



CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

Informe mensual de mercados

Febrero 2025

Índice

01

Temas Relevantes

02

Coyuntura
Económica

03

Renta Fija

04

Renta Variable

05

Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

Las primeras medidas de Trump

Trump comienza su mandato fiel a su estilo, firmando decenas de órdenes ejecutivas para dar un giro radical a la política del país. Firmó las retiradas de EE.UU. del “Acuerdo de París” sobre cambio climático y de la Organización Mundial de la Salud. También ha firmado la creación del Departamento de Eficiencia Gubernamental (DOGE), que presidirá Elon Musk, con el objetivo de recortar el gasto público, al tiempo que ha decretado el establecimiento de aranceles del 25% a importaciones de México y Canadá (aplazados un mes, de momento) y 10% a importaciones procedentes de China, ambas inferiores a las que prometió establecer en su campaña. El tiempo dirá si son definitivos, o sólo busca negociar. A Europa, de momento, la amenaza, pero no materializa ninguna imposición de aranceles. Sin duda, su legislatura estará marcada por su peculiar carácter, al que nos tiene acostumbrados...

Los Bancos Centrales cumplen con el guion

Como era previsible, el BCE bajó nuevamente sus tipos de interés, en un 0,25%. De este modo, la Facilidad Marginal de Depósito queda en un 2,75%. Los mercados, tras este recorte, **esperan que haya, al menos, otras tres nuevas bajadas en este año, que podrían llevar la FMD al 2% o incluso por debajo de dicha cota.**

Por lo que respecta a **la FED**, también cumplió el guion. Como era previsible, la autoridad monetaria estadounidense **no modificó sus tipos de intervención** en la reunión de enero. El buen tono macroeconómico junto a una inflación más resistente a la baja, justificaron su decisión. De este modo, el tipo principal de intervención sigue en el rango 4,25%-4,50%. **Los mercados tan sólo esperan dos recortes para este año en EE.UU., que dejarían el rango en un 3,75%-4,00%.**

Otros temas: DeepSeek interrumpe en la “IA” y elecciones alemanas...

La compañía china DeepSeek generaba un terremoto en el ámbito de “IA”, al anunciar que su modelo era mucho más económico y eficiente que, por ejemplo, ChatGPT. No obstante, hay dudas sobre el reducido coste que dicen registrar, pues muchos analistas sospechan que, en realidad, no han partido de cero, sino que se han servido de modelos ya entrenados por la estadounidense Meta. Con todo, aportan una interesante novedad a esta temática tan importante en nuestros días, al menos en las bolsas. Veremos cómo sigue jugándose una partida con cientos de miles de millones en juego...

El 23-febrero se celebran las elecciones generales en Alemania. CDU, de centro derecha, parte con ventaja en los sondeos; habrá que ver si necesita a AfD para gobernar, o tiene otra alternativa.

02. Coyuntura económica

2.1 Eurozona



Previsiones eurozona	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB real	-6,00	6,30	3,50	0,40	0,70	1,00
IPC	0,25	2,60	8,36	5,47	2,40	2,10
Tasa desempleo	7,97	7,76	6,75	6,57	6,40	6,40
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	1,67	2,72	0,01	1,70	2,70	2,40
Déficit Público (% PIB)	-7,00	-5,10	-3,50	-3,60	-3,10	-3,00
Tipo intervención BCE	0,00	0,00	2,50	4,50	3,15	2,10

- Datos débiles de crecimiento del 4T: estancamiento para la zona euro (0%), Alemania confirmando la recesión (-0,2%), Francia también en negativo (-0,1%) y sobresale España (+0,8%).
- Aunque sigue en contracción, se frena el deterioro manufacturero (PMI en 46,6, subiendo 1,5 puntos). El PMI de servicios se mantiene por encima de 51 (terreno expansivo).
- Se mantiene estancada la Inflación subyacente en el 2,7% y repunta una décima la general, desde el 2,4% hasta el 2,5%.
- Las elecciones generales de Alemania, el 23-febrero podrían llegar a suponer cierto revulsivo de la locomotora europea, mediante el aumento de políticas fiscales.

