



Informe mensual de mercados

Diciembre 2025

Índice

01
Temas Relevantes

02
Coyuntura
Económica

03
Renta Fija

04
Renta Variable

05
Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

Finalizando un año 2025 marcado por las políticas de Trump y la resiliencia macro

El año 2025 está a punto de concluir, marcado por dos factores destacados.

Por un lado, la política arancelaria de la administración Trump, que incluyó significativos "aranceles recíprocos" el "Día de la Liberación" estadounidense (2 de abril) y posteriores negociaciones bilaterales, hasta cerrar acuerdos, que contribuyeron decisivamente a reducir la incertidumbre.

Y, por otro lado, se ha observado una notable resiliencia macroeconómica global, incluso sorprendente, considerando que gran parte del año transcurrió en un contexto de conflictos bélicos relevantes.

De cara a 2026 parece que entramos en un entorno algo más estable.

FED: bajada en diciembre y anuncio del próximo gobernador en enero

Aunque el cierre de la Administración estadounidense ha retrasado la publicación de indicadores clave, es altamente probable que la FED reduzca tipos en su reunión del 10 de diciembre, tal como anticipa mayoritariamente el mercado. La presión gubernamental, sumada a la debilidad del mercado laboral, favorecerá la continuidad de la política monetaria menos restrictiva. Lo más probable es que el tipo de intervención baje del 4 % actual a un nivel neutral del 3 % hacia verano u otoño de 2026.

Asimismo, resultará relevante el recambio de Jerome Powell, cuyo mandato finaliza en mayo de 2026, con posible anuncio en enero. Dada la elevada deuda pública estadounidense, es crucial que la FED mantenga su independencia, ya que de lo contrario los tipos a largo plazo podrían experimentar volatilidad.

A vueltas con la IA y sus múltiples implicaciones

Estados Unidos registra inversiones significativas en Inteligencia Artificial. Aunque a nivel "micro" puede haber vaivenes en compañías (Google y Amazon empiezan a hacer competencia a NVDA en chips), estas dinámicas refuerzan un escenario positivo para el PIB estadounidense. Este dinamismo ha elevado las valoraciones bursátiles, situando la media del S&P 500 por encima de niveles históricos, aunque se espera que la IA aumente productividad y crecimiento. La "destrucción creativa" de empleo se observa en la sustitución de puestos tradicionales por automatización.

Aunque las políticas de Trump están removiendo importantes cimientos globales, y tardaremos en comprobar los efectos de sus políticas sobre variables relevantes (déficit público y balanza por cuenta corriente), creemos que las anteriores dinámicas tendrán continuidad en próximos trimestres.

02. Coyuntura económica

2.6 Eurozona



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

- La eurozona crecerá algo más del 1%, tanto este año como el próximo. Sin embargo, creemos que hay riesgo de desviación al alza de cara al próximo ejercicio, siempre y cuando los estímulos fiscales a implementarse en Alemania y el conjunto del bloque vayan surtiendo el efecto deseado.
- Los PMI muestran cierto optimismo de cara al futuro, incluso en el sector manufacturero/industrial.
- El IPC se mantiene más o menos estable, lo que confiere una tranquilidad relativa al BCE, que mantendrá tipos durante cierto tiempo.
- Se mantiene la incertidumbre sobre el final de la guerra en Ucrania

2.7 EE.UU.



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

- El cierre de la Administración ("shutdown") ha complicado el análisis de la situación real de la economía, por falta de visibilidad en la evolución de importantes variables.
- Según las cifras de empleo privado de ADP, se mantendría la tónica débil del mercado laboral, incluso con leve destrucción de empleo en el último mes. Este hecho, afectado por la IA y el incremento de productividad en algunos sectores que se está empezando a ver, es compatible con crecimiento positivo del PIB. No obstante, una destrucción de empleo más profunda sí que afectaría a la confianza de los consumidores y, en última instancia, a su gasto, con lo que el PIB se podría ver afectado.
- Harán falta algunos trimestres para verificar los efectos reales de los aranceles en las cuentas públicas y saldo de comercio exterior.

