



CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

Informe mensual de mercados

Junio 2025

Índice

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 tendrá que ser 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" estadounidenses: 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 sorprendía 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 y Crédito

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	

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período				
		mayo	abril	2025 (YTD)	2024	
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	58	-10,60	4,50	0,07	-0,94	
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	300	-51,08	21,42	-13,37	-0,13	
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	57	-11,75	6,56	7,21	-6,62	
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	351	-56,40	31,20	39,62	-44,87	
J.P. Morgan EMBI Global Spread	306	-28,84	16,97	9,65	-22,27	

Fuente: Bloomberg

Ida y vuelta en las rentab. de la deuda soberana euro

Volatilidad por aranceles a Europa del 50%. Subida de rentabilidades inicial y bajada posterior por el aplazamiento en la fecha de ejecución. La deuda española se comporta mejor que la alemana y baja la prima de riesgo por debajo de 60 p.b. Subida de rentabilidades de la curva en EEUU por la bajada de rating y por la reforma fiscal prevista por Trump.

Vuelve a brillar el crédito en Europa y en EE.UU.

La confianza de que habrá “acuerdos comerciales” ha llevado a los diferenciales a mínimos anuales.

El mes de mayo se salda con una compresión de diferenciales, tanto en Europa como en EE.UU.

03. Renta Fija

3.2 Posicionamiento

SOBREPONDERAR. Mantenemos una exposición a renta fija por encima del nivel considerado «neutral» o de referencia.

Desde una visión estructural y de medio plazo, y bajo el supuesto de estabilidad en las tires de largo plazo, seguimos favoreciendo la renta fija, con una asignación de duración ligeramente superior a la de los índices “benchmark”. Las tires actuales, entre el 2,5% y el 3,5% en emisiones con grado de inversión, permiten anticipar rentabilidades reales positivas frente a la inflación proyectada. En el segmento de “high yield”, adoptamos un enfoque más cauto, ya que los diferenciales se encuentran por debajo de su media histórica de los últimos diez años. Por ello, pese al atractivo relativo en términos de *tir*, mantenemos una posición conservadora.

04. Renta Variable

4.1 Evolución Índices

		Variación en el período							
Índices	Último	mayo		abril		2025 (YTD)		2024	
IBEX 35	14.152,20		6,5%		1,2%		22,1%		14,8%
Eurostoxx 50 (Eurozona)	5.366,59		4,0%		-1,7%		9,6%		8,3%
Dax (Alemania)	23.997,48		6,7%		1,5%		20,5%		18,8%
Cac 40 (Francia)	7.751,89		2,1%		-2,5%		5,0%		-2,2%
FTSE 100 (UK)	8.772,38		3,3%		-1,0%		7,3%		5,7%
S&P 500 (EE.UU.)	5.911,69		6,2%		-0,8%		0,5%		23,3%
Nasdaq 100 (EE.UU.)	21.340,99		9,0%		1,5%		1,6%		24,9%
Nikkei (Japón)	37.965,10		5,3%		1,2%		-4,8%		19,2%
Shangai Comp. (China)	3.347,49		2,1%		-1,7%		-0,1%		12,7%
MSCI Emerging Markets	1.157,34		4,0%		1,0%		7,6%		5,1%
MSCI World (USD)	3.863,48		5,7%		0,7%		4,2%		17,0%
MSCI World (EUR)	347,51		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 conjunto del año.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

		Variación en el período					
Sectores Eurostoxx	Último	mayo		abril		2025 (YTD)	2024
Industriales	1.530,21		9,8%		-1,7%	17,1%	14,9%
Tecnología	1.100,14		8,4%		-0,4%	4,1%	11,2%
Consumo	405,03		-0,2%		-4,0%	-9,6%	-9,0%
Bancos	201,37		8,9%		-0,8%	37,9%	23,4%
Salud/Farma	805,66		-3,5%		-2,0%	-2,3%	8,7%
Utilities	453,11		1,4%		4,6%	19,5%	-3,1%
Seguros	508,17		-1,2%		3,1%	19,5%	21,5%
Automóviles y Componentes	519,28		3,4%		-1,6%	-2,6%	-12,1%
Energía	129,49		6,9%		-6,3%	9,1%	-3,1%
Alimentación	489,92		2,5%		3,5%	11,8%	-11,3%
Químicas	1.515,91		0,3%		0,9%	8,1%	-9,5%
Telecomunicaciones	377,98		3,0%		-2,7%	16,5%	16,8%

