



CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

Informe mensual de mercados

Octubre 2025

Índice

01
Temas Relevantes

02
Coyuntura
Económica

03
Renta Fija

04
Renta Variable

05
Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

Mejora el rating de España, empeora el de Francia

Las tres principales agencias de rating, Standard & Poor's, Fitch y Moody's, elevaban un escalón el rating de España, hasta "A+", "A" y "A3" respectivamente. Fitch también elevaba las notas de otros "periféricos", como Italia o Portugal. Por el contrario, la propia Fitch anunciaba la rebaja de rating de Francia, que perdía la "doble A", quedando su rating en "A+" (aún un escalón por encima de España).

La situación de Francia es preocupante. El nombramiento del cuarto primer ministro en un año, Sébastien Lecornu, es un síntoma de las dificultades del país para enmendar su insostenible senda fiscal. Los otrora denominados "PIGS" (Portugal, Italy, Greece and Spain) hicieron sus "deberes" (reformas estructurales, junto a "deflacción salarial"), para ganar competitividad, algo que Francia no ha hecho. El mercado, a día de hoy, le aplica una prima de riesgo superior a dichos países...

La Fed retoma las bajadas de tipos, el BCE los mantiene

Tras casi diez meses (desde diciembre-24) de estabilidad en sus tipos, la FED retomaba las bajadas. En su última reunión, en septiembre, rebaja el nivel de los fondos federales en un 0,25%, hasta un rango 4,00%-4,25%. Imposible de calibrar las presiones de Trump en un entorno de mayor debilidad del mercado laboral junto a una inflación que se mantiene cerca del 3%. El mercado espera cuatro recortes adicionales, de igual cuantía para los próximos doce meses, que dejen el tipo de intervención en el 3%.

Por su parte, el BCE, tal como se esperaba, mantenía estables sus tipos de intervención, con la FMD ("Facilidad Marginal de Depósito") en el 2%. En este caso, el mercado no espera más bajadas de tipos en el corto y medio plazo.

"Cierre" en la Administración estadounidense

La falta de acuerdo entre demócratas y republicanos condujo al "cierre de la Administración" en EE.UU. (*shutdown*). Este fenómeno se ha producido en torno a una docena de veces en la historia, la última entre diciembre de 2018 y enero de 2019 (35 días), durante el primer mandato de Trump.

En la práctica, dicho "cierre" supone que numerosas Agencias federales (cuyos servicios no son considerados esenciales) cesen sus funciones, enviando a cientos de miles de funcionarios a casa sin empleo ni salario, de forma temporal. Si la paralización dura pocos días, la incidencia macroeconómica es mínima; sin embargo, cuanto más se prolongue, mayor será el daño económico. Por ahora, los mercados apenas lo descuentan de forma negativa, conscientes de que un posible efecto adverso podría llevar a la FED a actuar con mayor agresividad en sus recortes de tipos.

02. Coyuntura económica

2.1 Eurozona



Previsiones eurozona	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB real	6,30	3,50	0,60	0,90	1,30	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	2,60	2,20	2,00
Déficit Público (% PIB)	-5,10	-3,50	-3,50	-3,10	-3,20	-3,50
Tipo intervención BCE	0,00	2,50	4,50	3,20	2,10	2,10

- Los PMI (encuestas a empresarios, principalmente del sector manufacturero y de servicios) siguen mostrando una mejora lenta, pero continuada, que nos hace ser relativamente optimistas en cuanto al crecimiento futuro. El pacto sobre aranceles debería dar confianza, por finalización de incertidumbre.
- Los programas de estímulo alemán y europeo (infraestructuras y defensa), impactarán a partir del próximo año.
- El BCE mantenía tipos, con inflación cercana a su objetivo y , en apariencia, estable.
- Se mantiene la incertidumbre sobre el final de la guerra en Ucrania...

2.2 EE.UU.



Previsiones EE.UU	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB real	6,10	2,50	2,90	2,80	1,80	1,80
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	-3,40	-4,10	-4,30	-3,80
Déficit Público (% PIB)	-10,40	-5,30	-6,30	-6,90	-6,20	-6,50
Tipo intervención FED	0,30	4,50	5,50	4,50	3,90	3,30

- Cifras de actividad económica siguen siendo positivas. Los PMI apuntan una continuación de este crecimiento positivo. Esperamos un efecto despreciable del cierre de la Administración.
- Debilidad en el mercado laboral. En parte por restricciones a la inmigración, en parte por aumento de productividad, relacionado con la "IA". Negativo para el empleo, pero positivo para actividad económica).
- La FED ha bajado tipos con la inflación en el 3%; ¿lo habría hecho de no estar tan presionada?
- 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

