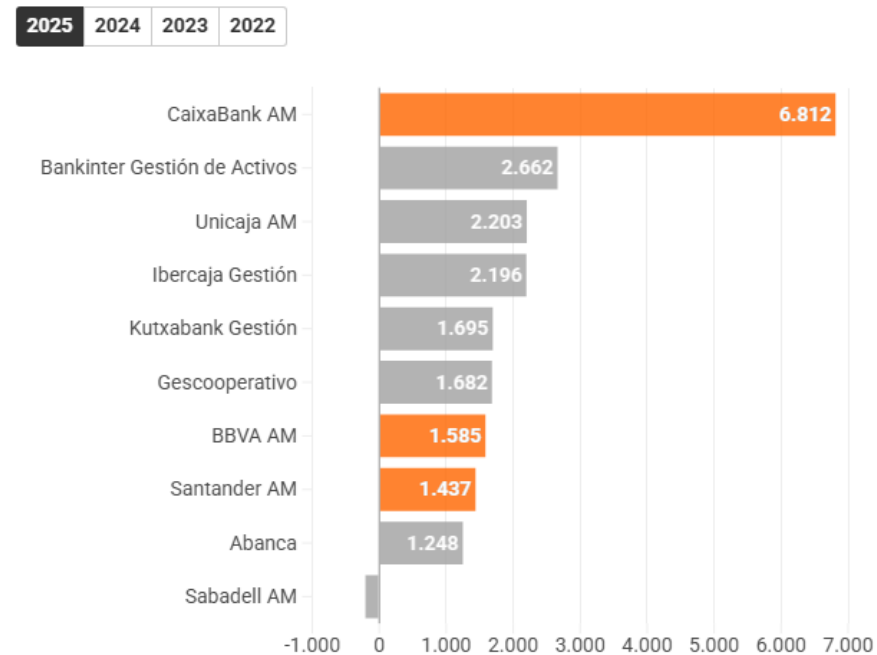
elEconomista.es

Bolsa, mercados y cotizaciones

La banca mediana incrementa un 34% sus captaciones netas en fondos de inversión

Flujos netos de los fondos de inversión de la banca

En millones de euros.



Fuente: Inverco. Los datos de 2025 son a cierre de noviembre.

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.

