

## 1. Entorno geopolítico

### 1.1. Geopolítica internacional

**Estados Unidos incrementa su presión sobre Venezuela.** Tras unas semanas de ataques a pequeñas embarcaciones en el mar Caribe que, supuestamente, procedían de Venezuela y transportaban droga a Estados Unidos, la administración Trump ha propuesto y ha iniciado la implementación de un bloqueo naval sobre las exportaciones de petróleo del país. Así, a lo largo de diciembre, el ejército estadounidense ha tomado el control de petroleros procedentes de Venezuela. Diversos miembros del gobierno de Estados Unidos han explicitado la voluntad de presionar al régimen del presidente venezolano, Maduro.

**El acuerdo de paz entre Ucrania y Rusia se mantiene alejado tras diversas semanas de negociaciones.** Más allá de las negociaciones entre las delegaciones diplomáticas, Trump ha mantenido reuniones bilaterales y llamadas con los líderes de ambos países que, a pesar de declaraciones relativamente constructivas, no han confirmado su conformidad con ningún acuerdo. Ucrania, por su parte, habría accedido a la petición rusa de renunciar al acceso a la OTAN, a cambio de garantías de seguridad de Estados Unidos y los países europeos. Los principales puntos de desencuentro parecen centrarse en la división territorial y la presencia de tropas rusas y europeas en dichos territorios. La UE, por su parte, anunció la congelación de los activos rusos en su territorio y estaría estudiando usar el rendimiento de estos activos para proveer ayuda a Ucrania.

**Estados Unidos aumenta la presión a la UE en materia digital.** Citando la lucha con la censura en el ámbito digital, el gobierno de Estados Unidos ha anunciado sanciones contra cinco personas europeas acusadas de censura sobre algunos puntos de visita. Entre los sancionados se incluye el excomisario europeo de mercado interior, Thierry Bretton y las sanciones incluyen la prohibición de entrar en Estados Unidos (o la expulsión a los presentes). Este anuncio se enmarca en la creciente voluntad expresada por la administración Trump de imponer sanciones a empresas y personas europeas en respuesta a las sanciones impuestas por la Comisión Europea a empresas americanas ya sea por motivos fiscales o por gestión de datos de usuarios.

### 1.2. Política doméstica

**En Estados Unidos, a la espera de la decisión del Tribunal Supremo sobre la legalidad de parte de los aranceles impuestos por Trump,** en concreto los impuestos por países. El caso legal se basa en que la competencia para imponer este tipo de aranceles recae sobre el Congreso y la administración no habría obtenido la autorización necesaria para su imposición. En cualquier caso, la administración Trump ya dispone de una estrategia alternativa en caso que estos aranceles sean suspendidos. El secretario del Tesoro, Bessent, señaló que se procedería a adoptar aranceles sectoriales basados en justificaciones de prácticas comerciales injustas (sección 301 de la Trade Act de 1974), de seguridad nacional (sección 232 de la Trade Expansion Act de 1962), pero también en base a argumentos de balanza de pagos (sección 122 de la Trade Act de 1974), un argumento, este último, que no se había planteado hasta la fecha.

En Europa, los gobiernos encuentran dificultades para aprobar los presupuestos públicos, en concreto:

- **En Francia, a pesar de que el gobierno logró la aprobación del presupuesto de la Seguridad Social, el gobierno sigue negociando** con el partido socialista en relación con los presupuestos públicos, incluyendo la posibilidad de invocar una legislación para aprobarlos que incluye un “voto de no-censura”. El objetivo declarado del primer ministro Lecornu es disponer de presupuesto en enero de 2026 con un objetivo de déficit alrededor del 5 % del PIB.
- **En España, el gobierno aprobó una prórroga presupuestaria** tras no poder aprobar en el Congreso los objetivos de estabilidad presupuestaria, el paso previo a la tramitación de los Presupuestos Generales del Estado. Por su parte, el PSOE sigue buscando acuerdos con los socios de investidura para aprobar la ley de presupuestos, ya que los últimos vigentes datan de 2023.

