



Informe mensual de mercados

Febrero 2026

Índice

01
Temas Relevantes

02
Coyuntura
Económica

03
Renta Fija

04
Renta Variable

05
Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

Aunque inquieta, no es novedosa la “ley del más fuerte” que exhibe Trump

Desde el principio de los tiempos el imperio de la fuerza ha sido una constante en las relaciones entre países (y también en los ámbitos nacionales). Que Trump detenga en Venezuela a Nicolás Maduro o que trate de lograr que Groenlandia sirva a la “seguridad nacional” (estadounidense) son muestras inequívocas de que el fuerte sigue sometiendo al débil, por poco ético que parezca.

A pesar del revuelo político y social a escala mundial, los mercados (fríos y calculadores, como siempre) apenas se han alterado.

En un año donde EE.UU. celebra las elecciones de “mitad de mandato” (o “midterm”), Trump ha de intentar que el consumidor medio perciba mejora económica, por lo que mantendrá estímulos fiscales.

FED: Trump propone a Kevin Warsh como sustituto de Jerome Powell

Finalmente será Kevin Warsh el hombre que, previsiblemente (tiene que aprobarse en las Cámaras), sustituirá a Jerome Powell al frente de la FED el próximo mes de mayo. Se especula mucho con su perfil, su pasado (fue miembro durante 5 años de la Junta de gobernadores de la FED), etc. Algunos dicen que mantendrá cierta independencia al mando de la FED. Que tiene cierto corte “hawkish”, aunque ahora abogue por rebajar más los tipos. Pero al mismo tiempo es partidario de reducir más el Balance de la FED. Veremos... y, en todo caso, es un voto más de entre los doce que toman las decisiones en materia de tipos. Es previsible que la FED siga recortando tipos este año, el mercado descuenta que lo hará dos veces, dejando los tipos en un 3,25%.

Por el contrario, se espera estabilidad en la política del BCE.

Continúa el relativamente buen escenario macro, con la inversión en IA expandiéndose

El año arranca con un tono macroeconómico continuista, impulsado por una desaceleración ordenada de la inflación, unas condiciones financieras favorables y planes de estímulo fiscal en diversas áreas (Eurozona, Japón, EE.UU.).

En este entorno, la Inteligencia Artificial continúa consolidándose como uno de los principales motores de crecimiento global: las compañías aceleran el gasto en automatización, computación avanzada y análisis de datos, generando mejoras de productividad y nuevas oportunidades de negocio. Adicionalmente, se produce una mejora de las perspectivas para empresas energéticas, de infraestructuras en centros de datos, etc. Aunque también habrá perdedores, y los mercados empiezan a hacer sus apuestas...

02. Coyuntura económica

2.1 Eurozona



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

- El cuarto trimestre en la eurozona deparaba un crecimiento del PIB del 0,3% trimestral, un 1,2% anualizado.
- Los PMI siguen descontando un escenario moderadamente expansivo, pero sin grandes alegrías.
- El IPC marcó en diciembre mínimo anual, del 1,9%, con la tasa subyacente en el 2,3%.
- La tasa de paro se mantiene en zona de mínimos históricos, en el 6,2%.
- 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	6,20	2,50	2,90	2,80	2,20	2,40
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	4,50
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	-3,70	-3,80	-3,30	-4,10	-3,70	-3,00
Déficit Público (% PIB)	-10,40	-5,30	-6,30	-6,90	-5,90	-6,30
Tipo intervención FED	0,30	4,50	5,50	4,50	3,80	3,30

- Se va a tratar de evitar un nuevo "cierre" gubernamental.
- Los PMI mantienen las expectativas expansivas, tanto en servicios como en manufacturas.
- Las cifras de empleo empeoran, pero no muestran destrucción de puestos de trabajo.
- Este año se celebran en noviembre las elecciones de mitad de mandato, por lo que se prevé que la Administración siga aplicando una política fiscal netamente expansiva, que mantendrá el déficit público por encima del 6% (alerta con el elevado nivel de deuda pública).

