



CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

Informe mensual de mercados

Marzo 2026

Índice

01

Temas Relevantes

02

Coyuntura
Económica

03

Renta Fija

04

Renta Variable

05

Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

Los ataques de EE.UU. e Israel a Irán disparan la tensión geopolítica

Israel y EE.UU., conjuntamente, y por sorpresa, bombardearon Irán el sábado 28-feb.

Obviamente, este conflicto dispara la tensión en todo Oriente Medio, y supone un evidente hándicap para el transporte petrolífero por el Estrecho de Ormuz, por donde viaja el 20% del petróleo mundial. De facto, se da por “cerrado”.

Los mercados han reaccionado con un evidente movimiento de aversión al riesgo, pero relativamente moderado, no existiendo pánico, por el momento. Es decir, se apuesta por una guerra relativamente corta, que fuerce al futuro gobierno iraní (una vez “decapitado” el anterior, con el fallecimiento del líder supremo, Alí Jameneí) a negociar y detener (¿definitivamente?) el supuesto enriquecimiento de uranio. Veremos...

Tras la anulación de los aranceles por los Tribunales, Trump busca otra vía

La Corte Suprema de EE. UU. anuló la mayor parte de los aranceles establecidos por la Administración en virtud de la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional, al interpretarse que esa vía corresponde al Congreso y no al Gobierno. La reacción gubernamental fue inmediata, imponiendo nuevos aranceles generales del 10% (amparados en otra ley). Incluso Trump mencionó que podrían subir al 15% y mantenerse así durante 150 días sin aprobación del Congreso.

Aunque este episodio genera incertidumbre (¿cómo quedarán los aranceles?, ¿habrá devoluciones a empresas?, etc.), creemos que para los mercados lo relevante es que ya existe un tope a los aranceles máximos (los “negociados”), por lo que los intercambios comerciales no deberían frenarse.

Los avances con la IA provocan una gran rotación en las bolsas

La IA sigue marcando decisivamente la evolución de los mercados.

Aunque los volúmenes de inversión (“capex”) anunciados por los “hiperescaladores” se mantienen, los inversores empiezan a hacer sus cábalas sobre posibles ganadores/perdedores en la carrera de la IA, provocándose una gran rotación sectorial.

Uno de los detonantes de los fuertes movimientos sectoriales ha sido la aplicación “Claude” de Anthropic. Sus hallazgos han castigado severamente las acciones de las empresas que podrían ver amenazados sus modelos de negocio con dicha aplicación u otras similares. Han sido especialmente castigadas empresas relacionadas con software, ciberseguridad, seguros... Por el contrario, se veían beneficiadas por esa “gran rotación” empresas productoras de bienes tangibles.

02. Coyuntura económica

2.1 Eurozona



Previsiones eurozona	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB real	6,30	3,60	0,40	0,90	1,50	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	6,30	6,30
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	2,70	0,00	1,70	2,70	2,60	2,00
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	2,20	2,00

- El cuarto trimestre en la eurozona deparaba un crecimiento del PIB del 0,3% trimestral, un 1,2% anualizado.
- Los PMI continúan dibujando un escenario relativamente positivo para próximos trimestres. En Alemania empieza a surtir efecto el plan de estímulo fiscal.
- El IPC sigue moderándose, lo cual es una buena noticia para un BCE que, salvo sorpresa, mantendría cómodamente sus tipos.
- La tasa de paro se mantiene en zona de mínimos históricos, en el 6,2%.
- La guerra en Irán abre un escenario de incertidumbre, especialmente perjudicial para la eurozona, por su dependencia energética.

2.2 EE.UU.



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

- El PIB del cuarto trimestre se veía lastrado por el gasto público, por el cierre gubernamental, pero continuaba exhibiendo un buen comportamiento del consumo y la inversión no residencial.
- Los PMI , aún con cierta tendencia a la moderación, auguran continuidad en la expansión.
- La evolución del IPC continúa siendo relativamente positiva, dejando margen a la FED para alguna bajada adicional.
- Las cifras de empleo muestran cierta mejoría, pero dentro de cifras bastante contenidas de creación de nuevos empleos.
- La guerra de Irán añade volatilidad, aunque en EE. UU. el principal impacto sería un repunte de la inflación, sin riesgo relevante de escasez de petróleo, dado que el país es energéticamente autosuficiente (a diferencia de China, Japón o la eurozona).

