



CAJA RURAL
BANCA PERSONAL

Informe de mercado

Junio 2025



Contenidos

01

Temas relevantes

02

Coyuntura
económica

03

Renta Fija

04

Renta Variable

05

Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

A vueltas con los aranceles y el "T.A.C.O."

Continúan los vaivenes en la política arancelaria de la Administración Trump. El Financial Times bautizaba la estrategia con el acrónimo de "T.A.C.O." ("Trump always chicken out" o "Trump siempre se echa para atrás"). Lo cierto es que **mantenemos nuestra tesis de que habrá acuerdos con los socios comerciales, aunque puedan surgir tensiones en los procesos negociadores.** Tanto frente a China, como frente a la UE, tras el establecimiento de aranceles disparatados, se ha producido una tregua temporal, que ha dado paso a negociaciones...

Pero será un hecho que EE.UU. aumentará los aranceles que venía cobrando a terceros países. Así que veremos en unos trimestres el efecto global sobre el crecimiento, y también será relevante calibrar si existe mejora neta en los ingresos fiscales en EE.UU.

La reforma fiscal de Trump y los "bond vigilants"

Trump lograba sacar adelante en el Congreso su prometida rebaja fiscal. Ahora será el Senado quien la refrende. Esta reforma está siendo bastante cuestionada, dados los niveles de déficit y deuda públicos que registra EE.UU. Vuelven a la palestra los denominados "déficit gemelos": déficit público y déficit por cuenta corriente. Además, la cronicidad de este déficit externo se traduce en una delicada situación (netamente deficitaria) en la Posición Neta de Inversión Internacional. Esto es, EE.UU. tiene unos activos frente al exterior muy inferiores a los pasivos, producto de la financiación continuada del "Resto del Mundo" a su economía. De momento no se cuestiona el atractivo de activos en dólares, y los "bond vigilants" (gestoras y entidades con ingentes tenencias de deuda) no han castigado la situación fiscal del país; aunque la dimensión del desequilibrio actual incrementa la vulnerabilidad de la economía de EE.UU...

Otros temas: Bancos Centrales y guerras

El mercado confía en que el BCE vuelva a bajar tipos en su reunión del 5-junio, en lo que podría ser uno de los últimos movimientos (a la baja) dentro del actual ciclo. A favor le viene la nueva reducción de la inflación, que se acerca cada vez más a su objetivo del 2% a medio plazo. Por el contrario, se espera que la FED no mueva ficha en su reunión de junio; a pesar de las presiones de Trump, la FED está mostrando su "beligerancia" frente a una política fiscal que consideran con potencial inflacionista.

En otro ámbito, es destacable que Trump no ha logrado traer la paz a los conflictos de Ucrania y Oriente Medio. Los problemas complejos rara vez admiten soluciones simples. Ambos conflictos continúan revistiendo la entidad suficiente para alterar notablemente el escenario internacional...

02. Coyuntura Económica

2.1 Eurozona



Previsiones Eurozona	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB real	-6,00	6,30	3,50	0,40	0,90	0,80
IPC	0,30	2,60	8,40	5,50	2,40	2,10
Tasa desempleo	8,00	7,80	6,70	6,60	6,40	6,30
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	1,70	2,70	0,00	1,70	2,70	2,30
Déficit Público (% PIB)	-7,00	-5,10	-3,50	-3,50	-3,10	-3,30
Tipo intervención BCE	0,00	0,00	2,50	4,50	3,20	1,90

- El PIB del primer trimestre sorprendería positivamente, por salto de exportaciones (hacia EE.UU., posiblemente). La cifra del segundo trimestre podría ser peor...; se espera un modesto 0,8% para el conjunto del año.
- Al igual que lo comentado para España, las encuestas (PMI) muestran, en mayor medida que las cifras reales, la situación de incertidumbre. Pero ello podría cambiar en caso de alcanzarse acuerdos comerciales entre EE.UU. y la eurozona y China.
- Buena evolución de la inflación, que le permite al BCE bajar tipos.
- Esperanza (de cara a 2026) sobre los planes de estímulos alemán (centrado en infraestructuras) y de la UE ("rearme").
- Incertidumbre sobre el final de la guerra en Ucrania...

2.2 EE.UU.



Previsiones EE.UU.	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB real	-2,20	6,10	2,50	2,90	2,80	1,40
IPC	1,20	4,70	8,00	4,10	3,00	3,00
Tasa desempleo	8,10	5,40	3,60	3,60	4,00	4,40
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	-2,80	-3,70	-3,90	-3,30	-3,90	-4,00
Déficit Público (% PIB)	-15,20	-10,40	-5,30	-6,30	-6,90	-6,50
Tipo intervención FED	0,30	0,30	4,50	5,50	4,50	4,00

- La sorpresa negativa del PIB en primer trimestre obedecía al súbito aumento de importaciones, que se adelantaban a la imposición de aranceles. Se espera una cifra más realista y positiva en el segundo
- Las encuestas (PMI) reflejan vaivenes, como las "negociaciones" arancelarias. Importante ver las cifras reales, no son malas...
- La inflación subyacente no baja lo suficiente, se mantiene cerca del 3%, lo cual tiene a la FED en alerta, especialmente dado el potencial inflacionista de los aranceles.
- Desequilibrio importante en las cuentas públicas y en la balanza por cuenta corriente. Veremos los efectos de las políticas arancelaria y fiscal de Trump.