03. Renta Fija

3.1 Tipos de Interés y Crédito

Curvas de tipos	Último	Variación en el período				
		enero	diciembre	2026 (YTD)	2025	
Tipo interés España 10 años	3,21	-0,08	0,12	-0,08	0,23	
Tipo interés España 2 años	2,21	-0,06	0,20	-0,06	0,01	
Tipo interés Alemania 10 años	2,84	-0,01	0,17	-0,01	0,49	
Tipo interés Alemania 2 años	2,09	-0,03	0,09	-0,03	0,04	
Tipo interés EE.UU. 10 años	4,24	0,07	0,15	0,07	-0,40	
Tipo interés EE.UU. 2 años	3,52	0,05	-0,02	0,05	-0,77	
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,37	-0,06	-0,04	-0,06	-0,26	
Pendiente 10-2 años España	1,01	-0,01	-0,08	-0,01	0,21	
Pendiente 10-2 años Alemania	0,75	0,02	0,07	0,02	0,45	
Pendiente 10-2 años EE.UU.	0,71	0,02	0,17	0,02	0,37	

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período				
		enero	diciembre	2026 (YTD)	2025	
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	51	0,78	-2,32	0,78	-7,11	
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	247	3,34	-12,41	3,34	-69,82	
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	50	-0,45	-1,14	-0,45	0,12	
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	296	-20,26	-5,98	-20,26	5,01	
J.P. Morgan EMBI Global Spread	223	-8,83	-12,96	-8,83	-65,23	

Fuente: Bloomberg

Mensajes de calma de los bancos centrales

Ligeros descensos de tipos en Europa, con un movimiento contrario en EE.UU.

En la reunión de la FED, donde se mantuvieron los tipos, Powell destacó la fortaleza de la economía y unas expectativas de inflación ancladas.

La nominación como gobernador de la FED de Warsh generó volatilidad.

Los diferenciales de crédito en mínimos históricos

Los diferenciales de crédito de los bonos europeos siguen mostrando una fuerte resistencia ante los diversos episodios de volatilidad de los mercados.

En términos de precio, buena evolución en todos los tramos de la curva. Preferimos calidad crediticia.

03. Renta Fija

3.2 Posicionamiento

SOBREPONDERAR. Mantenemos una postura favorable hacia la renta fija.

Dentro del universo de bonos, seguimos privilegiando el crédito corporativo europeo de alta calidad y la deuda soberana periférica, aunque la relación entre rentabilidad esperada y volatilidad ofrece hoy un colchón más reducido que en ciclos previos.

Nuestra visión sobre el crédito europeo con grado de inversión permanece positiva: en un entorno de crecimiento moderado, el "carry" continúa siendo una fuente estable y consistente de retorno. No obstante, los diferenciales ya estrechos limitan el potencial de nuevas compresiones.

Por el contrario, en los segmentos de menor calidad crediticia adoptamos una aproximación más prudente. La fuerte compresión de diferenciales restringe el recorrido adicional y deja poco margen para absorber un deterioro macroeconómico o un repunte de la volatilidad.



04. Renta Variable

4.1 Evolución Índices

Índices	Último	Variación en el período				
		enero	diciembre	2026 (YTD)	2025	
IBEX 35	17.880,90	3,3%	5,7%	3,3%	49,3%	
Eurostoxx 50 (Eurozona)	5.947,81	2,7%	2,2%	2,7%	18,3%	
Dax (Alemania)	24.538,81	0,2%	2,7%	0,2%	23,0%	
Cac 40 (Francia)	8.126,53	-0,3%	0,3%	-0,3%	10,4%	
FTSE 100 (UK)	10.223,54	2,9%	2,2%	2,9%	21,5%	
S&P 500 (EE.UU.)	6.939,03	1,4%	-0,1%	1,4%	16,4%	
Nasdaq 100 (EE.UU.)	25.552,39	1,2%	-0,7%	1,2%	20,2%	
Nikkei (Japón)	53.322,85	5,9%	0,2%	5,9%	26,2%	
Shangai Comp. (China)	4.117,95	3,8%	2,1%	3,8%	18,4%	
MSCI Emerging Markets	1.528,09	8,8%	2,7%	8,8%	30,6%	
MSCI World (USD)	4.527,59	2,2%	0,7%	2,2%	19,5%	
MSCI World (EUR)	388,62	0,9%	-0,5%	0,9%	5,4%	

Fuente: Bloomberg

En enero sigue el tono alcista de las bolsas

Enero comienza con ganancias en las bolsas. De este modo, el S&P 500 acumula ya siete meses seguidos cerrando al alza, y se sitúa en máximos históricos, rozando los 7.000 puntos.

