



CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

Informe mensual de mercados

Septiembre 2025

Índice

01
Temas Relevantes

02
Coyuntura
Económica

03
Renta Fija

04
Renta Variable

05
Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

Nueva crisis política en Francia

Tras un prolongado proceso de negociaciones, Estados Unidos y la Unión Europea han alcanzado un acuerdo en materia arancelaria. En términos generales, el pacto contempla la aplicación por parte de EE.UU. de un arancel del 15% sobre la mayoría de productos europeos, mientras que la UE mantendrá sin variación sus aranceles actuales (notablemente inferiores) y se compromete, adicionalmente, a realizar compras energéticas (principalmente gas natural licuado y petróleo) por un total de 750.000 millones de dólares en un horizonte de tres años. Veremos si estas compras son un brindis al sol... Pese a las críticas infundadas dirigidas a Ursula Von der Leyen (cuestionando su indudable alineamiento con los principales gobiernos de la Unión), los mercados reaccionaron positivamente ante la mitigación del riesgo de una guerra comercial. A medio plazo, los efectos económicos del acuerdo deberán evaluarse con cautela. Desde la teoría económica, se anticipa que el consumidor estadounidense podría ser el principal afectado por los nuevos aranceles, generando potenciales distorsiones en precios y consumo. No obstante, es plausible que parte del incremento de costes sea absorbido por exportadores europeos, interesados en preservar su acceso al mercado norteamericano. Asimismo, el acuerdo podría incentivar a algunas compañías extranjeras a relocalizar producción dentro de EE.UU., lo cual forma parte del objetivo estratégico estadounidense. **Será necesario esperar varios trimestres para evaluar con precisión los impactos sobre el crecimiento económico, la inflación, la balanza comercial y el déficit fiscal estadounidense.** De momento, los inversores valoran favorablemente la contención de tensiones comerciales, evitando así el escenario más adverso. En paralelo, EE.UU. también ha cerrado un acuerdo con Japón, y el foco se desplaza ahora a las negociaciones con China, en el marco de una tregua vigente hasta mediados de agosto. A diferencia de la UE, China posee instrumentos de presión más relevantes (como el control de tierras raras estratégicas) y una hoja de ruta geoeconómica más definida.

Volvemos a máximos históricos

Los inversores bajistas ("osos") se fueron de vacaciones al marcar máximos históricos tanto en el S&P 500 como el Nasdaq. Mención destacable para el Ibex-35 con el mejor mes de agosto desde 2012 (+3,74% mes). La menor tensión arancelaria, los buenos resultados empresariales y las expectativas de un recorte de tipos en septiembre por parte de la Fed fueron los principales catalizadores.

El discurso de Jerome Powell en la reunión anual de Jackson Hole deja un escenario más "dovish" de lo esperado, abriendo expectativas a una política monetaria más laxa a corto plazo por parte de la FED. Powell afronta una situación complicada por las interferencias y presiones de Trump, incluida el cese de la gobernadora Lisa Cook. Los mercados dan gran relevancia a que la Fed mantenga su independencia en la toma de decisiones. Los próximos datos de empleo e inflación serán decisivos para marcar el rumbo de la política monetaria.

02. Coyuntura económica

2.1 Eurozona



Previsiones eurozona	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB real	6,30	3,50	0,60	0,90	1,00	1,10
IPC	2,60	8,40	5,50	2,40	2,00	1,90
Tasa desempleo	7,80	6,80	6,60	6,40	6,30	6,30
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	2,70	0,70	1,70	2,60	2,50	2,20
Déficit Público (% PIB)	-5,10	-3,50	-3,50	-3,10	-3,30	-3,40
Tipo intervención BCE	0,00	2,50	4,50	3,20	2,00	2,00

- El crecimiento del PIB pierde impulso desde 2021, afectado por presiones inflacionistas y un entorno fiscal restrictivo, aunque vemos recuperación a partir de 2025.
- La tasa de desempleo muestra una mejora sostenida, estabilizándose en torno al 6,2%, reflejo de una resiliencia del mercado laboral pese al enfriamiento económico.
- El PMI Composite supera el umbral de expansión, impulsado por la recuperación del sector servicios y una estabilización en la actividad manufacturera, en un contexto de moderación de la inflación y ligera mejora en la demanda interna.
- El IPC repunta ligeramente hasta 2,1% y la tasa subyacente se mantiene en 2,3% (niveles estable próximos al objetivo del BCE).