		Variación en el período							
Curvas de tipos	Último	septiembre		agosto		2025 (YTD)		2024	
Tipo interés España 10 años	3,26		-0,07		0,06		0,20		0,07
Tipo interés España 2 años	2,11		0,07		-0,04		-0,14		-0,71
Tipo interés Alemania 10 años	2,71		-0,01		0,03		0,34		0,34
Tipo interés Alemania 2 años	2,02		0,08		-0,02		-0,06		-0,32
Tipo interés EE.UU. 10 años	4,15		-0,08		-0,15		-0,42		0,69
Tipo interés EE.UU. 2 años	3,61		-0,01		-0,34		-0,63		-0,01
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,55		-0,06		0,03		-0,15		-0,28
Pendiente 10-2 años España	1,15		-0,14		0,10		0,34		0,78
Pendiente 10-2 años Alemania	0,69		-0,09		0,05		0,41		0,67
Pendiente 10-2 años EE.UU.	0,54		-0,07		0,19		0,21		0,70

		Variación en el período				
Diferenciales crediticios	Último	septiembre	agosto	2025 (YTD)	2024	
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	56	0,69	1,78	-1,64	-0,94	
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	262	-5,52	-0,14	-51,10	-0,13	
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	53	1,80	0,18	2,78	-6,62	
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	321	-0,44	-1,42	9,81	-44,87	
J.P. Morgan EMBI Global Spread	258	-11,13	-2,20	-38,42	-22,27	

Fuente: Bloomberg

Suaves aplanamientos de las curvas de tipos

Aplanamiento de las curvas soberanas, tanto en Europa como en EE.UU. En parte porque los bancos centrales se ajustaron a lo previsto (manteniendo el BCE y bajando la FED). En España era debido a la bajada de las tires a largo plazo y un incremento en el tipo a dos años. Reducción de la prima de riesgo celebrando las subidas de rating de las tres principales agencias.

Estabilidad en diferenciales de crédito europeo

Durante el mes de septiembre los diferenciales de crédito (tanto de “grado de inversión” o “investment grade” como de “grado especulativo” o “high yield”) han permanecido bastante estables, con rentabilidad positiva en línea con su TIR (“efecto carry”).

03. Renta Fija

3.2 Posicionamiento

SOBREPONDERAR. Mantenemos una exposición a renta fija superior al nivel considerado «neutral» o de referencia. No obstante, priorizamos la deuda corporativa europea de alta calidad y la deuda soberana emitida por los denominados países periféricos.

De forma estructural, seguimos valorando positivamente las oportunidades de rentabilidad que ofrecen los mercados de deuda europeos. Sin embargo, mantenemos una postura neutral respecto a la deuda corporativa de mayor riesgo (“high yield”), pese a su atractivo potencial, dado que los diferenciales continúan en niveles históricamente reducidos.

Consideramos que los programas de estímulo en marcha podrían ejercer cierta presión al alza sobre las rentabilidades a largo plazo —especialmente en los países “core”, como Alemania—, lo que nos lleva a optar por una estrategia de duraciones contenidas.

04. Renta Variable

4.1 Evolución Índices

Índices	Último	Variación en el período					
		septiembre		agosto		2025 (YTD)	2024
IBEX 35	15.475,00		3,6%		3,7%	33,5%	14,8%
Eurostoxx 50 (Eurozona)	5.529,96		3,3%		0,6%	12,9%	8,3%
Dax (Alemania)	23.880,72		-0,1%		-0,7%	19,9%	18,8%
Cac 40 (Francia)	7.895,94		2,5%		-0,9%	7,0%	-2,2%
FTSE 100 (UK)	9.350,43		1,8%		0,6%	14,4%	5,7%
S&P 500 (EE.UU.)	6.688,46		3,5%		1,9%	13,7%	23,3%
Nasdaq 100 (EE.UU.)	24.679,99		5,4%		0,8%	17,5%	24,9%
Nikkei (Japón)	44.932,63		5,2%		4,0%	12,6%	19,2%
Shangai Comp. (China)	3.882,78		0,6%		8,0%	15,8%	12,7%
MSCI Emerging Markets	1.346,05		7,0%		1,2%	25,2%	5,1%
MSCI World (USD)	4.306,70		3,1%		2,5%	16,2%	17,0%
MSCI World (EUR)	374,27		2,7%		0,2%	2,4%	24,8%

Fuente: Bloomberg

Septiembre positivo de nuevo en las bolsas

Tras un verano positivo, septiembre confirmó la fortaleza de las bolsas, respaldadas por una menor percepción de riesgo geopolítico, arancelario y económico.