**En España, el PP se impuso en las elecciones autonómicas de Extremadura**, en las que destaca la fuerte caída del PSOE y el ascenso de Vox. Estos comicios suponen un adelanto de un calendario intenso de elecciones autonómicas en el primer semestre de 2026 y que pueden poner a prueba la situación del PSOE y sus socios de gobierno en los distintos territorios. Otros comicios previstos próximamente incluyen: (i) Aragón, el 8 febrero; (ii) Castilla y León, el 15 de marzo; y (iii) Andalucía, con una fecha sin concretar, aunque prevista para entre mayo y junio.

## 2. Entorno macroeconómico y financiero

### 2.1. Entorno económico

**Estados Unidos muestra señales mixtas.** En positivo destaca el dato de PIB del tercer trimestre, que, en su dato final, registró un crecimiento trimestral del 1,1 %, mayor que la estimación anterior (0,8 %) y que lo previsto por el consenso. La composición del PIB sugiere que la economía está encontrando apoyo en el sector exterior (por la contracción de las importaciones) y en la inversión privada asociada al sector tecnológico. En negativo, los datos de empleo, publicados con retraso por el cierre del gobierno federal y afectados por el mismo, apuntan a una caída en octubre (-105.000) y un aumento en noviembre (64.000), con lo que la tasa de paro de octubre repuntó hasta el 4,6 %, un máximo desde 2021. Los indicadores de confianza empresarial ISM se redujo de nuevo y se mantuvo en terreno contractivo en el sector manufacturero (48,2; oct25: 48,7), mientras que la confianza del consumidor de diciembre mostró se situó por debajo de las expectativas (89,1; nov25: 92,9). Por su parte, la inflación se moderó en noviembre hasta el 2,7 % interanual, desde el 3,0 % de septiembre, toda vez que el dato de octubre no está disponible por el cierre del gobierno federal. La tasa subyacente también se redujo hasta el 2,6 % (sep25: 3,0 %).

**China busca compensar la debilidad doméstica con el sector exterior.** Los índices de confianza empresarial de noviembre se mantuvieron en terreno contractivo, tanto en el sector manufacturero (49,2; oct25: 49), como en el sector servicios (49,5; oct25: 50,1). Los datos de actividad confirmaron la fragilidad con marcadas desaceleraciones en noviembre de las ventas al detalle (1,3 % interanual; oct25: 2,9%), la producción industrial (4,8 % interanual, su menor nivel desde agosto de 2024) y la inversión (-2,6 % interanual). En el sector exterior, China sigue aumentando su superávit comercial, con las exportaciones aumentando un 5,9 % interanual en noviembre (oct25: -1,1 %), aunque con un importante cambio en su composición por destinos con la fuerte caída en las dirigidas a Estados Unidos (-28,6 % interanual), compensada con fuertes aumentos en las dirigidas especialmente a la UE (+14,8 % interanual). En relación con las importaciones, destaca la fuerte caída de las de automóviles. En economía doméstica, la inflación se aceleró hasta el 0,7 % interanual en noviembre (oct25: 0,2 %), su mayor nivel desde febrero de 2024.

**En la zona euro, la modesta mejora de la confianza económica aún no se traslada a los datos.** El índice agregado de confianza ISM de noviembre avanzó hasta 52,8, un máximo de 30 meses, gracias a los datos de Alemania y Francia. A pesar ello, la confianza del sector manufacturero se mantuvo en terreno contractivo por noveno mes consecutivo (48,2; oct25: 48,7) y también se registraron retrocesos en otros índices de confianza empresarial en Alemania (ZEW e IFO). A pesar de la aceleración de la producción industrial de octubre (2,0 % interanual; sep25: 1,2 %), los datos de sector exterior muestran un comportamiento menos favorable lastrados por la evolución de las exportaciones dirigidas a Estados Unidos y a China. La inflación, por su parte, la inflación repuntó ligeramente en noviembre hasta el 2,2 % interanual (oct25: 2,1 %), al tiempo que la tasa subyacente, que excluye energía y alimentos, se mantuvo constante en el 2,4 %.