Sectores EE.UU.	Último	mayo		abril		2025 (YTD)	2024
Tecnología	4.524,41		10,8%		1,6%	-1,8%	35,7%
Salud/Farma	1.543,45		-5,7%		-3,8%	-3,8%	0,9%
Financieras	845,93		4,3%		-2,2%	5,2%	28,4%
Consumo cíclico	1.717,38		9,4%		-0,3%	-6,2%	29,1%
Telecomunicaciones	352,61		9,6%		0,6%	3,2%	38,9%
Industriales	1.207,31		8,6%		0,2%	8,2%	15,6%
Consumo no cíclico	917,35		1,7%		1,1%	7,5%	12,0%
Energía	619,34		0,3%		-13,7%	-5,4%	2,3%
Materiales básicos	544,68		2,8%		-2,2%	2,8%	-1,8%
Utilities	414,48		3,4%		0,0%	7,7%	19,6%
Inmobiliarias	261,57		0,8%		-1,3%	2,2%	1,7%

Fuente: Bloomberg

La banca lidera en el año, mientras que en el mes recuperan tecnología y energía

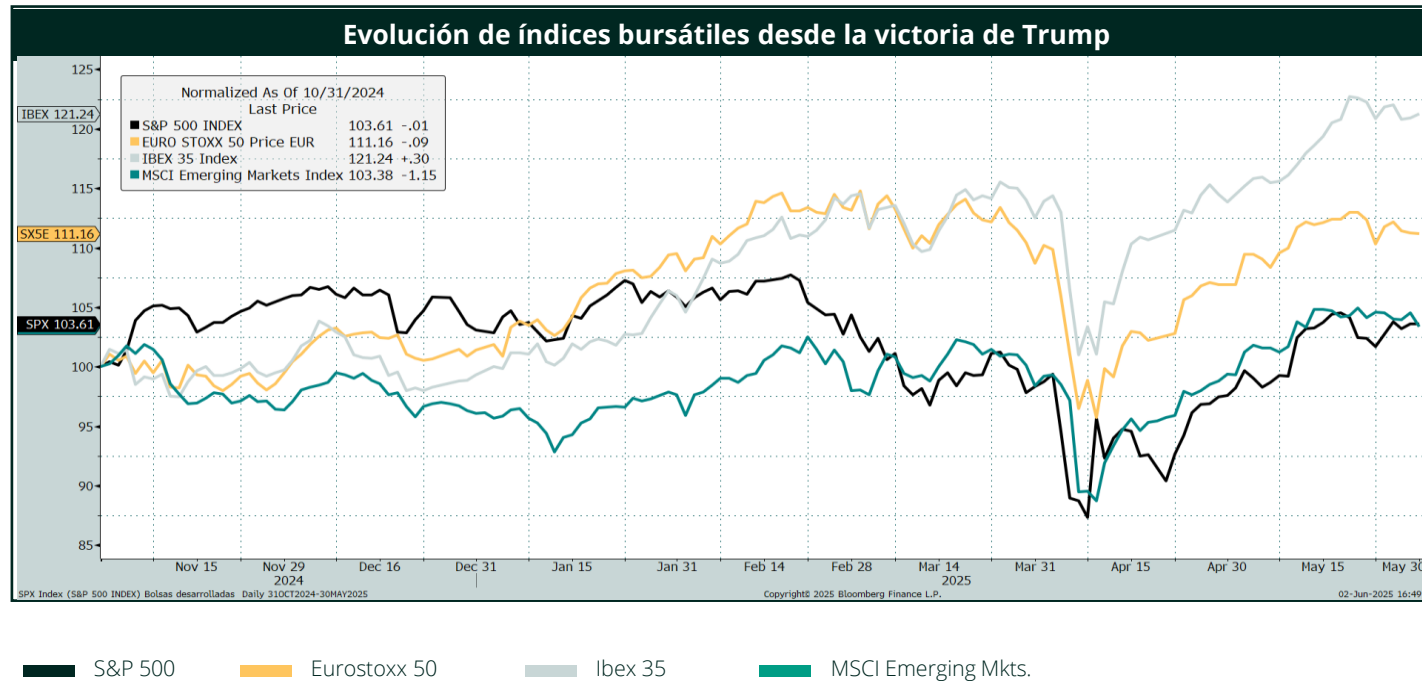
A nivel sectorial, mayo se caracterizó por una recuperación destacada en sectores previamente penalizados, como energía y tecnología, mientras que se mantuvo el tono positivo en industriales y, especialmente, en entidades financieras.