En Europa, destacó nuevamente el mercado español: el Ibex 35 avanzó un 3,6%, situando su rentabilidad acumulada anual en un notable 33%. El Euro Stoxx 50 registró un incremento similar (+3,3%), mientras que el DAX alemán quedó algo rezagado.

En EE. UU., las alzas también dominaron. El S&P 500 alcanzó un nuevo máximo histórico tras subir un 3,5% en el mes, mientras que el Nasdaq 100 destacó con un avance del 5,4%. Por último, las bolsas emergentes repuntaron en torno a un 7%.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

		Variación en el período					
Sectores Eurostoxx	Último	septiembre	agosto	2025 (YTD)	2024		
Industriales	1.631,44	5,0%	-1,6%	24,9%	14,9%		
Tecnología	1.154,80	11,2%	-1,6%	9,3%	11,2%		
Consumo	400,54	0,7%	2,5%	-10,6%	-9,0%		
Bancos	233,47	4,0%	2,1%	59,9%	23,4%		
Salud/Farma	848,23	0,6%	2,4%	2,8%	8,7%		
Utilities	458,01	2,8%	-0,8%	20,8%	-3,1%		
Seguros	510,84	0,2%	-0,6%	20,2%	21,5%		
Automóviles y Componentes	502,44	-2,1%	4,9%	-5,7%	-12,1%		
Energía	139,93	0,6%	-0,5%	17,9%	-3,1%		
Alimentación	429,88	-4,0%	2,2%	-1,9%	-11,3%		
Químicas	1.414,01	-2,8%	2,4%	0,9%	-9,5%		
Telecomunicaciones	346,48	-3,2%	0,6%	6,8%	16,8%		

Sectores EE.UU.	Último	septiembre	agosto	2025 (YTD)	2024		
Tecnología	5.612,00	7,2%	0,3%	21,7%	35,7%		
Salud/Farma	1.623,95	1,6%	5,2%	1,2%	0,9%		
Financieras	896,86	0,0%	3,0%	11,5%	28,4%		
Consumo cíclico	1.917,97	3,1%	3,4%	4,7%	29,1%		
Telecomunicaciones	422,60	5,5%	3,6%	23,7%	38,9%		
Industriales	1.306,11	1,7%	-0,1%	17,1%	15,6%		
Consumo no cíclico	871,10	-1,8%	1,4%	2,0%	12,0%		
Energía	682,82	-0,5%	2,9%	4,3%	2,3%		
Materiales básicos	570,71	-2,3%	5,6%	7,7%	-1,8%		
Utilities	443,18	4,0%	-2,0%	15,1%	19,6%		
Inmobiliarias	264,79	-0,1%	2,0%	3,5%	1,7%		