**España sigue destacando en positivo, a pesar de una desaceleración progresiva.** A pesar su moderación en noviembre, los índices de confianza empresarial se mantienen en terreno expansivo en el sector manufacturero (51,1; oct25: 52,1) y, de forma más notable, en el sector servicios (55,1; oct25: 56). Ello confirma la buena evolución de la economía doméstica, que se mantiene como el principal motor económico. Los datos de actividad, sin embargo, confirman cierta reducción del ritmo de crecimiento, como en la producción industrial de octubre (1,6 % interanual; sep25: 4,2 %) y las ventas al detalle de noviembre (3,7 %; oct25: 4,4 %). El mercado inmobiliario mantiene un elevado dinamismo de los precios que aumentaron un 12,8 % interanual en el tercer trimestre de 2025, aunque la actividad en el sector parece estar respondiendo a los precios más elevados y la compraventa de viviendas cayó hasta el -3,6 % interanual, frente a crecimientos superiores al 10 % en la primera parte del año. La inflación se mantiene más elevada que en el conjunto de la zona euro, al aumentar un 3,0 % en noviembre (oct25: 3,1%) e incluso una ligera aceleración de la tasa subyacente (2,6 %; oct25: 2,5 %).

**Tabla 1. Cuadro macroeconómico**

		Datos			Perspectivas 2025 (FMI, oct-25)
		Último dato	Hace 3 meses	Hace 1 año	
Estados Unidos	PIB (% interanual)	2,3	2,1	2,8	2,0
	IPC (% interanual)	2,7	2,9	2,7	2,7
	Tasa de paro (%)	4,6	4,3	4,2	4,2
Zona euro	PIB (% interanual)	1,4	1,6	1,0	1,2
	IPC (% interanual)	2,1	2,0	2,2	2,1
	Tasa de paro (%)	6,4	6,4	6,3	6,4
España	PIB (% interanual)	2,8	2,9	3,6	2,9
	IPC (% interanual)	2,6	2,4	2,6	2,4
	Tasa de paro (%)	10,5	10,3	11,2	10,8

Fuente: Bloomberg y FMI.

## 2.2. Entorno financiero

El BIS, en su informe trimestral, constata la persistencia de un sentimiento *risk-on* en los mercados financieros a pesar de episodios de elevada volatilidad, provocados por la elevada volatilidad de políticas económicas, preocupaciones sobre una posible desaceleración y valoraciones exigentes en los mercados financieros. En este sentido, el BIS advierte sobre los posibles riesgos asociados a un posible cambio en el sentimiento inversor. En términos de mercados, la institución señala las tensiones en los mercados de financiación a corto plazo en dólares y la preocupación sobre la situación fiscal de algunas compañías.

### 3. Mercados de renta fija, divisas y materias primas

#### 3.1. Bancos centrales

##### 3.1.1. BCE

**El BCE, en su reunión del 18 de diciembre, mantuvo inalterados los tipos de interés de referencia**, dejando el tipo de depósito en el 2,00%, al tiempo que, en su discurso, la presidenta del BCE, C. Lagarde, insistió en el mensaje de comodidad y de mantener todas las opciones abiertas, en lo que fue interpretado como el fin del ciclo de relajación de la política monetaria.

**El BCE revisó al alza sus previsiones económicas** en todo el horizonte de previsión: hasta el 1,4 % en 2025 (prev. sep25: 1,2 %), el 1,4 % en 2026 (prev. sep25: 1,0 %) y el 1,4 % en 2027 (prev. sep25: 1,3 %), citando la mejora de los datos, la reducción de la incertidumbre y la fortaleza de la demanda externa. En relación con la inflación, el BCE espera tasa algo más elevadas para 2026 (1,9 %; prev. sep25: 1,7 %), en un contexto de mayor persistencia de la inflación de servicios.