2.2 EE.UU.



Previsiones EE.UU	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB real	6,10	2,50	2,90	2,80	1,60	1,70
IPC	4,70	8,00	4,10	3,00	2,80	2,80
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	-4,50	-3,90
Déficit Público (% PIB)	-10,40	-5,30	-6,30	-6,90	-6,30	-6,50
Tipo intervención FED	0,30	4,50	5,50	4,50	4,00	3,40

- El PIB 2T sigue sorprendiendo al alza. Datos positivos que reflejan fortaleza económica incluso en un contexto de guerra comercial.
- Mejora de los PMIs. PMI Manufacturero repunta significativamente hasta 53,3 y vuelve a territorio de expansión. Los altos aranceles a las importaciones en EEUU fomentarán el desarrollo del sector manufacturero local y esto se empieza a ver en los registros de PMIs.
- Inflación contralada y una tasa de desempleo vigilada al milímetro, añade argumentos para una posible bajada de tipos por parte de la FED en su próxima reunión del 17 de septiembre.

03. Renta Fija

3.1 Tipos de Interés y Crédito

Curvas de tipos	Último	Variación en el período				2024
		agosto	julio	2025 (YTD)		
Tipo interés España 10 años	3,33	0,06	0,03	0,27	0,07	
Tipo interés España 2 años	2,04	-0,04	0,09	-0,21	-0,71	
Tipo interés Alemania 10 años	2,72	0,03	0,09	0,36	0,34	
Tipo interés Alemania 2 años	1,94	-0,02	0,10	-0,14	-0,32	
Tipo interés EE.UU. 10 años	4,23	-0,15	0,15	-0,34	0,69	
Tipo interés EE.UU. 2 años	3,62	-0,34	0,24	-0,62	-0,01	
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,61	0,03	-0,05	-0,09	-0,28	
Pendiente 10-2 años España	1,29	0,10	-0,06	0,48	0,78	
Pendiente 10-2 años Alemania	0,78	0,05	-0,02	0,50	0,67	
Pendiente 10-2 años EE.UU.	0,61	0,19	-0,09	0,28	0,70	

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período				2024
		agosto	julio	2025 (YTD)		
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	55	1,78	-0,98	-2,33	-0,94	
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	268	-0,14	-14,48	-45,58	-0,13	
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	51	0,18	-0,81	0,99	-6,62	
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	322	-1,42	5,10	10,24	-44,87	
J.P. Morgan E MBI Global Spread	269	-2,20	-23,83	-27,29	-22,27	

Fuente: Bloomberg

Suben las pendientes de deuda en Europa y EE.UU.

La situación en Francia generó nerviosismo en la deuda soberana europea, provocando un repunte de los tipos en los plazos más largos de las curvas. Este hecho impactó en la deuda soberana gala aumentando su prima de riesgo, trasladándose también a los países periféricos, cotizando la española por encima de los 60 p.b. Buen desempeño de los plazos más cortos.

Estabilidad en el mercado de crédito europeo

Ligeras ampliaciones en los diferenciales crediticios en Europa, pero el crédito europeo sigue mostrando fortaleza ante las expectativas de recortes de tipos.

Los diferenciales de crédito se mantuvieron consistentes en el mes en Europa y en EE.UU., tanto en alta calidad como de "high yield".

03. Renta Fija

3.2 Posicionamiento

SOBREPONDERAR. Mantenemos una exposición a renta fija por encima del nivel considerado «neutral» o de referencia. Seguimos considerando interesante los niveles actuales de la renta fija privada.

Mantenemos unas duraciones neutrales, con preferencia por los bonos periféricos europeos y la deuda corporativa de buena calidad.

Veremos movimientos en los tramos largos de la deuda gubernamental europea, debido a la agitación política en Francia. Analizaremos implicaciones y como se mueve la pendiente de la curva.

04. Renta Variable

4.1 Evolución Índices

Índices	Último	Variación en el período			
		agosto	julio	2025 (YTD)	2024
IBEX 35	14.935,80	3,7%	2,9%	28,8%	14,8%
Eurostoxx 50 (Eurozona)	5.351,73	0,6%	0,3%	9,3%	8,3%
Dax (Alemania)	23.902,21	-0,7%	0,7%	20,1%	18,8%
Cac 40 (Francia)	7.703,90	-0,9%	1,4%	4,4%	-2,2%
FTSE 100 (UK)	9.187,34	0,6%	4,2%	12,4%	5,7%
S&P 500 (E.E.UU.)	6.460,26	1,9%	2,2%	9,8%	23,3%
Nasdaq 100 (E.E.UU.)	23.415,42	0,8%	2,4%	11,4%	24,9%
Nikkei (Japón)	42.718,47	4,0%	1,4%	7,1%	19,2%
Shangai Comp. (China)	3.857,93	8,0%	3,7%	15,1%	12,7%
MSCI Emerging Markets	1.258,44	1,2%	1,7%	17,0%	5,1%
MSCI World (USD)	4.177,72	2,5%	1,2%	12,7%	17,0%
MSCI World (EUR)	364,46	0,2%	3,8%	-0,3%	24,8%

Fuente: Bloomberg

El Ibex sigue destacando frente a otras bolsas en agosto

Sólida subida del Ibex 35 en agosto, impulsado por el buen comportamiento relativo un mes más de la banca, lo que comparaba con un comportamiento casi plano del Euro Stoxx 50.