Fuente: Bloomberg

La tecnología vuela en septiembre

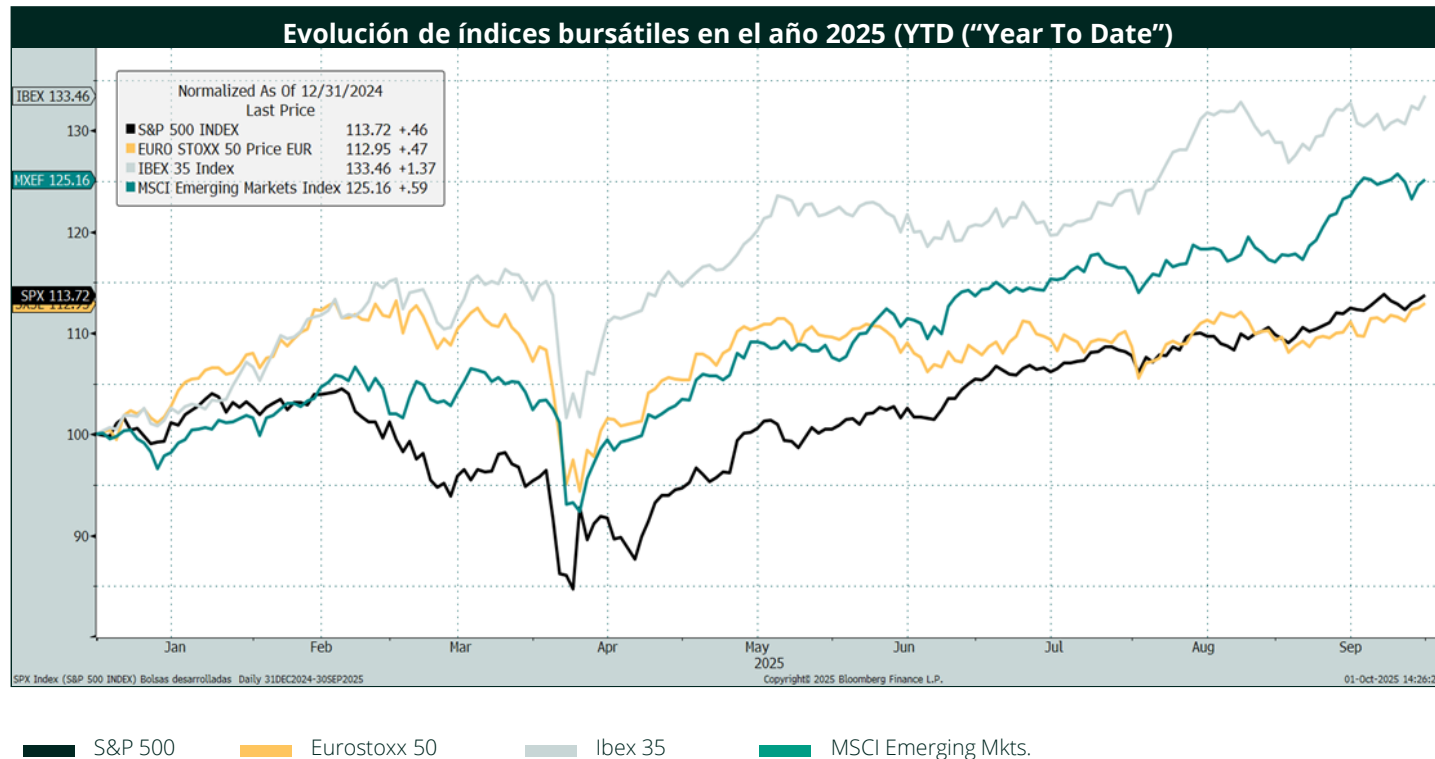
Lo más relevante del mes a nivel sectorial fue el repunte de la tecnología, con subidas del 11% en Europa y del 7% en EE. UU., impulsadas por la demanda de chips, centros de datos e infraestructura, todo ello ligado a la “Inteligencia Artificial”.

La banca europea también registró un buen desempeño (+4%), acumulando en el año una revalorización excepcional del 60%, frente al 20% de los siguientes sectores con mejor comportamiento (eléctricas y seguros).

Por el contrario, los sectores más rezagados en Europa fueron alimentación, telecomunicaciones y químicas, con pérdidas del 3%-4%, reflejando la preferencia del mercado por valores cíclicos frente a defensivos.

04. Renta Variable

4.3 Evolución reciente



Fuente: Bloomberg

Las bolsas se sitúan en zona de máximos a pesar de todos los problemas

La mayoría de los mercados se encuentran en zonas de máximos anuales, y en muchos casos, como el Euro Stoxx 50, el S&P 500, el Nasdaq o el Dax, en zonas de máximos históricos. Las bolsas han superado el bache producido a raíz del famoso "Día de la Liberación" estadounidense (2-abril), merced a la reducción de incertidumbre, tanto geopolítica como arancelaria o económica.

Tras muchos ejercicios de peor comportamiento relativo, resulta reseñable el excelente comportamiento en 2025 de las bolsas emergentes, que acumulan un ascenso del 25% en el ejercicio 2025

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 en la eurozona, hay que ser conscientes que el Per del Eurostoxx 50 se sitúa por encima de la media histórica (de quince años).

En el caso del S&P 500 la lectura inicial podría ser más negativa, con una sobrevaloración muy marcada, pero hay que matizarla por la fuerte influencia que tienen los valores tecnológicos, apoyados por expectativas muy positivas, difíciles de calibrar en plena “revolución sobre la IA” ...