**El mercado no descuenta ningún recorte de los tipos de referencia por parte del BCE** en la reunión de febrero ni en ninguna de las reuniones de 2026.

##### 3.1.2. Fed

**La Reserva Federal recortó los tipos oficiales en 25 puntos básicos hasta el rango 3,50%-3,75%** en su tercer recorte consecutivo. La decisión, sin embargo, no fue unánime ya que dos miembros del Comité de Política Monetaria votaron a favor de mantener los tipos inalterados y Stephen Miran apoyó (tal como ha hecho en todas las reuniones en que ha participado) un recorte de 50 puntos básicos. Las actas de la reunión y las perspectivas publicadas confirman un notable grado de desacuerdo entre los miembros del comité y la voluntad de esperar a más datos antes de tomar nuevas decisiones, en lo que se interpretó como que la Fed será menos proclive a futuras reducciones de los tipos oficiales. En promedio, los miembros del Comité solo esperan un recorte adicional en 2026 (y otro en 2027) y mejoraron sus perspectivas de actividad para 2026, previendo una tasa de crecimiento interanual del 2,3 % en el 4T26 (prev. sep25: 1,8 %). La previsión de la inflación subyacente, por su parte, se revisa una décima a la baja tanto para 2025 (hasta el 3,0 %), como para 2026 (hasta el 2,5 %).

**La Fed anunció que iniciará compras mensuales de 40 mil millones de deuda pública a corto plazo** durante “algunos meses”, en lo que ha sido valorado como una voluntad de gestionar la liquidez de los mercados de financiación mayorista, que han registrado algunas tensiones en las últimas semanas.

**El presidente Trump ha venido señalando que ya ha tomado su decisión sobre el próximo presidente de la Fed**, pero que aún no la quiere hacer pública. Las opiniones de los analistas y de los mercados de predicción sugieren que los dos mejores posicionados son: (1) Kevin Hassett, que es el actual director del Consejo Económico Nacional y que presidió el Consejo Nacional de Asesores Económicos entre 2017 y 2019 durante la primera administración Trump; y (2) Kevin Warsh, que fue gobernador de la Fed entre 2006 y 2011, y que actualmente ocupa una posición académica en la universidad de Stanford.

**El mercado no descuenta un recorte del tipo rector de la Fed en su próxima reunión** y descuenta un poco más de dos recortes adicionales entre la fecha actual y finales de 2026.

##### 3.1.3. Otros bancos centrales

**El Banco de Inglaterra, en su reunión de diciembre, rebajó el tipo rector en 25 puntos básicos, hasta el 3,75%**, aunque, como sucediera en la reunión anterior, la decisión volvió a estar dividida.

En esta ocasión, sólo cinco de los nueve miembros del Comité de Política Monetaria votaron a favor de un recorte, con el resto de miembros apoyando un mantenimiento del tipo rector. Ello a pesar de la sorpresa a la baja en el dato de inflación de noviembre que sorprendió notablemente a la baja al moderarse hasta el 3,2 % interanual (oct25: 3,6 %) y un ligero repunte de la tasa de paro en octubre, hasta el 5,1 % (sep25: 5,0 %). El gobernador del Banco de Inglaterra, A. Bailey, indicó que los tipos oficiales en el país se encuentran en una “senda de gradual descenso” y señaló que las discrepancias en el Comité de Política Monetaria serán habituales a medida que se avanza en dicho proceso.

**El Banco de Japón aumentó su tipo oficial hasta el 0,75% en diciembre**, tal como esperaban los analistas y los mercados financieros. Las actas de la reunión muestran cierto consenso en la necesidad de aumentos adicionales del tipo rector y de cierta preocupación por la depreciación del yen. Una inflación relativamente elevada (nov25: 2,9 % interanual; oct25: 3,0 %) da margen al banco central para seguir aumentando los tipos de interés oficiales.