03. Renta Fija

3.1 Tipos de Interés y Crédito

Curvas de tipos	Último	Variación en el período				
		noviembre	octubre	2025 (YTD)	2024	
Tipo interés España 10 años	3,16	0,02	-0,11	0,10	0,07	
Tipo interés España 2 años	2,07	0,02	-0,06	-0,19	-0,71	
Tipo interés Alemania 10 años	2,69	0,06	-0,08	0,32	0,34	
Tipo interés Alemania 2 años	2,03	0,06	-0,05	-0,05	-0,32	
Tipo interés EE.UU. 10 años	4,01	-0,06	-0,07	-0,56	0,69	
Tipo interés EE.UU. 2 años	3,49	-0,08	-0,03	-0,75	-0,01	
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,48	-0,03	-0,04	-0,22	-0,28	
Pendiente 10-2 años España	1,10	0,00	-0,05	0,29	0,78	
Pendiente 10-2 años Alemania	0,66	0,00	-0,03	0,38	0,67	
Pendiente 10-2 años EE.UU.	0,52	0,02	-0,04	0,20	0,70	

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período				
		noviembre	octubre	2025 (YTD)	2024	
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	53	-1,76	-1,39	-4,79	-0,94	
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	256	-9,26	2,94	-57,41	-0,13	
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	51	-1,67	0,14	1,26	-6,62	
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	322	-5,55	6,74	10,99	-44,87	
J.P. Morgan EMBI Global Spread	244	8,46	-22,31	-52,27	-22,27	

Fuente: Bloomberg

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

Estabilidad en el mercado de renta fija soberana. En la Eurozona, las yields repuntaron testimonialmente, con la pendiente 10-2 años sin cambios en España (1,10%). La prima de riesgo española estable en 48 p.b.

Actualmente es Francia el país que más nos preocupa, aunque su prima de riesgo se haya moderado.

Estabilidad en diferenciales de crédito europeo

El mes de noviembre se caracterizó por un entorno de volatilidad contenida y buen apetito por el riesgo. La percepción de riesgo en la deuda corporativa se mantiene en cotas históricamente reducidas, tanto en Europa como en Estados Unidos. La mayoría de los índices de crédito registraron ganancias en noviembre, destacando el segmento de alto rendimiento.

03. Renta Fija

3.2 Posicionamiento

SOBREPONERAR. Mantenemos una asignación a renta fija por encima del nivel neutral, con una preferencia marcada por la deuda corporativa europea de alta calidad crediticia y por la deuda soberana de economías periféricas, donde identificamos un perfil de rentabilidad riesgo más favorable.

Sostenemos una visión constructiva sobre el crédito corporativo europeo con calificación de Grado de Inversión (*Investment Grade*). Consideramos que el "carry" (devengo) ofrecido por este segmento continúa siendo atractivo, siempre que no se materialice un giro relevante en el escenario macro previsto.

En contraste, en el segmento de "High Yield" adoptamos un enfoque prudente, dado que el estrechamiento de los diferenciales hacia niveles mínimos históricos reduce de forma sustancial el margen de seguridad disponible.

04. Renta Variable

4.1 Evolución Índices

Índices	Último	Variación en el período				
		noviembre	octubre	2025 (YTD)	2024	
IBEX 35	16.371,60	+2,1%	+3,6%	+41,2%	+14,8%	
Eurostoxx 50 (Eurozona)	5.668,17	+0,1%	+2,4%	+15,8%	+8,3%	
Dax (Alemania)	23.836,79	-0,5%	+0,3%	+19,7%	+18,8%	
Cac 40 (Francia)	8.122,71	+0,0%	+2,9%	+10,1%	-2,2%	
FTSE 100 (UK)	9.720,51	+0,0%	+3,9%	+18,9%	+5,7%	
S&P 500 (EE.UU.)	6.849,09	+0,1%	+2,3%	+16,4%	+23,3%	
Nasdaq 100 (EE.UU.)	25.434,89	-1,6%	+4,8%	+21,0%	+24,9%	
Nikkei (Japón)	50.253,91	-4,1%	+16,6%	+26,0%	+19,2%	
Shangai Comp. (China)	3.888,60	-1,7%	+1,9%	+16,0%	+12,7%	
MSCI Emerging Markets	1.366,92	-2,5%	+4,1%	+27,1%	+5,1%	
MSCI World (USD)	4.398,44	+0,2%	+1,9%	+18,6%	+17,0%	
MSCI World (EUR)	387,00	-0,4%	+3,8%	+5,8%	+24,8%	

Fuente: Bloomberg

El Ibex 35 sigue su racha alcista, en un mes muy plano en otros índices

El mes de noviembre comenzaba con un sesgo negativo, debido a las dudas sobre el próximo movimiento de la FED, y también por temor a determinadas inversiones en el ámbito de la Inteligencia Artificial. Sin embargo, en pocas sesiones se revirtieron las caídas, con cierres prácticamente planos en índices como el Eurostoxx 50 o el S&P 500. El índice estadounidense registra, de este modo, su séptimo mes consecutivo con cierre positivo.