03. Renta Fija

3.1 Tipos de interés

Curvas de tipos	Último	Variación en el período			
		mayo	abril	2025 (YTD)	2024
Tipo interés España 10 años	3,09	-0,02	-0,26	0,03	0,07
Tipo interés España 2 años	1,94	0,05	-0,32	-0,31	-0,71
Tipo interés Alemania 10 años	2,50	0,06	-0,29	0,13	0,34
Tipo interés Alemania 2 años	1,78	0,09	-0,36	-0,31	-0,32
Tipo interés EE.UU. 10 años	4,40	0,24	-0,04	-0,17	0,69
Tipo interés EE.UU. 2 años	3,90	0,29	-0,28	-0,34	-0,01
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,59	-0,08	0,04	-0,10	-0,28
Pendiente 10-2 años España	1,15	-0,07	0,06	0,35	0,78
Pendiente 10-2 años Alemania	0,72	-0,03	0,07	0,44	0,67
Pendiente 10-2 años EE.UU.	0,50	-0,06	0,24	0,18	0,70

Fuente: Bloomberg

Ida y vuelta en las rentabilidades de la deuda soberana europea

La Administración Trump generó inicialmente volatilidad en los mercados con la propuesta de un arancel del 50% a Europa a partir de junio, lo que impulsó al alza las rentabilidades. Sin embargo, la decisión posterior de extender la tregua comercial hasta julio moderó el repunte en las tises. Mejor comportamiento de la deuda pública española frente a la alemana, especialmente en los tramos largos, situando la prima de riesgo por debajo de los 60 p.b.

El foco, estuvo en la deuda estadounidense, tras la rebaja de calificación por parte de Moody's y la reforma fiscal de Trump, generando una subida adicional en las rentabilidades de la curva USD.



04. Renta Variable

4.1 Evolución Índices

Índices	Último	Variación en el período				
		mayo	abril	2025 (YTD)	2024	
IBEX 35	14.152	6,5%	1,2%	22,1%	14,8%	
Eurostoxx 50 (Eurozona)	5.367	4,0%	-1,7%	9,6%	8,3%	
Dax (Alemania)	23.997	6,7%	1,5%	20,5%	18,8%	
Cac 40 (Francia)	7.752	2,1%	-2,5%	5,0%	-2,2%	
FTSE 100 (UK)	8.772	3,3%	-1,0%	7,3%	5,7%	
S&P 500 (E.E.UU.)	5.912	6,2%	-0,8%	0,5%	23,3%	
Nasdaq 100 (E.E.UU.)	21.341	9,0%	1,5%	1,6%	24,9%	
Nikkei (Japón)	37.965	5,3%	1,2%	-4,8%	19,2%	
Shanghai Comp. (China)	3.347	2,1%	-1,7%	-0,1%	12,7%	
MSCI Emerging Markets	1.157	4,0%	1,0%	7,6%	5,1%	
MSCI World (USD)	3.863	5,7%	0,7%	4,2%	17,0%	
MSCI World (EUR)	348	5,8%	-4,3%	-5,0%	24,8%	

Fuente: Bloomberg

Subidas generalizadas en mayo en los índices bursátiles

La confianza en que se alcancen acuerdos comerciales, junto a la ausencia de noticias negativas en la vertiente macroeconómica, llevaba a ascensos superiores al 6% en el Ibex 35, en el Dax, en el S&P500 o en el Nasdaq, y del 4% en el Euro Stoxx 50 y en los índices emergentes.

Se alcanzaban máximos históricos en Dax o Euro Stoxx 50 y el S&P500 volvía a terreno positivo en el año, aunque sigue abierto un fuerte diferencial negativo frente a las bolsas europeas en el año.



05. Posicionamiento Global

A nivel global, mantenemos una postura de **sobreponderación en renta fija** con alta calidad crediticia (grado de inversión), mientras que adoptamos una posición neutral en el segmento de deuda high yield.

En renta variable, confirmamos nuestra visión neutral a pesar de la elevada volatilidad reciente, manteniendo la **infraponderación en el mercado japonés**.

En el ámbito cambiario, continuamos favoreciendo una **sobreponderación en el 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					
	Japón					
	Emergentes					
Inversiones Alternativas	Gestión Alternativa					
	Activos Reales					
Otros Activos	Dólar Americano					
	Commodities					
	Efectivo					

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.



CAJA RURAL
BANCA PERSONAL