03. Renta Fija

3.1 Tipos de Interés y Crédito

Curvas de tipos	Último	Variación en el período				
		febrero	enero	2026 (YTD)	2025	
Tipo interés España 10 años	3,06	-0,15	-0,08	-0,23	0,23	
Tipo interés España 2 años	2,12	-0,09	-0,06	-0,15	0,01	
Tipo interés Alemania 10 años	2,64	-0,20	-0,01	-0,21	0,49	
Tipo interés Alemania 2 años	2,00	-0,09	-0,03	-0,12	0,04	
Tipo interés EE.UU. 10 años	3,94	-0,30	0,07	-0,23	-0,40	
Tipo interés EE.UU. 2 años	3,37	-0,15	0,05	-0,10	-0,77	
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,42	0,05	-0,06	-0,01	-0,26	
Pendiente 10-2 años España	0,95	-0,06	-0,01	-0,07	0,21	
Pendiente 10-2 años Alemania	0,65	-0,11	0,02	-0,09	0,45	
Pendiente 10-2 años EE.UU.	0,56	-0,15	0,02	-0,13	0,37	

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período				
		febrero	enero	2026 (YTD)	2025	
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	55	3,85	0,78	4,63	-7,11	
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	259	12,29	3,34	15,63	-69,82	
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	55	5,57	-0,45	5,12	0,12	
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	332	35,78	-20,26	15,52	5,01	
J.P. Morgan EMBI Global Spread	236	13,45	-8,83	4,62	-65,23	

Fuente: Bloomberg

Prudencia Bancos Centrales y descensos de las tires

Febrero prolonga el movimiento: descensos de TIRes en Europa y en EE.UU.

Las curvas de tipos se aplanan, por descensos de rentabilidad en los plazos largos. Los Bancos Centrales mantienen tipos. El mercado descuenta una o dos bajadas por parte de la FED y estabilidad en el caso del BCE.

Repunte de diferenciales tras los mínimos del año

En febrero se ha producido una leve ampliación de diferenciales de crédito, más pronunciado en los "high yield".

Pese a este repunte, los niveles absolutos de "spreads" continúan siendo relativamente reducidos en términos históricos.

03. Renta Fija

3.2 Posicionamiento

SOBREPONDERAR. Persistimos en nuestra visión constructiva sobre la renta fija.

La guerra de Irán puede tener un doble efecto sobre las rentabilidades de la deuda. Si en un primer momento podrían sufrir cierto repunte, por expectativa de mayor inflación, su capacidad de activo refugio es relevante, con lo que no vemos un repunte abismal de las tires.

Estructuralmente, mantenemos el foco en el crédito corporativo europeo de alta calidad (IG) y en la deuda soberana periférica, aun reconociendo que el binomio rentabilidad-riesgo es hoy más exigente.

En cambio, adoptamos una postura prudente en el crédito de menor calidad ("High Yield"), donde el estrechamiento de diferenciales no compensa adecuadamente el riesgo de deterioro económico o de mayor volatilidad.

04. Renta Variable

4.1 Evolución Índices

Índices	Último	Variación en el período				
		febrero	enero	2026 (YTD)	2025	
IBEX 35	18.360,80	2,7%	3,3%	6,1%	49,3%	
Eurostoxx 50 (Eurozona)	6.138,41	3,2%	2,7%	6,0%	18,3%	
Dax (Alemania)	25.284,26	3,0%	0,2%	3,2%	23,0%	
Cac 40 (Francia)	8.580,75	5,6%	-0,3%	5,3%	10,4%	
FTSE 100 (UK)	10.910,55	6,7%	2,9%	9,9%	21,5%	
S&P 500 (EE.UU.)	6.878,88	-0,9%	1,4%	0,5%	16,4%	
Nasdaq 100 (EE.UU.)	24.960,04	-2,3%	1,2%	-1,1%	20,2%	
Nikkei (Japón)	58.850,27	10,4%	5,9%	16,9%	26,2%	
Shanghai Comp. (China)	4.162,88	1,1%	3,8%	4,9%	18,4%	
MSCI Emerging Markets	1.610,70	5,4%	8,8%	14,7%	30,6%	
MSCI World (USD)	4.556,79	0,6%	2,2%	2,9%	19,5%	
MSCI World (EUR)	394,10	1,4%	0,9%	2,3%	5,4%	

Fuente: Bloomberg

Europa y Japón se desmarcan, frente a EE.UU.

En febrero destacaba la disparidad de comportamiento de las bolsas europeas, emergentes, o la japonesa, todas ellas claramente al alza, frente al descenso registrado en las bolsas estadounidenses, debida a la rotación derivada de la IA.