Dentro de los mercados europeos, destacó positivamente el avance del Ibex 35, que experimentó un incremento del 2%, impulsado principalmente por el sector bancario. Por el contrario, se registraban las caídas más relevantes en el Nasdaq 100, los mercados emergentes y el Nikkei.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

Sectores Eurostoxx	Último	Variación en el período				
		noviembre	octubre	2025 (YTD)	2024	
Industriales	1.575,18	-5,6%	2,2%	20,6%	14,9%	
Tecnología	1.151,37	-4,1%	4,0%	9,0%	11,2%	
Consumo	432,32	1,7%	6,1%	-3,5%	-9,0%	
Bancos	243,31	4,2%	0,0%	66,6%	23,4%	
Salud/Farma	920,55	0,5%	8,0%	11,6%	8,7%	
Utilities	500,72	1,4%	7,8%	32,1%	-3,1%	
Seguros	517,51	4,4%	-3,0%	21,7%	21,5%	
Automóviles y Componentes	500,42	2,7%	-3,0%	-6,1%	-12,1%	
Energía	154,10	4,2%	5,7%	29,8%	-3,1%	
Alimentación	441,12	0,1%	2,5%	0,6%	-11,3%	
Químicas	1.364,79	-0,7%	-2,8%	-2,7%	-9,5%	
Telecomunicaciones	340,90	-1,6%	-0,1%	5,1%	16,8%	

Sectores EE.UU.	Último	Variación en el período				
		noviembre	octubre	2025 (YTD)	2024	
Tecnología	5.700,38	-4,4%	6,2%	23,7%	35,7%	
Salud/Farma	1.833,52	9,1%	3,5%	14,3%	0,9%	
Financieras	885,58	1,7%	-2,9%	10,1%	28,4%	
Consumo cíclico	1.915,26	-2,4%	2,4%	4,6%	29,1%	
Telecomunicaciones	457,25	6,3%	1,7%	33,8%	38,9%	
Industriales	1.298,52	-1,0%	0,4%	16,4%	15,6%	
Consumo no cíclico	882,17	3,9%	-2,6%	3,3%	12,0%	
Energía	686,63	1,8%	-1,2%	4,9%	2,3%	
Materiales básicos	563,10	4,0%	-5,1%	6,3%	-1,8%	
Utilities	458,15	1,3%	2,0%	19,0%	19,6%	
Inmobiliarias	262,34	1,8%	-2,7%	2,5%	1,7%	