Destacaba el buen comportamiento relativo del Euro Stoxx 50 e Ibex 35 frente a otros índices europeos o estadounidenses, gracias a la subida en torno al 30% de ASML, el valor de mayor peso en el Euro Stoxx, o de los bancos en España.

Espectacular avance en el mes de la Bolsa japonesa y, también de los índices emergentes, impulsados por el comportamiento de los valores tecnológicos asiáticos.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

Sectores Eurostoxx	Último	Variación en el período				
		enero	diciembre	2026 (YTD)	2025	
Industriales	1.676,95	4,2%	2,1%	4,2%	23,2%	
Tecnología	1.283,68	9,9%	1,5%	9,9%	10,6%	
Consumo	404,09	-7,4%	0,9%	-7,4%	-2,6%	
Bancos	275,36	4,6%	8,2%	4,6%	80,3%	
Salud/Farma	896,70	0,0%	-2,5%	0,0%	8,7%	
Utilities	541,56	6,6%	1,5%	6,6%	34,1%	
Seguros	508,23	-5,7%	4,1%	-5,7%	26,7%	
Automóviles y Componentes	486,49	-4,6%	1,9%	-4,6%	-4,3%	
Energía	173,04	12,4%	-0,1%	12,4%	29,7%	
Alimentación	441,06	-0,1%	0,1%	-0,1%	0,7%	
Químicas	1.360,00	0,9%	-1,3%	0,9%	-3,9%	
Telecomunicaciones	350,06	1,8%	0,9%	1,8%	6,0%	

Sectores EE.UU.	Último	Variación en el período				
		enero	diciembre	2026 (YTD)	2025	
Tecnología	5.587,88	-1,7%	-0,3%	-1,7%	23,3%	
Salud/Farma	1.802,62	-0,2%	-1,5%	-0,2%	12,5%	
Financieras	887,83	-2,6%	2,9%	-2,6%	13,3%	
Consumo cíclico	1.961,14	1,7%	0,7%	1,7%	5,3%	
Telecomunicaciones	478,15	5,7%	-1,1%	5,7%	32,4%	
Industriales	1.400,05	6,6%	1,1%	6,6%	17,7%	
Consumo no cíclico	929,89	7,5%	-2,0%	7,5%	1,3%	
Energía	786,14	14,4%	0,1%	14,4%	5,0%	
Materiales básicos	624,06	8,6%	2,0%	8,6%	8,4%	
Utilities	439,54	1,3%	-5,3%	1,3%	12,7%	
Inmobiliarias	262,03	2,7%	-2,8%	2,7%	-0,3%	