El Euro Stoxx 50 avanzaba más de un 3% en el mes, para sumar un 6% de rentabilidad en el año. Esto contrasta claramente con el comportamiento casi plano en del S&P500 o incluso ligeramente negativo del Nasdaq.

Los mercados emergentes y la bolsa japonesa alcanzan ascensos de doble dígito en lo que llevamos de año.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

		Variación en el período				
Sectores Eurostoxx	Último	febrero	enero	2026 (YTD)	2025	
Industriales	1.711,97	2,1%	4,2%	6,4%	23,2%	
Tecnología	1.283,26	0,0%	9,9%	9,8%	10,6%	
Consumo	411,46	1,8%	-7,4%	-5,7%	-2,6%	
Bancos	268,83	-2,4%	4,6%	2,1%	80,3%	
Salud/Farma	882,38	-1,6%	0,0%	-1,6%	8,7%	
Utilities	585,08	8,0%	6,6%	15,2%	34,1%	
Seguros	533,33	4,9%	-5,7%	-1,0%	26,7%	
Automóviles y Componentes	502,15	3,2%	-4,6%	-1,6%	-4,3%	
Energía	194,46	12,4%	12,4%	26,3%	29,7%	
Alimentación	479,73	8,8%	-0,1%	8,6%	0,7%	
Químicas	1.486,19	9,3%	0,9%	10,3%	-3,9%	
Telecomunicaciones	415,38	18,7%	1,8%	20,8%	6,0%	

Sectores EE.UU.	Último	febrero	enero	2026 (YTD)	2025
Tecnología	5.365,45	-4,0%	-1,7%	-5,6%	23,3%
Salud/Farma	1.864,30	3,4%	-0,2%	3,2%	12,5%
Financieras	853,79	-3,8%	-2,6%	-6,3%	13,3%
Consumo cíclico	1.854,80	-5,4%	1,7%	-3,8%	5,3%
Telecomunicaciones	453,56	-5,1%	5,7%	0,3%	32,4%
Industriales	1.497,59	7,0%	6,6%	14,0%	17,7%
Consumo no cíclico	1.003,08	7,9%	7,5%	16,0%	1,3%
Energía	855,10	8,8%	14,4%	24,4%	5,0%
Materiales básicos	675,69	8,3%	8,6%	17,6%	8,4%
Utilities	482,91	9,9%	1,3%	11,3%	12,7%
Inmobiliarias	278,35	6,2%	2,7%	9,1%	-0,3%

Fuente: Bloomberg

Energía y telecos vuelan en febrero, descensos en bancos y salud

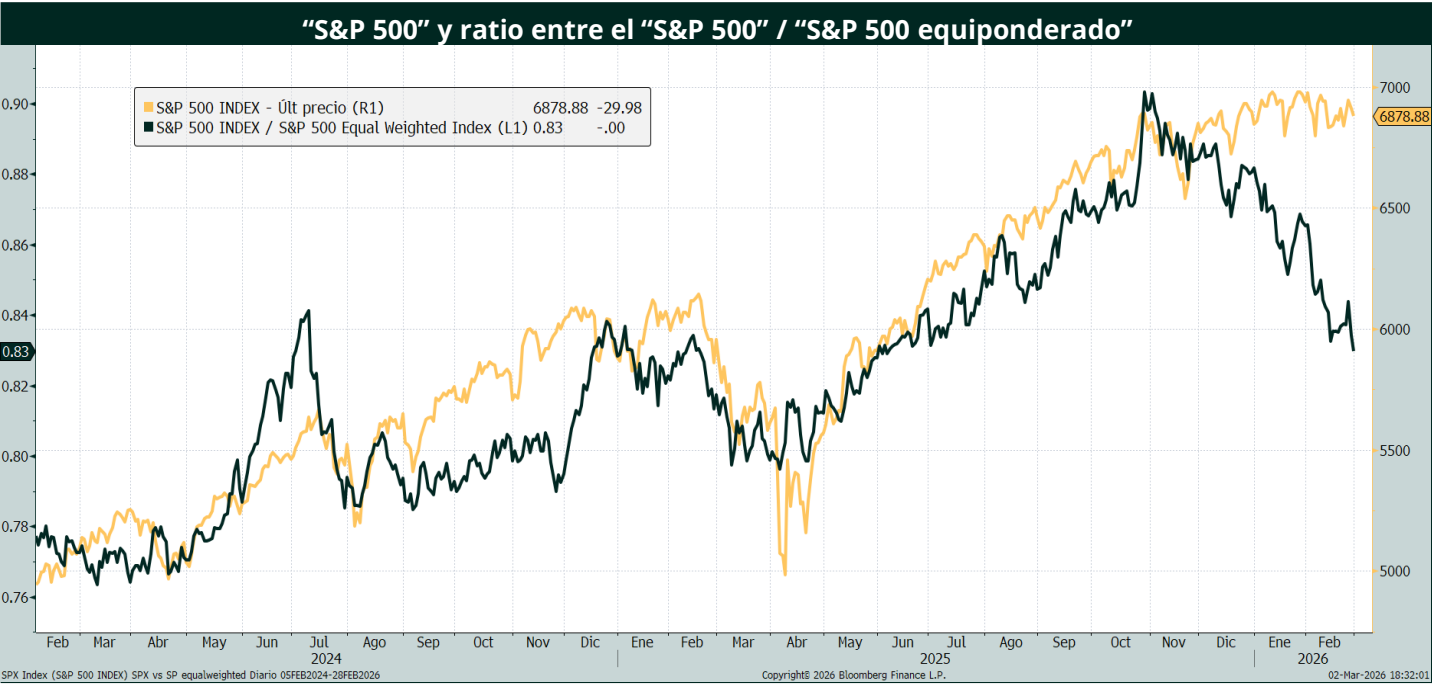
A nivel sectorial, sigue viéndose una espectacular rotación, mayor aún a nivel de valores. Todo al son de la interpretación del mercado sobre la amenaza de la IA a los diferentes modelos de negocio.