Fuente: Bloomberg

La tecnología se quedaba atrás en noviembre

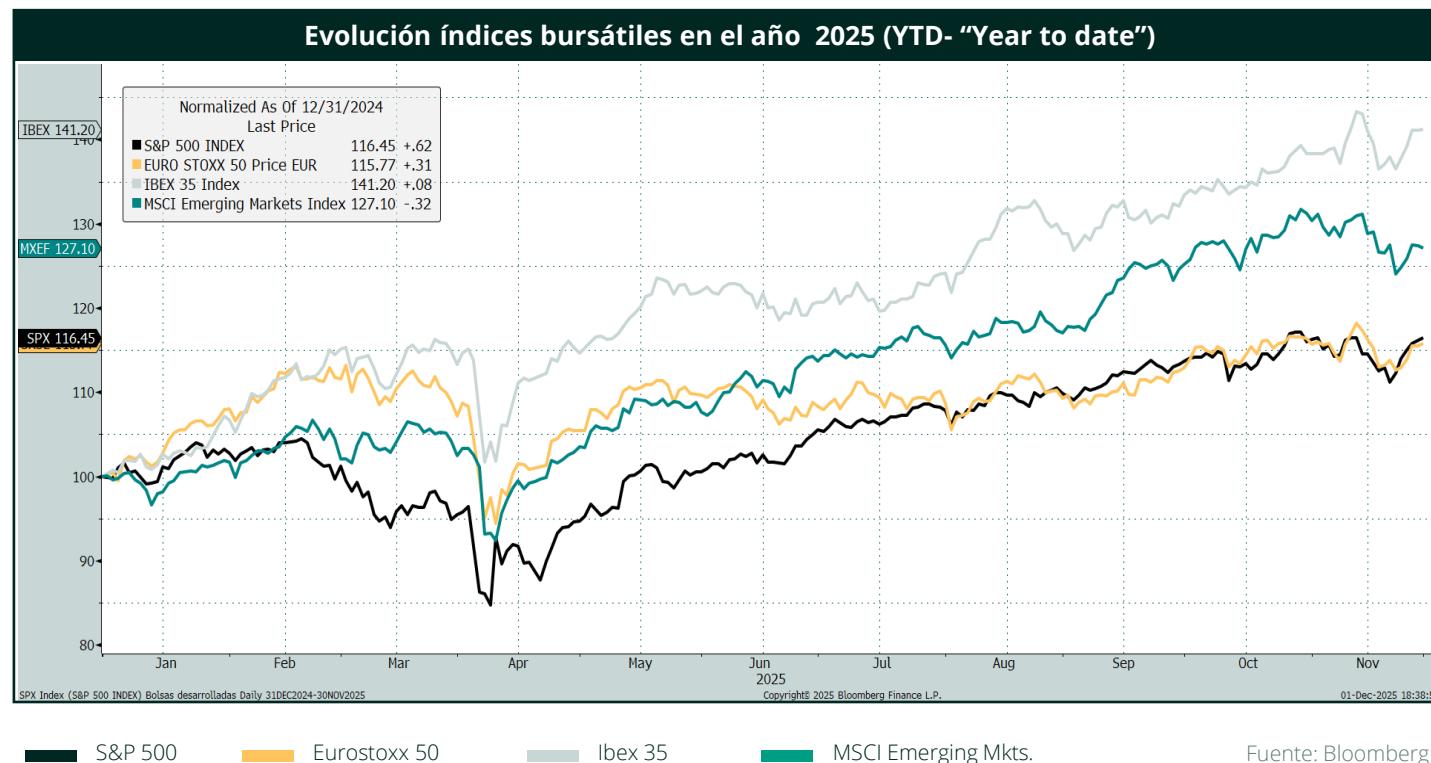
Lo más destacado del mes, en el plano sectorial, fue la corrección de la tecnología estadounidense y europea. El optimismo en torno al desarrollo de la inteligencia artificial se vio cuestionado, entre dudas sobre la valoración de las compañías, sus inversiones cruzadas o las expectativas de crecimiento y hasta qué punto estaría ya en precio.

En Europa también se quedaba atrás el sector industrial, en especial las compañías ligadas a crecimiento económico o los valores de defensa.

Subían, en cambio, energía y, un mes más, los bancos, sector que acumula un alza anual del 66%

04. Renta Variable

4.3 Evolución reciente



Las bolsas siguen en zona de máximos históricos

La mayoría de los mercados se sitúan en niveles máximos históricos, recuperándose con creces del bache que supuso el “Día de la Liberación” estadounidense (2- abril), gracias a la menor incertidumbre geopolítica, arancelaria y económica.

En Estados Unidos, la tecnología y el auge de la IA marcan la diferencia, aunque en noviembre se quedaron rezagadas, mientras que en Europa las subidas son más equilibradas por sectores, destacando la banca. Precisamente, este sector impulsa al Ibex 35, que sobresale entre los mercados desarrollados (+41%).

Tras años de desempeño relativo inferior, las bolsas emergentes sobresalen en 2025, con un avance acumulado del 27%.

04. Renta Variable

4.4 Valoración

Nos mantenemos en un terreno de valoraciones "exigentes"

En lo que llevamos de año, 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 se sitúa casi 3 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 fuerte influencia que tienen los valores tecnológicos, compañías que registran aún un elevado crecimiento (y las hace merecedoras de cotizar con "prima").