Fuente: Bloomberg

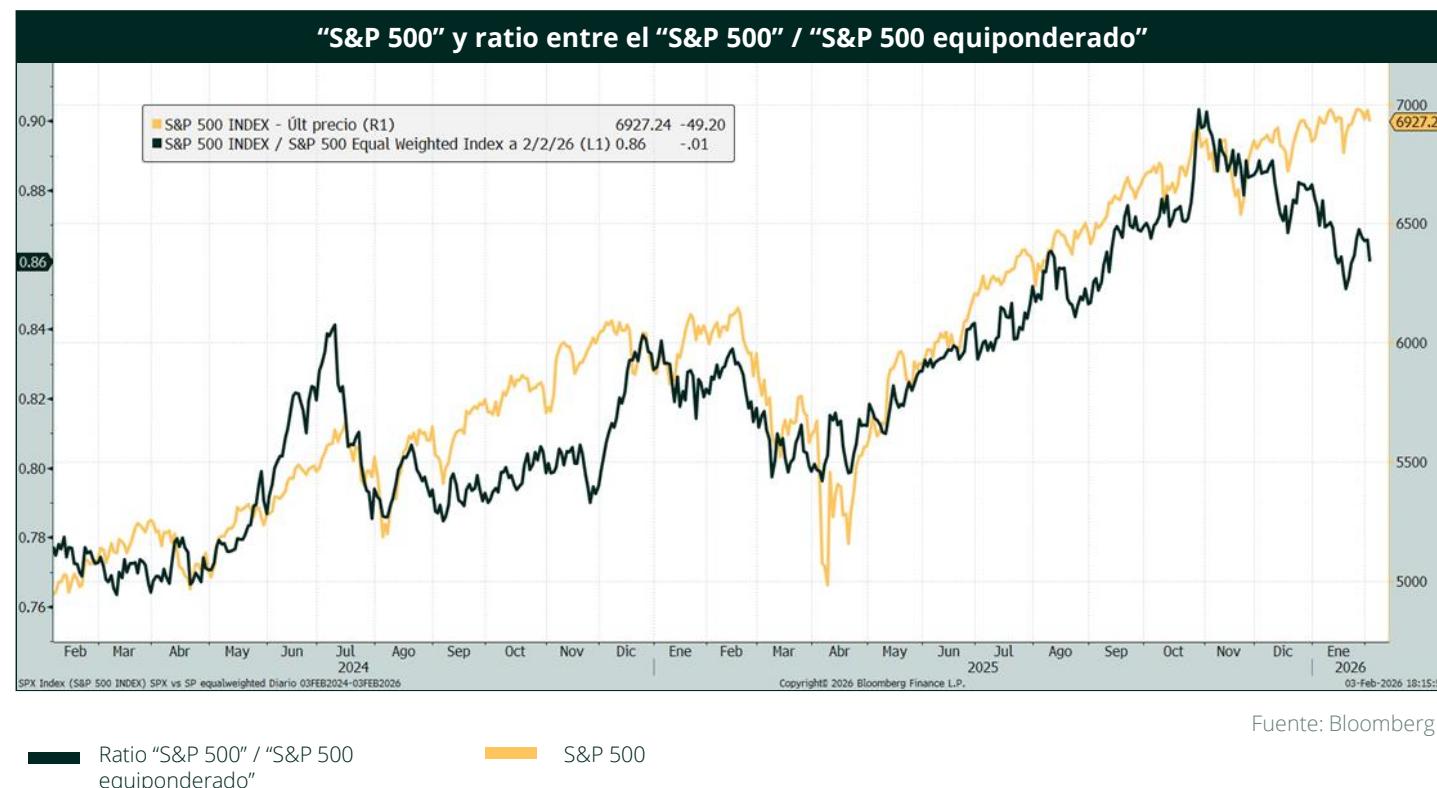
Energía y tecnología vuelan en enero, con fuertes descensos en lujo o autos

A nivel sectorial, sobresalió el repunte del sector energético (favorecido por la mayor tensión geopolítica) junto al fuerte avance de los segmentos tecnológicos vinculados a IA y semiconductores, ambos con rentabilidades próximas al doble dígito. También brillaban valores industriales ligados a infraestructuras centros de datos, defensa y todo lo relacionado con materias primas.

En contraste, y reflejando una clara rotación sectorial, retrocedieron con intensidad los sectores de consumo, especialmente autos y lujo, ante el temor a un menor crecimiento en China y al posible impacto de nuevos aranceles, además del retroceso de las aseguradoras.

04. Renta Variable

4.3 Mayor participación de otros sectores en la subida



Los 7 magníficos dejan paso a otros valores en las subidas

A la luz del gráfico se pone de manifiesto cómo, en los últimos cuatro meses, el S&P 500 ha mantenido su tendencia al alza.

Pero, sin embargo, se está produciendo cierta rotación de carteras, lo que hace que muchos valores estén tomando el relevo de las "7 magníficas", algo que estimamos conveniente para la salud del mercado. Pues, al fin y al cabo, para que una revolución tecnológica cale en el conjunto de la economía, provocando un incremento de la productividad agregada, no puede quedar concentrada en un único sector.