En general, la tónica fue de subidas continuas a principios de mes, para recortar en las últimas jornadas bursátiles de agosto.

Al otro lado del Atlántico, las ganancias eran la tónica, con el S&P 500 marcando máximo histórico, tras subir un 1,9% en el mes, con subida más moderada en el Nasdaq 100.

Por último, también subidas (próximas al 1%) en las bolsas emergentes en el mes.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

		Variación en el período							
Sectores Eurostoxx	Último	agosto		julio		2025 (YTD)		2024	
Industriales	1.553,34		-1,6%		1,8%		18,9%		14,9%
Tecnología	1.038,42		-1,6%		-5,5%		-1,7%		11,2%
Consumo	397,79		2,5%		1,2%		-11,2%		-9,0%
Bancos	224,41		2,1%		9,3%		53,7%		23,4%
Salud/Farma	843,59		2,4%		5,0%		2,3%		8,7%
Utilities	445,56		-0,8%		-2,5%		17,6%		-3,1%
Seguros	509,74		-0,6%		2,9%		19,9%		21,5%
Automóviles y Componentes	513,31		4,9%		-1,5%		-3,7%		-12,1%
Energía	139,10		-0,5%		2,4%		17,2%		-3,1%
Alimentación	447,84		2,2%		-4,6%		2,2%		-11,3%
Químicas	1.454,68		2,4%		-2,4%		3,8%		-9,5%
Telecomunicaciones	357,80		0,6%		-1,5%		10,3%		16,8%

Sectores EE.UU.	Último	agosto		julio		2025 (YTD)		2024	
Tecnología	5.234,57		0,3%		5,2%		13,6%		35,7%
Salud/Farma	1.598,13		5,2%		-3,4%		-0,4%		0,9%
Financieras	896,53		3,0%		-0,2%		11,4%		28,4%
Consumo cíclico	1.860,03		3,4%		2,6%		1,6%		29,1%
Telecomunicaciones	400,45		3,6%		2,3%		17,2%		38,9%
Industriales	1.284,04		-0,1%		2,9%		15,1%		15,6%
Consumo no cíclico	887,23		1,4%		-2,5%		3,9%		12,0%
Energía	686,39		2,9%		2,8%		4,8%		2,3%
Materiales básicos	584,18		5,6%		-0,5%		10,3%		-1,8%
Utilities	426,24		-2,0%		4,9%		10,7%		19,6%
Inmobiliarias	265,17		2,0%		-0,2%		3,6%		1,7%

El sector de autos fue el mejor en agosto en Europa, quedándose atrás tecnología

Lo más destacable del mes, a nivel sectorial, ha sido la subida cercana a un 5% en los valores del sector de automoción europeo.

Buen comportamiento asimismo de banca, consumo o salud.