El sector financiero lidera el año con un avance acumulado del 37,9% en 2025, prácticamente duplicando la rentabilidad registrada por los siguientes sectores más destacados, como *utilities* y seguros.

En el lado negativo del ejercicio continúan los sectores de lujo, automoción y farmacéutico, que aún muestran retornos en terreno negativo.

04. Renta Variable

4.3 Evolución reciente



Fuente: Bloomberg

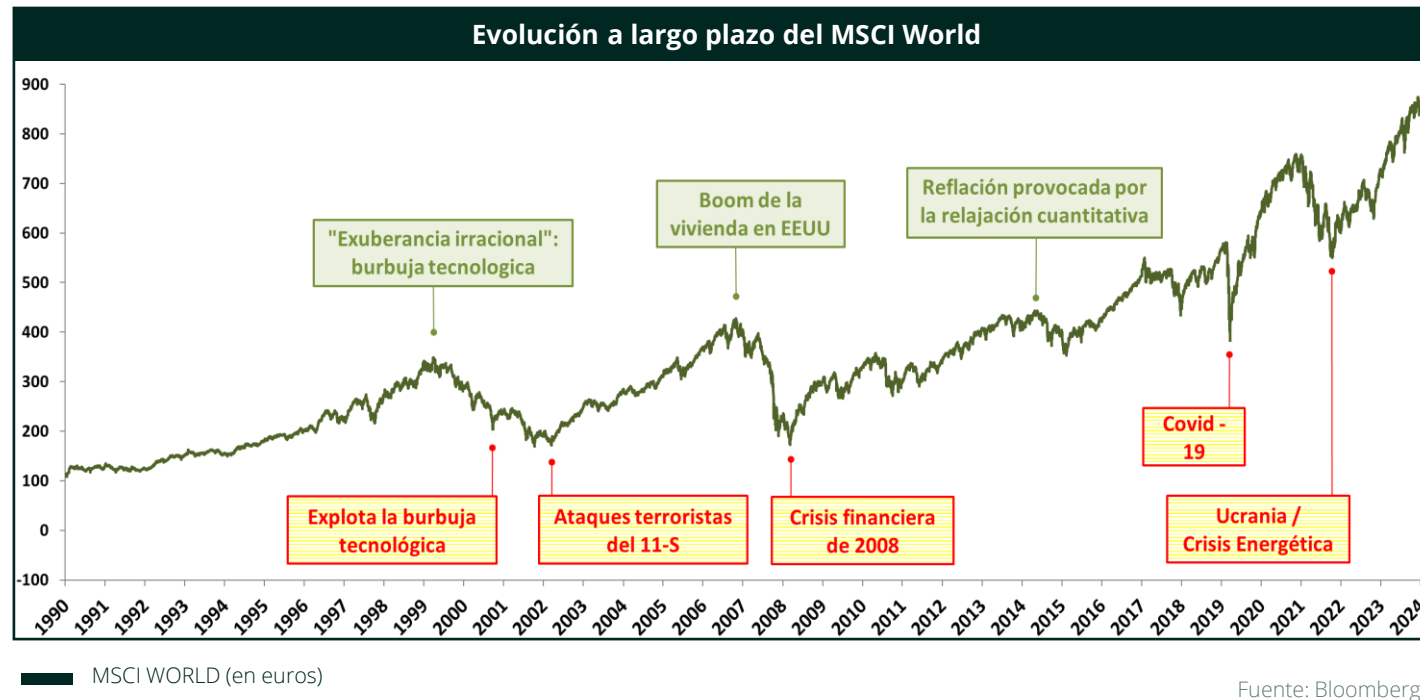
Con las subidas de mayo, Europa sigue batiendo nítidamente a las bolsas estadounidenses

Desde la victoria de Donald Trump, las bolsas europeas han registrado un rendimiento significativamente superior al de sus pares estadounidenses, en un movimiento que puede resultar paradójico.

Tras las subidas registradas en mayo, el Euro Stoxx 50 acumula un avance del 11% y el Ibex 35 del 21% en este período. Por su parte, el S&P 500 se mantiene en terreno escasamente positivo, con una revalorización del 3%, mientras que los mercados emergentes muestran una evolución similar a la del índice estadounidense.