**Tabla 2. Próximos eventos macrofinancieros**

Fecha	Reunión/Evento	Comentario
28-ene	Reunión de la Fed	No se descuenta ninguna acción sobre el tipo rector
5-feb	Reunión del BCE	No se descuenta ninguna acción sobre el tipo rector

### 3.2. Renta fija

**La rentabilidad de la deuda soberana ha repuntado de forma prácticamente generalizada** por países y especialmente en los tramos más largos, en un contexto marcado por: (i) el arrastre al alza procedente de la curva japonesa impulsada por el aumento del tipo rector del Banco de Japón y las perspectivas de expansión fiscal; (ii) el tono menos proclive a recortes de los bancos centrales como, por ejemplo, la Fed; (iii) las perspectivas de aumentos de los déficits fiscales y (iv) episodios de aversión al riesgo asociada a informaciones y publicaciones de resultados de grandes empresas tecnológicas. En Estados Unidos, algunos datos adversos de actividad y empleo han limitado el recorrido al alza de la rentabilidad.

**A pesar de las dificultades para aprobar presupuestos públicos, las primas de riesgo soberano se han seguido reduciendo en los países europeos.** Así, durante el mes de diciembre, el diferencial entre los tipos de interés soberano a 10 años de Francia y Alemania ha llegado a cotizar por debajo de los 70 puntos básicos, mientras que en el caso de España el diferencial se ha consolidado por debajo de los 45 puntos básicos, mínimo desde antes de la crisis financiera internacional.

**Los spreads de crédito corporativo en euros se han reducido, a pesar de experimentar cierta volatilidad**, tanto en el caso de los spreads de la deuda alta calidad crediticia (investment grade), como en los asociados a la deuda de menor calidad crediticia (high yield). En ambos casos, ello es el resultado de una evolución relativamente de los resultados empresariales.

### 3.3. Divisas y materias primas

**El dólar se ha depreciado en sus principales cruces** en un contexto marcado por crecientes dudas sobre la evolución de la actividad en Estados Unidos, sobre el devenir de la política monetaria de la Fed ante el cambio de presidente y de compresión del diferencial de tipos a corto plazo en relación con otras grandes economías.

**Durante el mes de diciembre, ha ganado tracción la posibilidad de que Japón pueda intervenir en los mercados de divisas** para apoyar el yen. En este sentido, el ministro de Finanzas señaló que disponen de esta libertad en un contexto en el que “los movimientos no están alineados con los fundamentales, pero más bien especulativos”. El reciente aumento del tipo rector por parte



del banco central y la posibilidad de nuevos aumentos en los próximos meses, han supuesto un desplazamiento al alza de las rentabilidades de la deuda soberana del país y una marcada depreciación del yen en sus principales cruces.

**El precio del petróleo ha marcado un nuevo retroceso mensual** y la referencia Brent ha llegado a cotizar por debajo de 60 dólares por barril. La amplia oferta presente en el mercado ha más que compensado el efecto de las tensiones geopolíticas que afectan a grandes productores: (i) el aumento de la conflictividad entre Estados Unidos y Venezuela; y (ii) la persistencia de los enfrentamientos entre Rusia y Ucrania con una creciente afectación a la industria de producción y exportación de crudo.

**El precio del oro ha repuntado, aunque sujeto a una fuerte volatilidad.** El precio llegó a cotizar por encima los 4.500 dólares por onza a finales de diciembre en un contexto de mayor incertidumbre sobre la política monetaria de la Fed y movimientos de aversión al riesgo en los mercados financieros por dudas sobre la valoración de los activos en ciertos segmentos. En los últimos días del mes, el precio del oro y el de la plata (que había tenido un aumento muy marcado de precio en los últimos meses) experimentaron correcciones sustanciales a partir de la toma de beneficios de los inversores en un año extraordinario en términos de aumento de precio del activo.