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

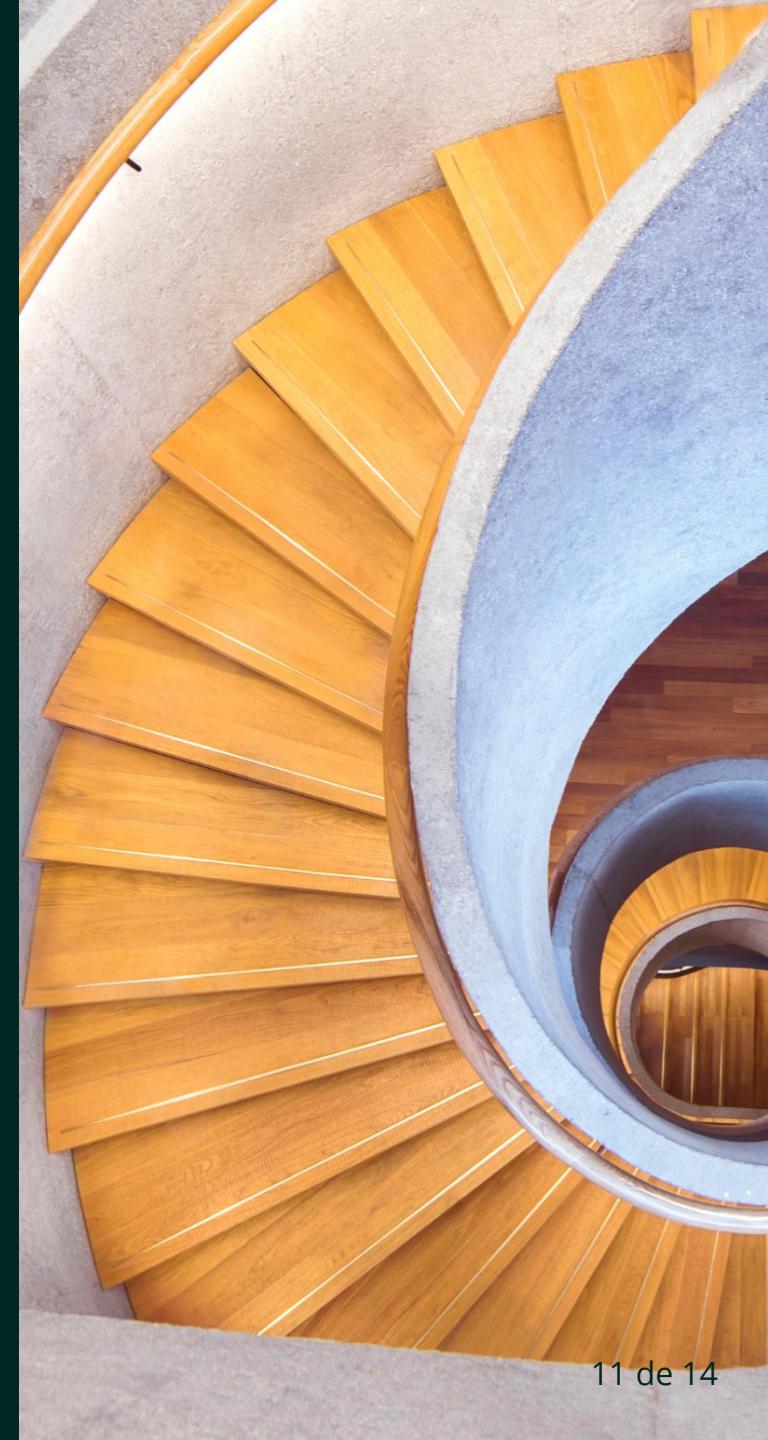
Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

4.5 Posicionamiento

SOBREPONDERAR.

Pese a que las valoraciones se sitúan ligeramente por encima de sus medias históricas, mantenemos la visión táctica de sobreponer la renta variable. La menor incertidumbre respecto a los aranceles, junto con unas previsiones de crecimiento de beneficios de doble dígito en Europa y Estados Unidos y una política monetaria que se anticipa más acomodaticia en EE. UU., refuerzan este posicionamiento en todos los perfiles de riesgo.