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	2,20
IPC	1,23	4,70	8,02	4,13	2,95	2,60
Tasa desempleo	8,09	5,35	3,63	3,63	4,03	4,26
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	-2,82	-3,67	-3,89	-3,27	-3,65	-3,79
Déficit Público (% PIB)	-15,20	-10,41	-5,31	-6,30	-6,40	-6,50
Tipo intervención FED	0,25	0,25	4,50	5,50	4,50	3,95

- PIB en desaceleración, pero creciendo un más que aceptable 0,6% en el trimestre (2,4% anualizado).
- Decepcionante dato del PMI de Servicios, que cae desde 56,8 a 52,8. Sorpresa positiva, por contra, en el sector manufacturero, que supera el nivel de 50 por vez primera en 6 meses.
- El mercado laboral, a pesar del relativo enfriamiento, sigue creando empleo.
- La inflación subyacente, por fin, baja una décima, hasta el 3,2%, pero supone un freno para futuras bajadas de la Fed.
- Desequilibrio creciente en las cuentas públicas. Veremos la voluntad de Trump para enfrentar el problema...

03. Renta Fija

3.1 Tipos de Interés y Crédito

Curvas de tipos	Último	Variación en el período			
		enero	diciembre	2025 (YTD)	2024
Tipo interés España 10 años	3,07	0,01	0,27	0,01	0,07
Tipo interés España 2 años	2,33	0,07	0,02	0,07	-0,71
Tipo interés Alemania 10 años	2,46	0,09	0,28	0,09	0,34
Tipo interés Alemania 2 años	2,12	0,04	0,13	0,04	-0,32
Tipo interés EE.UU. 10 años	4,54	-0,03	0,40	-0,03	0,69
Tipo interés EE.UU. 2 años	4,20	-0,04	0,09	-0,04	-0,01
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,61	-0,09	-0,01	-0,09	-0,28
Pendiente 10-2 años España	0,74	-0,07	0,25	-0,07	0,78
Pendiente 10-2 años Alemania	0,34	0,06	0,15	0,06	0,67
Pendiente 10-2 años EE.UU.	0,34	0,01	0,31	0,01	0,70

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período			
		enero	diciembre	2025 (YTD)	2024
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	53	-4,56	1,71	-4,56	-0,94
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	288	-25,69	14,42	-25,69	-0,13
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	48	-2,23	2,30	-2,23	-6,62
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	300	-11,21	16,48	-11,21	-44,87
J.P. Morgan EMBI Global Spread	289	-8,15	-6,72	-8,15	-22,27

Fuente: Bloomberg

Inicio de año volátil en la deuda pública

Inicio de año con fuertes repuntes en las rentabilidades de la deuda pública por datos macro sólidos en EE.UU. que provocaron un aumento de las tires. Posteriormente se producía un movimiento inverso, de relajación de las rentabilidades, cerrándose el mes con ligeras bajadas de rentabilidad en la curva norteamericana y leves repuntes en las europeas.

Fortaleza en el crédito

El mercado de crédito sigue su buena racha en el inicio de año, donde sus diferenciales bajaron nuevamente, tanto en el segmento de Investment Grade como de High Yield.

Los diferenciales de crédito actuales se hallan próximos a sus promedios de la última década.

03. Renta Fija

3.2 Posicionamiento

SOBREPONDERAR. Mantenemos una ponderación de los activos de renta fija superior a la que habría que considerar como «nivel neutral» o «benchmark».

Con una visión estructural, de medio plazo, y en la creencia de que las rentabilidades de largo plazo no subirán significativamente, mantenemos nuestra apuesta por la renta fija. Las “tires” de estos activos, entre el 3%-4% en la mayoría de casos de “grado de inversión”, anticipan rentabilidades superiores a la inflación.

Seguimos siendo algo más cautos en el segmento «high yield», especialmente por los niveles alcanzados por los diferenciales de crédito, ligeramente inferiores a la media histórica de la última década. Por ello, a pesar de la elevada tir (relativa) de estos activos, adoptaríamos una posición más conservadora.