**Tabla 3. Evolución de los mercados de renta fija, divisas y materias primas**

	Último dato	Hace 1 mes		Desde el 1 de enero		Hace 1 año	
		Nivel	Cambio	Nivel	Cambio	Nivel	Cambio
BCE - Tipo de refinanciación (%)	2,15	2,15	0,0	3,15	-100,0	3,40	-125,0
BCE - Tipo de depósito (%)	2,00	2,00	0,0	3,00	-100,0	3,25	-125,0
Euribor 3 meses (%)	2,06	2,04	2,0	2,71	-65,4	2,93	-87,4
Euribor 12 meses (%)	2,23	2,20	3,1	2,46	-23,3	2,46	-23,4
Alemania: Bono 2 años (%)	2,05	2,00	5,3	2,08	-3,1	1,94	11,0
Alemania: Bono 10 años (%)	2,74	2,67	7,6	2,37	37,6	2,05	68,9
España: Bono 2 años (%)	2,09	2,07	1,7	2,25	-16,7	2,22	-13,0
España: Bono 10 años (%)	3,22	3,17	4,8	3,06	15,6	2,76	45,5
España: Prima de riesgo a 10 años (p.b.)	47,4	50,2	-2,8	69,4	-22,0	70,8	-23,4
Francia: Prima de riesgo a 10 años (p.b.)	74,50	77,70	-3,2	82,80	-8,3	85,20	-10,7
Italia: Prima de riesgo a 10 años (p.b.)	70,60	74,30	-3,7	115,50	-44,9	119,00	-48,4
Fed - Banda baja del tipo rector (%)	3,75	3,75	0,0	4,25	-50,0	4,50	-75,0
Fed - Banda alta del tipo rector (%)	4,00	4,00	0,0	4,50	-50,0	4,75	-75,0
Estados Unidos: Bono 2 años (%)	3,50	3,60	-10,7	4,24	-74,4	4,18	-68,2
Estados Unidos: Bono 10 años (%)	4,08	4,11	-3,2	4,57	-49,0	4,22	-14,6
RF Corporativa EUR 3-5 años <i>Investment grade</i>	52,34	54,97	-2,6	57,65	-5,3	56,41	-4,1
RF Corporativa EUR 3-5 años <i>High yield</i>	254,02	264,77	-10,8	313,06	-59,0	301,11	-47,1
Dólares por euro	1,164	1,152	1,05%	1,035	12,43%	1,051	10,77%
Libras esterlinas por euro	0,879	0,877	0,27%	0,827	6,24%	0,829	6,01%
Yenes por euro	181,3	177,7	2,02%	162,8	11,35%	157,2	15,30%
Dólar (tipo de cambio efectivo)	99,2	99,9	-0,71%	108,5	-8,60%	105,3	-5,79%
Brent (dólares por barril)	63,1	64,9	-2,73%	74,6	-15,43%	73,6	-14,26%
Oro (dólares por onza)	4201,0	4001,4	4,99%	2624,5	60,07%	2643,5	58,92%

\* pb se refiere a puntos básicos, equivalentes a 0,01%

Fuente: Bloomberg.

### 3.4. Mercados de renta variable

**El último mes de 2025 ha tenido un tono errático para los mercados de renta variable.** Antes del inicio de las semanas navideñas, que en términos históricos habitualmente dan paso al conocido comportamiento como rally de Santa Claus, los índices estadounidenses se recuperaron de las cesiones de mitad de diciembre con el sector financiero a la cabeza y semiconductores mejorando su momentum. Por su parte, los homólogos europeos tuvieron un mejor comportamiento relativo, con alzas de entre el 3 % y el 5 % liderados, como todo el ejercicio, por el sector bancario. En ausencia de novedades en el frente microeconómico por el cierre anual y las políticas de silencio comunicativo por parte de las compañías previo a presentación de resultados, las miradas se centraron en las publicaciones macroeconómicas, con datos de inflación más moderados que han sido bien acogidos por los activos de riesgo. Por su parte, BCE y Fed actuaron según lo esperado por el consenso de analistas y por los mercados financieros en sus reuniones de política monetaria de diciembre, calmando expectativas de posibles subidas

de tipos en el primero de los casos (bien acogido por la renta variable) y confirmando la esperada bajada del precio del dinero en el segundo además de adaptar la política de gestión de su balance para mejorar la liquidez del mercado.