Índice bursátil	PER (2025)	PER (2026)	PER medio últimos 15a	Rentab. dividendo
S&P 500	25,3	22,1	18,2	1,2%
Eurostoxx 50	16,6	15,3	14,2	2,9%
Ibex 35	13,4	12,9	12,1	3,9%
Dax (Alem.)	17,3	15,0	14,3	2,6%
MSCI Emerg.	15,4	13,3	13,5	2,5%

Fuente: Bloomberg

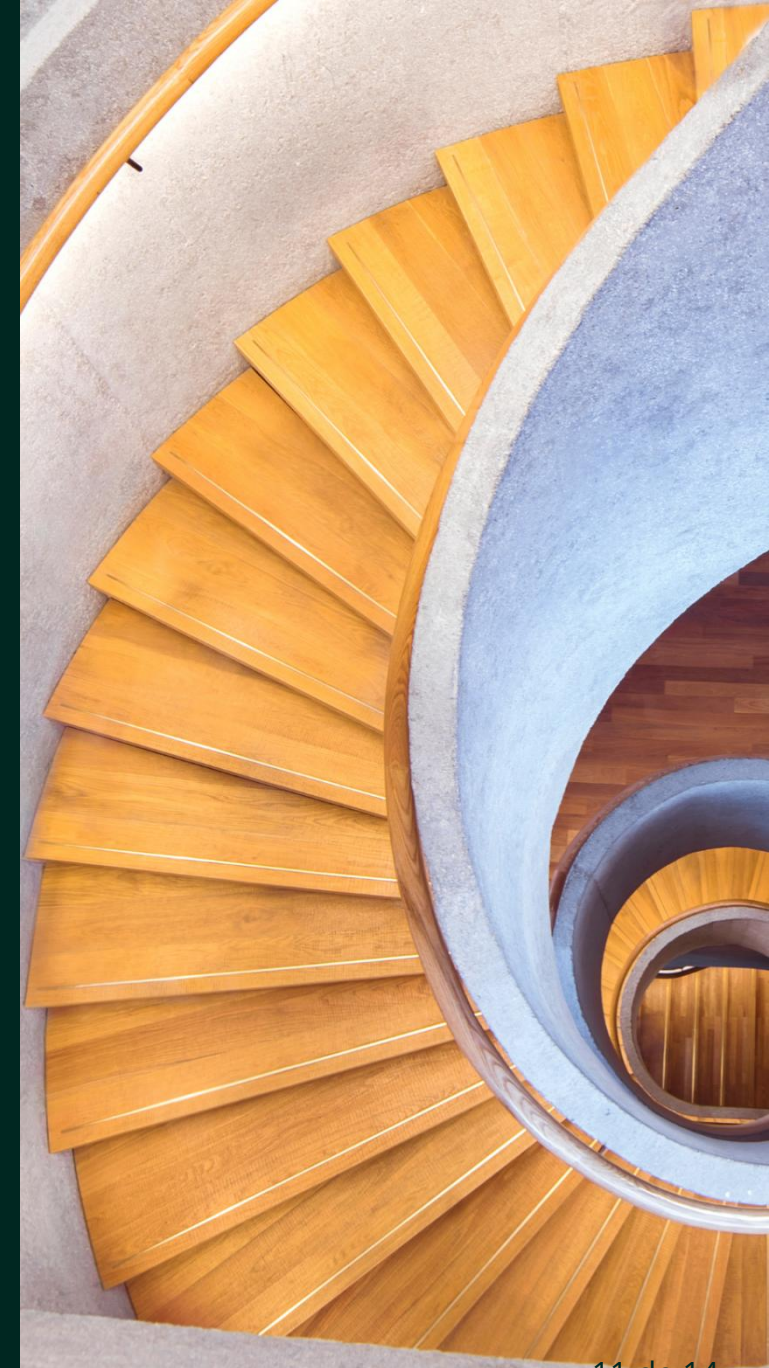
04. Renta Variable

4.5 Posicionamiento

NEUTRAL.

En general, un entorno de cierta desaceleración económica, con bajadas de tipos oficiales (es el caso de EE.UU.), suele ser un buen escenario para la renta variable. En la eurozona, y en el conjunto de la UE, esperamos un entorno relativamente positivo para el crecimiento económico. Tanto para las bolsas americanas como para las europeas se esperan crecimientos de beneficios de doble dígito para el próximo año.

Frente a este optimismo, sin embargo, observamos valoraciones relativamente exigentes, y es la combinación de ambos factores lo que justifica que mantengamos niveles neutrales de inversión bursátil.



05. Posicionamiento Global

Mantenemos la asignación de activos (“asset allocation”) del mes previo.

A nivel global, mantenemos una postura de sobreponderación en renta fija con alta calidad crediticia (grado de inversión).

En renta variable, confirmamos nuestra recomendación neutral, aún a pesar de la confianza en acuerdos comerciales y fin de las guerras, pues pesan unas valoraciones algo exigentes. Mantenemos la leve infraponderación de la bolsa japonesa.

En el ámbito cambiario, continuamos favoreciendo una sobreponderación en el euro frente al dólar, aunque pensamos que el recorrido a la baja del dólar es ya limitado.

	--	-	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.