04. Renta Variable

4.1 Evolución Índices

Índices	Último	Variación en el período				
		enero	diciembre	2025 (YTD)	2024	
IBEX 35	12.368,90	6,7%	-0,4%	6,7%	14,8%	
Eurostoxx 50 (Eurozona)	5.286,87	8,0%	1,9%	8,0%	8,3%	
Dax (Alemania)	21.732,05	9,2%	1,4%	9,2%	18,8%	
Cac 40 (Francia)	7.950,17	7,7%	2,0%	7,7%	-2,2%	
FTSE 100 (UK)	8.673,96	6,1%	-1,4%	6,1%	5,7%	
S&P 500 (EE.UU.)	6.040,53	2,7%	-2,5%	2,7%	23,3%	
Nasdaq 100 (EE.UU.)	21.478,05	2,2%	0,4%	2,2%	24,9%	
Nikkei (Japón)	39.572,49	-0,8%	4,4%	-0,8%	19,2%	
Shangai Comp. (China)	3.250,60	-3,0%	0,8%	-3,0%	12,7%	
MSCI Emerging Markets	1.093,37	1,7%	-0,3%	1,7%	5,1%	
MSCI World (USD)	3.836,58	3,5%	-2,7%	3,5%	17,0%	
MSCI World (EUR)	376,86	3,1%	-0,7%	3,1%	24,8%	

Fuente: Bloomberg

Excelente enero en las bolsas europeas

El ejercicio 2025 ha comenzado de un modo especialmente favorable para las bolsas europeas, con fuertes ascensos en enero en la mayoría de los países.

El Euro Stoxx 50 cerraba el mes con un avance del 8%, mientras que el Ibex 35 subía un 6,7%. Las mejores perspectivas macro impulsaban a la parte más cíclica en Europa.

Por su parte, las bolsas estadounidenses se quedaban rezagadas, registrando ascensos del 2,7% en el S&P500 y del 2,2% en el Nasdaq 100, con correcciones en valores ligados a Inteligencia Artificial a raíz de la irrupción de DeepSeek.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

Sectores Eurostoxx	Último	Variación en el período				
		enero	diciembre	2025 (YTD)	2024	
Industriales	1.404,59	7,5%	0,3%	7,5%	14,9%	
Tecnología	1.134,73	7,4%	3,5%	7,4%	11,2%	
Consumo	490,91	9,6%	6,6%	9,6%	-9,0%	
Bancos	161,88	10,8%	4,9%	10,8%	23,4%	
Salud/Farma	904,72	9,7%	1,3%	9,7%	8,7%	
Utilities	385,93	1,8%	-2,6%	1,8%	-3,1%	
Seguros	453,37	6,7%	0,5%	6,7%	21,5%	
Automóviles y Componentes	558,09	4,7%	4,0%	4,7%	-12,1%	
Energía	125,87	6,0%	-2,5%	6,0%	-3,1%	
Alimentación	442,05	0,9%	-2,0%	0,9%	-11,3%	
Químicas	1.491,30	6,4%	-0,5%	6,4%	-9,5%	
Telecomunicaciones	350,77	8,1%	-3,9%	8,1%	16,8%	

Sectores EE.UU.	Último	enero	diciembre	2025 (YTD)	2024
Tecnología	4.474,24	-2,9%	1,1%	-2,9%	35,7%
Salud/Farma	1.710,76	6,6%	-6,4%	6,6%	0,9%
Financieras	855,91	6,4%	-5,6%	6,4%	28,4%
Consumo cíclico	1.911,57	4,4%	2,3%	4,4%	29,1%
Telecomunicaciones	372,33	9,0%	3,5%	9,0%	38,9%
Industriales	1.171,34	5,0%	-8,1%	5,0%	15,6%
Consumo no cíclico	869,70	1,9%	-5,2%	1,9%	12,0%
Energía	667,95	2,0%	-9,6%	2,0%	2,3%
Materiales básicos	559,03	5,5%	-10,9%	5,5%	-1,8%
Utilities	395,93	2,9%	-8,1%	2,9%	19,6%
Inmobiliarias	260,37	1,7%	-9,1%	1,7%	1,7%

Bancos y cíclicas lideraban los avances en Europa, mientras que la tecnología lastraba a las bolsas estadounidenses