04. Renta Variable

4.4 Correcciones bursátiles



Las correcciones bursátiles y el riesgo de salir del mercado

Aunque cada crisis bursátil tiene particularidades, la experiencia histórica muestra que la mayoría de las correcciones se revierten en meses. Salir del mercado tras una caída suele implicar perder gran parte de la recuperación posterior. Sin embargo, existen excepciones relevantes, como las crisis de 2000–2003 y 2008–2009, donde la recuperación tardó años. En el contexto actual, consideramos poco probable que los responsables de política económica provoquen una recesión profunda. Por ello, preferimos conservar posiciones y adoptar una estrategia prudente, evitando decisiones impulsivas.

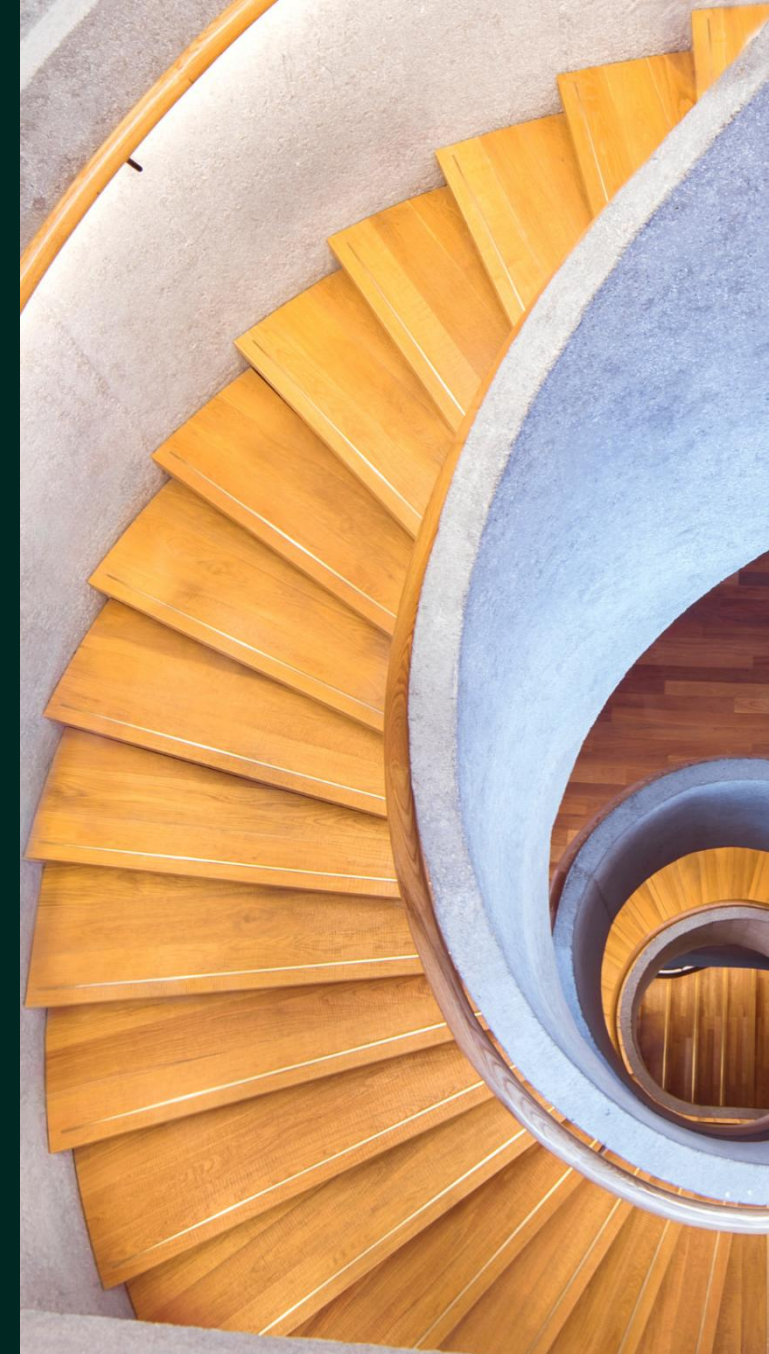
04. Renta Variable

4.5 Posicionamiento

NEUTRAL. Tras los movimientos de ida (bajadas) y vuelta (subidas) de las bolsas, continuamos recomendando una exposición neutral o de equilibrio a los mercados bursátiles.

El año en curso está siendo magnífico a nivel didáctico para los analistas e inversores. En muchas ocasiones, la historia lo sigue demostrando, lo mejor es no hacer nada en épocas de convulsiones en los mercados. Y decidir no hacer nada es en sí mismo, una decisión importantísima.

De momento, con las mejoras que creemos llegarán con los acuerdos comerciales, pero con unas valoraciones exigentes, decidimos mantener el nivel neutral comentado.



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 recomendación 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			■		
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.