Índice bursátil	PER (2025)	PER (2026)	PER medio últimos 15a	Rentab. dividendo
S&P 500	25,7	22,4	18,2	1,2%
Eurostoxx 50	17,0	15,6	14,2	2,9%
Ibex 35	13,7	13,1	12,1	3,8%
Dax (Alem.)	17,5	15,2	14,3	2,5%
MSCI Emerg.	15,8	13,4	13,5	2,4%

Fuente: Bloomberg

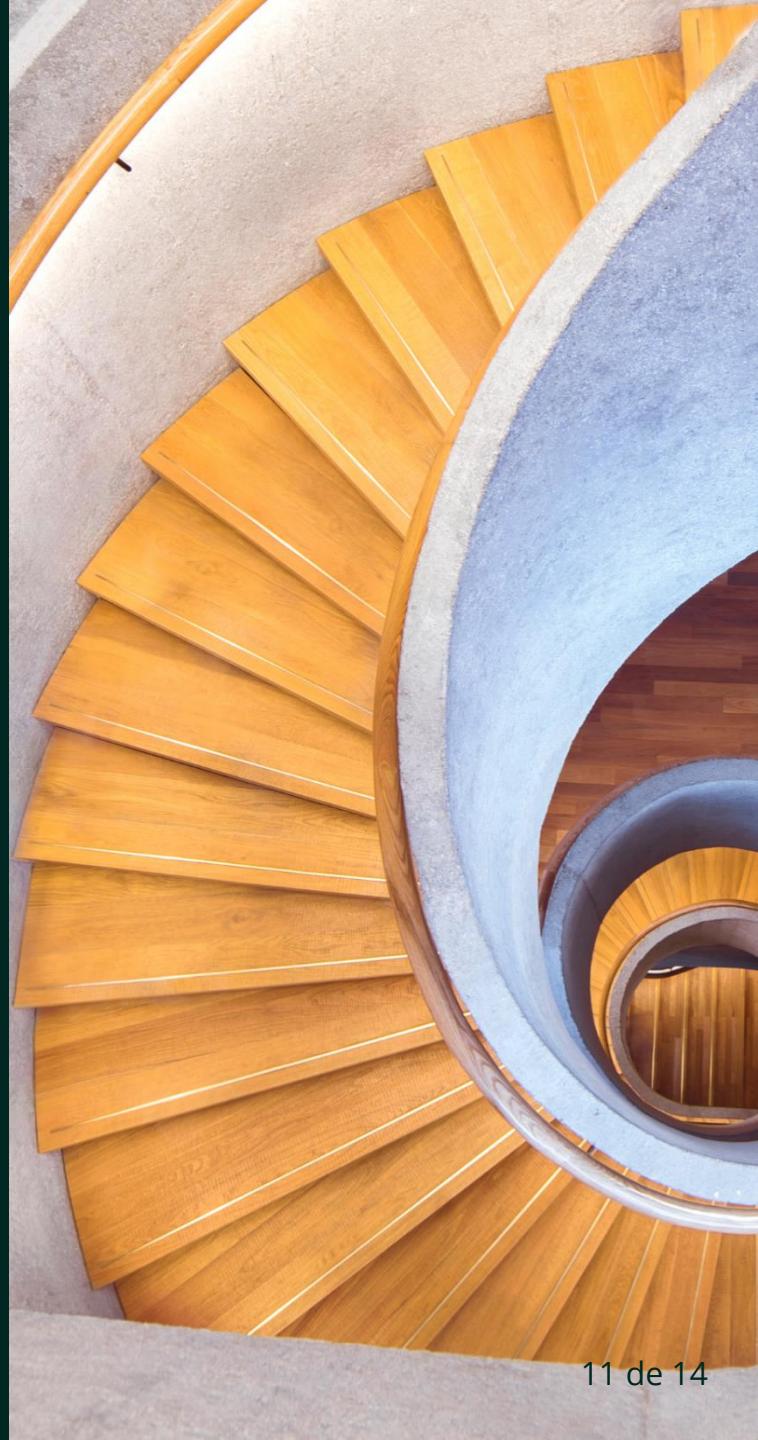
04. Renta Variable

4.5 Posicionamiento

SOBREPONDERAR.

A pesar de que las valoraciones actuales se sitúan algo por encima de los promedios históricos, hemos decidido, de manera táctica, incrementar las exposiciones a renta variable.

La disminución de la incertidumbre relacionada con los aranceles, junto con la expectativa de un crecimiento de doble dígito en los beneficios corporativos tanto en los mercados europeos como en el estadounidense, así como una política monetaria que se prevé más acomodaticia en Estados Unidos, nos llevan a incrementar la ponderación de la renta variable en todos los perfiles de riesgo, buscando aprovechar oportunidades de rentabilidad dentro de un contexto de riesgo controlado.