En claro positivo cerraban en Europa sectores como energía (que acumula un ascenso en dos meses superior al 25%), y sectores defensivos como telecos, eléctricas o alimentación, en los que el mercado ve nulo impacto de la IA o incluso positivo (lo ligado a infraestructuras). Corregían en el mes los bancos.

En Estados Unidos bajaba de nuevo tecnología, que ya acumula un descenso del 5% en el año.

04. Renta Variable

4.3 Mayor participación de otros sectores en la subida



Ratio "S&P 500" / "S&P 500 equiponderado" S&P 500

Fuente: Bloomberg

La Gran Rotación se profundiza en los valores estadounidenses

A la luz del gráfico se pone de manifiesto cómo, en los últimos meses, se ha producido una espectacular rotación sectorial, quedándose atrás las "7 magníficas", grandes protagonistas en las subidas de los últimos años.

La serie del "S&P 500" equiponderada resta el efecto de la fuerte capitalización de dichas "7 magníficas", pues apenas computan en dicho índice, mientras que en el "S&P 500" llegaron a pesar en torno a un 35% hace pocos meses.

A nuestro juicio, se trata de una **rotación "saludable"**, síntoma de que el salto en productividad que motivan esas grandes empresas tiene extensión al conjunto de la economía.

04. Renta Variable

4.4 Valoración

Se mantienen unas valoraciones “exigentes” para empezar 2026

Los múltiplos a los que cotizan los principales índices siguen situándose por encima de los Per medios de los últimos quince años. 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 dicha media histórica. En el caso del S&P 500 la sobrevaloración es aún más marcada, pero matizada por la influencia que tienen los valores tecnológicos.

Por otro lado, hay que destacar el entorno favorable para el crecimiento de los beneficios, que se prevé que avancen a doble dígito tanto en Europa como en EE.UU.

Índice bursátil	PER (2026)	PER (2027)	PER medio últimos 15a	Rentab. dividendo
S&P 500	21,9	19,0	18,2	1,2%
Eurostoxx 50	16,4	15,1	14,2	2,9%
Ibex 35	14,1	13,3	12,1	3,8%
Dax (Alem.)	16,3	14,3	14,3	2,7%
MSCI Emerg.	13,4	11,6	13,5	2,1%

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

4.5 Posicionamiento

SOBREPONDERAR.

Decidimos mantener las posiciones de RV en las carteras, a un nivel levemente superior al que marcan los “benchmarks”.

Con el estallido de la Guerra en Irán consideramos lo más prudente mantener posiciones, por el momento, aún a pesar de las valoraciones (algo exigentes). Creemos que el ciclo seguirá su curso, auténtico determinante del desempeño bursátil a futuro.



05. Posicionamiento Global

Mantenemos la sobreponderación bursátil europea y estadounidense.

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			■		

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.