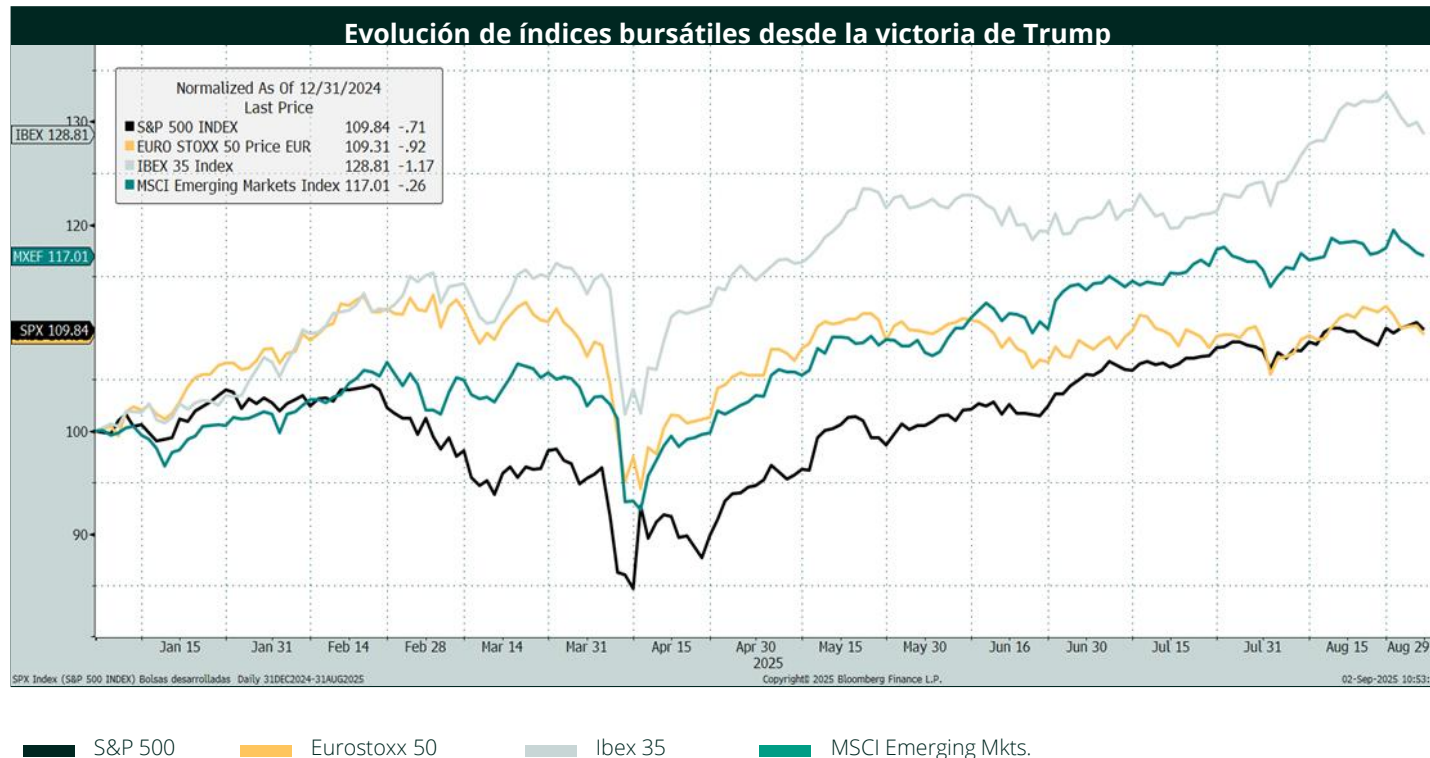
Se quedaban atrás en el mes, en cambio, industriales y tecnología

En el conjunto del ejercicio, la banca europea acumula una espectacular alza del 53%, siendo el segundo puesto para el sector seguros con una subida más modesta del 20%.

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

4.3 Evolución reciente



Fuente: Bloomberg

Las bolsas estadounidenses continúan recuperando terreno

La mayoría de los mercados se encuentran próximos a sus máximos anuales. Las bolsas han superado el bache producido a raíz de los mensajes sobre aranceles, merced a la reducción de incertidumbre y menor temor a desaceleración económica, y no tanto a que las expectativas sean mejores que las existentes antes de ese día.

En los últimos dos meses, el S&P 500 le ha recortado terreno al Euro Stoxx 50, en puntos de índice, destacando el mejor comportamiento del Ibex 35.

04. Renta Variable

4.4 Valoración

Las valoraciones siguen siendo “exigentes”

En lo que llevamos de año, las bolsas han subido más que la expectativa de beneficios, lo que ha deparado en un encarecimiento del mercado.

Aunque no son niveles exagerados en la eurozona, hay que ser conscientes que el PER del Euro Stoxx 50 se sitúa por encima de la media histórica (de quince años), cotizando a 16x vs 14,2x de media.

En el caso del S&P 500 la lectura podría ser más cauta, con una sobrevaloración más marcada, pero hay que matizarla por la influencia que tienen los valores tecnológicos, con 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	24,3	21,5	18,2	1,3%
Eurostoxx 50	16,0	14,6	14,2	3,1%
Ibex 35	13,0	12,6	12,1	4,1%
Dax (Alem.)	17,1	14,8	14,3	2,6%
MSCI E merg.	14,3	12,6	13,5	2,7%

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

4.5 Posicionamiento

NEUTRAL.

Los mercados han mostrado un buen comportamiento apoyados en una economía que evita la recesión, sólidos resultados empresariales y políticas expansivas.

Sin embargo, persisten riesgos latentes como la inestabilidad geopolítica, la incertidumbre sobre inflación y empleo, los desequilibrios fiscales y la deuda.



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. Tocamos niveles máximos en algunas bolsas y con unas valoraciones exigentes. Preferimos mantenernos neutrales, priorizando la paciencia y aprovechar cualquier inestabilidad. Seguiremos con el radar activo.

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.