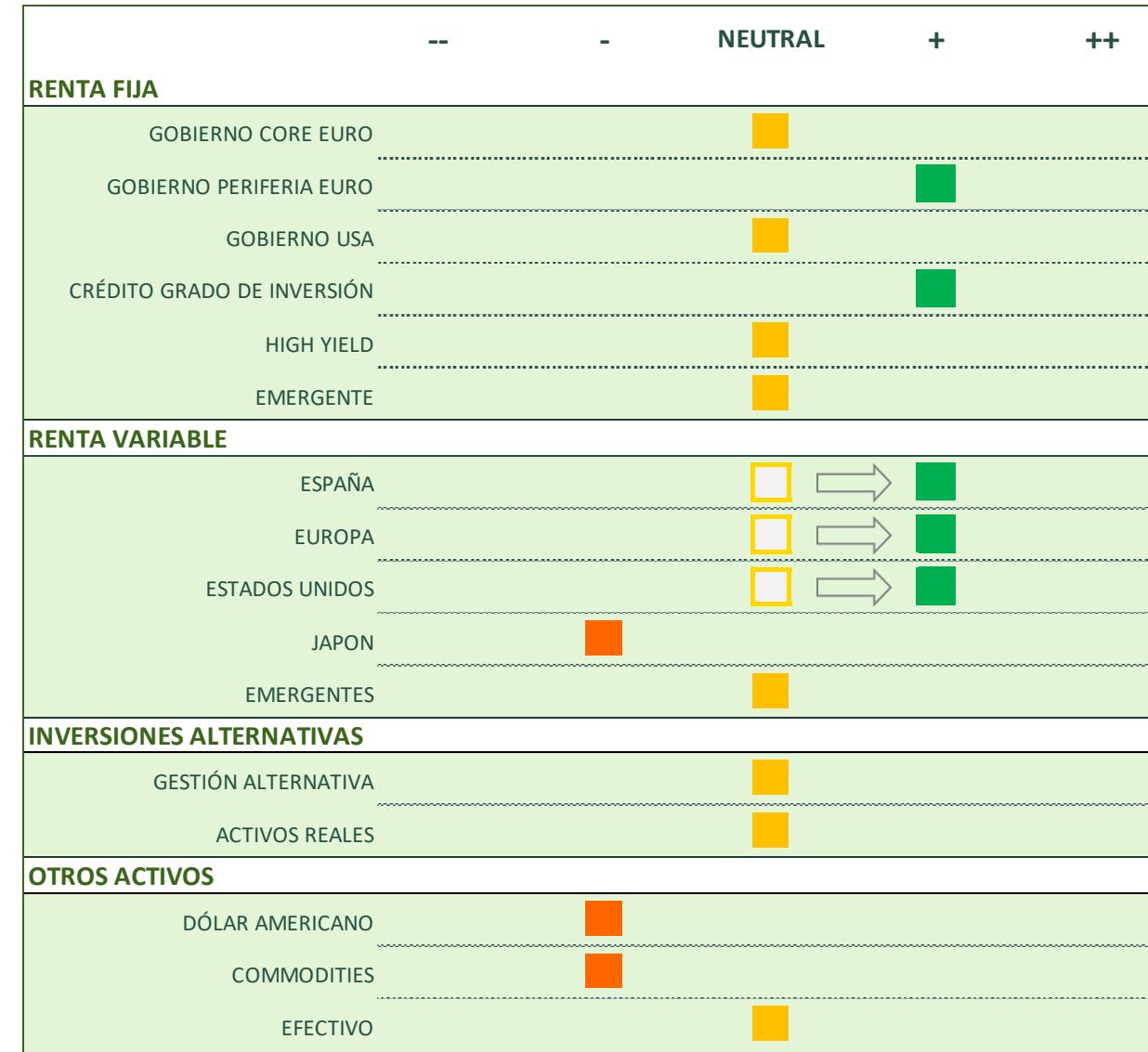
05. Posicionamiento Global

Elevamos la ponderación de la Renta Variable en nuestra asignación de activos ("asset allocation") respecto al mes anterior.

A nivel global, seguimos adoptando una posición de sobreponderación en renta fija de alta calidad crediticia, centrada en emisiones con grado de inversión.

En renta variable, decidimos elevar tácticamente la apuesta por las bolsas desarrolladas, exceptuando la japonesa (dado que no acabamos de confiar en las políticas expansivas de la nueva Primera Ministra).

En el ámbito de divisas, persistimos en favorecer una sobreponderación del euro frente al dólar.



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.