**La temporada de resultados correspondiente al 4T25 empieza formalmente en la segunda mitad de enero.** En las últimas semanas ha continuado el pulso positivo sobre los beneficios de las compañías estadounidenses, que se han materializado en alzas de las estimaciones para 2025 y sobre todo 2026, aunque el número de revisiones alcistas en comparación con las bajistas se ha moderado desde máximos. Por su parte, en el caso europeo a través del Stoxx 600, las estimaciones prácticamente se han mantenido inalteradas tanto para el año en curso como para el próximo ejercicio. Con todo ello, según Bloomberg, el crecimiento esperado para las ventas empresariales en el 4T25 para el S&P500 sería de un +5.5% en términos interanuales y un +7.1% en el caso de los beneficios, mientras que en el caso del Stoxx 600 europeo el consenso espera un -0.5% en ventas y +2.5% en beneficios.

**En cuanto al posicionamiento de los inversores, las últimas lecturas apuntan a un posicionamiento modestamente sobreponderado en términos históricos,** aunque lejos de máximos y sin haber registrado grandes cambios en los últimos tiempos. En todo caso, el mercado sigue bastante polarizado en este ángulo. Así, la exposición de los inversores sigue siendo elevada en temáticas de IA y tecnología, con un fuerte posicionamiento de hedge funds en semiconductores, industriales ligados a la IA y energía, junto con ponderaciones elevadas en tecnología, medios y telecomunicaciones (TMT) en los ETF sectoriales de renta variable estadounidense, lo que podría dejar al mercado en situación de vulnerabilidad si el liderazgo de la IA se debilita. Paralelamente, destacar que la deuda de margen (margin debt) en Estados Unidos está creciendo más rápido que el mercado, un patrón que históricamente se ha observado cerca de techos de mercado y que suele ser un precursor de un mayor riesgo de caídas, pero que, en todo caso, se mantiene bastante alejada de niveles previos a fuertes cesiones del mercado.

**Tabla 4. Evolución de los mercados de renta variable**

	Último dato	Hace 1 mes		Desde el 1 de enero		Hace 1 año	
		Nivel	Cambio	Nivel	Cambio	Nivel	Cambio
Euro Stoxx 50 (Europa)	5779,10	5668,17	1,96%	4895,98	18,04%	4895,98	18,04%
IBEX 35 (España)	17289,60	16371,60	5,61%	11595,00	49,11%	11595,00	49,11%
DAX (Alemania)	24490,41	23710,86	3,29%	19909,14	23,01%	20024,66	22,30%
CAC (Francia)	8119,94	8122,71	-0,03%	7380,74	10,02%	7380,74	10,02%
FTSE MIB (Italia)	44944,54	43357,01	3,66%	34186,18	31,47%	34186,18	31,47%
Dow Jones Industrial (Estados Unidos)	48367,06	47716,42	1,36%	42544,22	13,69%	42544,22	13,69%
S&P 500 (Estados Unidos)	6896,24	6849,09	0,69%	5881,63	17,25%	5881,63	17,25%
NASDAQ (Estados Unidos)	25462,56	25434,89	0,11%	21012,17	21,18%	21012,17	21,18%
Russell 2000 (Estados Unidos)	2500,59	2500,43	0,01%	2230,16	12,13%	2230,16	12,13%
Nikkei 225 (Japón)	50339,48	50491,87	-0,30%	39894,54	26,18%	39894,54	26,18%
Hang Seng (Hong Kong)	8913,68	9130,18	-2,37%	7289,89	22,27%	7289,89	22,27%

Fuente: Bloomberg.