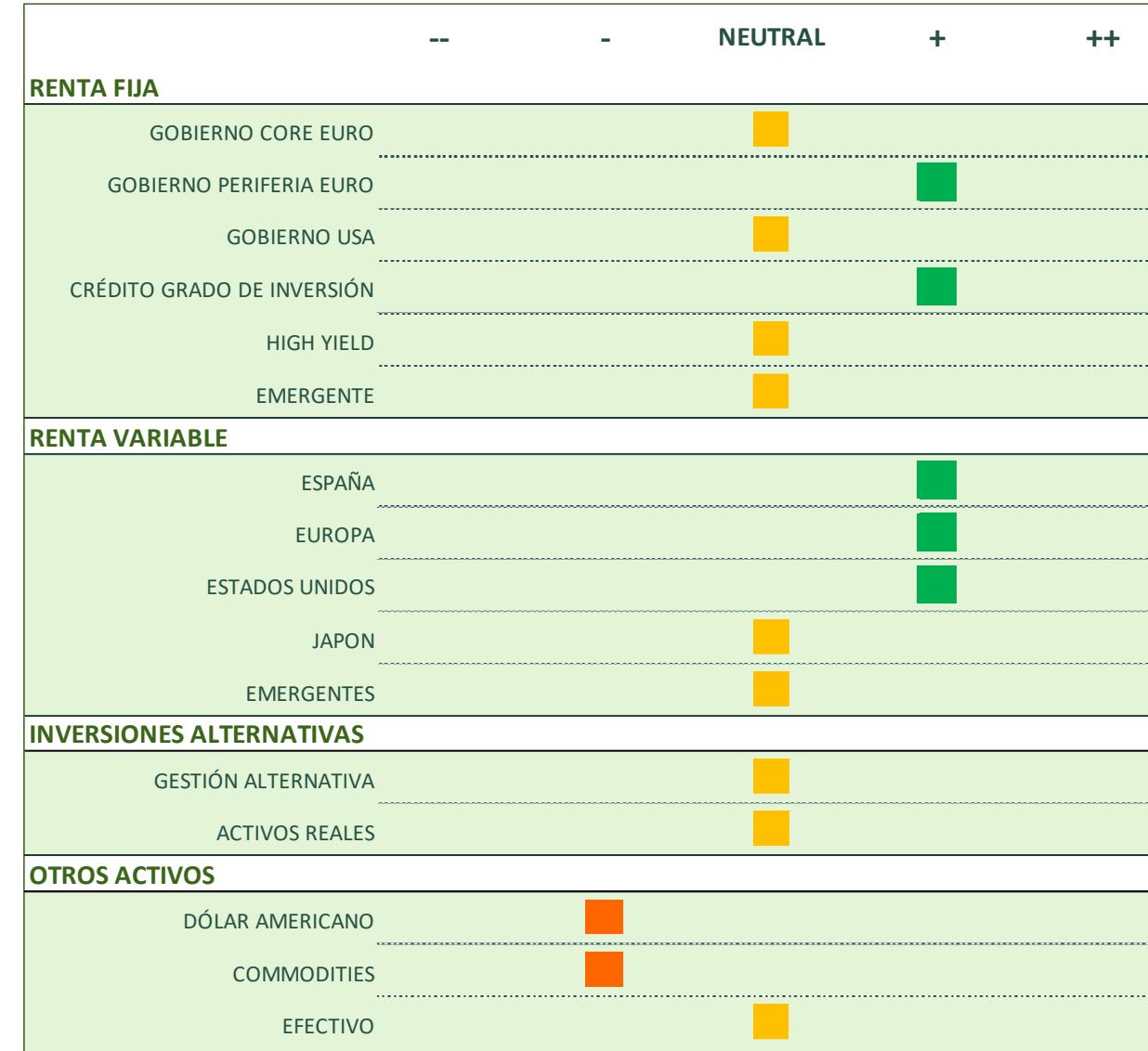
05. Posicionamiento Global

Mantenemos sin cambios la 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, reafirmamos nuestra recomendación neutral, a pesar del mayor optimismo derivado de los avances en materia comercial y acerca del fin de los conflictos bélicos, dado que las valoraciones continúan siendo relativamente exigentes. Se mantiene asimismo la ligera infraponderación en el mercado bursátil japonés.

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.