**Tabla 5. Evolución sectorial de los principales índices de renta variable desde el último informe**

IBEX 35 (España)		EUROSTOXX 50 (Europa)		DOW JONES (Estados Unidos)	
Consumer Discretionary	11,0%	Financials	8,1%	NullGroup	5,3%
Information Technology	9,3%	Industrials	4,7%	Financials	5,1%
Financials	8,4%	Utilities	3,6%	Industrials	4,0%
Materials	7,0%	Consumer Discretionary	2,5%	Materials	3,8%
Communication Services	4,8%	Communication Services	1,3%	Consumer Discretionary	2,1%
Utilities	3,3%	Information Technology	0,6%	Information Technology	0,8%
Health Care	3,2%	Energy	0,3%	Health Care	0,5%
Industrials	3,2%	Consumer Staples	-0,1%	Real Estate	0,2%
Consumer Staples	1,9%	Materials	-1,8%	Energy	-0,1%
Real Estate	0,2%	Health Care	-7,0%	Consumer Staples	-1,2%
Energy	-0,5%				

Fuente: Bloomberg.

## INFORMACIÓN LEGAL

CAJA INGENIEROS es una entidad de crédito sujeta a la supervisión del Banco de España, inscrita en su Registro Oficial de Bancos con el número 3025. Está habilitada para prestar servicios de inversión a clientes en España. La Comisión Nacional del Mercado de Valores supervisa estos servicios.

Los informes del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS se elaboran con la finalidad de proporcionar herramientas que puedan ayudar en la toma de decisiones de índole diversa, y están sujetos a cambios sin previo aviso. Aunque la información se basa en fuentes consideradas como fiables, CAJA INGENIEROS no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de dichas fuentes.

La información contenida en este documento puede hacer referencia a productos, operaciones o servicios de inversión sobre los cuales existe información adicional disponible en documentación separada. Se invita a los destinatarios a solicitar dicha información adicional, que podrá ser facilitada por CAJA INGENIEROS durante la prestación de los servicios, operaciones o productos. En tal caso, se recomienda que los destinatarios del presente informe consideren dicha información adicional de manera coherente con su contenido.

La información contenida en los informes hace o puede hacer referencia a resultados futuros de instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o servicios de inversión basados en previsiones o expectativas, por lo que no puede considerarse como un indicador fiable de posibles resultados futuros ni como garantía de alcanzar tales resultados. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

### Información sobre conflictos de interés

El sistema retributivo de los analistas que elaboran los informes se basa en diversos criterios, entre los que figuran los resultados obtenidos en el ejercicio económico por el Grupo CAJA INGENIEROS, pero en ningún caso la retribución de los analistas está vinculada directa o indirectamente a la información contenida en los informes ni al sentido de las estimaciones que en ellos se incluyan.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS pueden disponer, a título personal, de acciones de compañías de los sectores de actividad que se mencionan en los informes, o de alguna de sus filiales y/o participadas. Asimismo, CAJA INGENIEROS y/o cualquiera de sus responsables y/o consejeros pueden, en cada momento, mantener una posición o estar directa o indirectamente interesados en valores, opciones, derechos o *warrants* de alguna/s de las compañías de los sectores de actividad mencionados en los informes.

CAJA INGENIEROS, en el desarrollo corriente de sus actividades financieras de crédito, depósito o de cualquier otra naturaleza similar, puede haber mantenido, mantener actualmente o estar interesada en mantener en el futuro relaciones comerciales con compañías de los sectores de actividad a los que se hace referencia en los informes, o con alguna de sus filiales y/o participadas.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS asumen el compromiso explícito y formal de actuar con honestidad, imparcialidad y lealtad, siempre en el mejor interés del socio/a y de la transparencia del mercado. Sin perjuicio del compromiso anteriormente mencionado, CAJA INGENIEROS realiza acciones de control para garantizar que no se perjudique a los socios/as ni al mercado de valores, e impone reglas internas en la operatoria personal de los miembros del Departamento de Research.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS, así como todos los profesionales de la organización implicados directa o indirectamente en la prestación de servicios de inversión, están sujetos al Reglamento Interno de Conducta en el ámbito del mercado de valores de CAJA INGENIEROS.

© Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, incluso citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de Caixa de Crèdit dels Enginyers - Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Coop. de Crédito. *All rights reserved.*