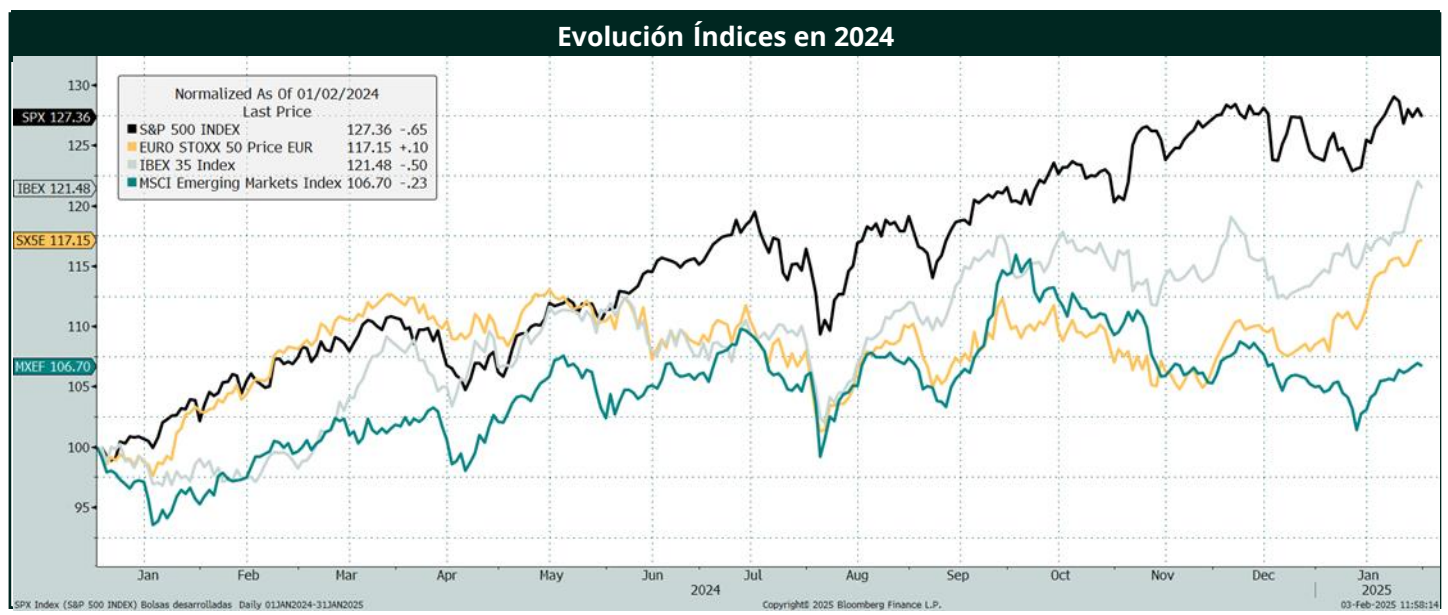
En las bolsas europeas, el mes de enero se cerraba con un excelente comportamiento de los bancos, junto a empresas cíclicas (en especial lujo), de salud y de telecomunicaciones. Ningún sector europeo de peso relevante cerraba en negativo en el mes.

En las bolsas estadounidenses destacaba, por el contrario, la corrección del sector de tecnología tras la alarma creada por la irrupción de la china Deepseek en el universo de la Inteligencia Artificial.

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

4.3 Evolución reciente



Un comienzo de ejercicio brillante en Europa

En enero destacaba claramente el comportamiento en positivo de las bolsas europeas, con menor peso relativo en tecnología.

Se abre en el principio de año un contundente diferencial de rentabilidad de Europa frente a las bolsas estadounidenses o emergentes, que se quedan claramente por detrás. Este movimiento sirve para cerrar algo el gap que se produjo el año previo, en favor de las bolsas estadounidenses.

■ S&P 500 ■ Eurostoxx 50 ■ Ibex 35 ■ MSCI Emerging Mkts.

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

4.4 Visión a largo plazo



Rentabilidad media del período: 6,15% (sin dividendos y en dólares)

Fuente: Bloomberg

La inversión en bolsa: el activo más rentable

A la vista del gráfico anterior, la inversión en bolsa a largo plazo es un activo muy rentable: 6,15% sin dividendos, y alrededor de un 8,25% incluyendo los dividendos (cifras en dólares).

La recuperación de los mercados post crisis es un hecho y las caídas se siguen viendo como oportunidades de inversión en este tipo de activos.

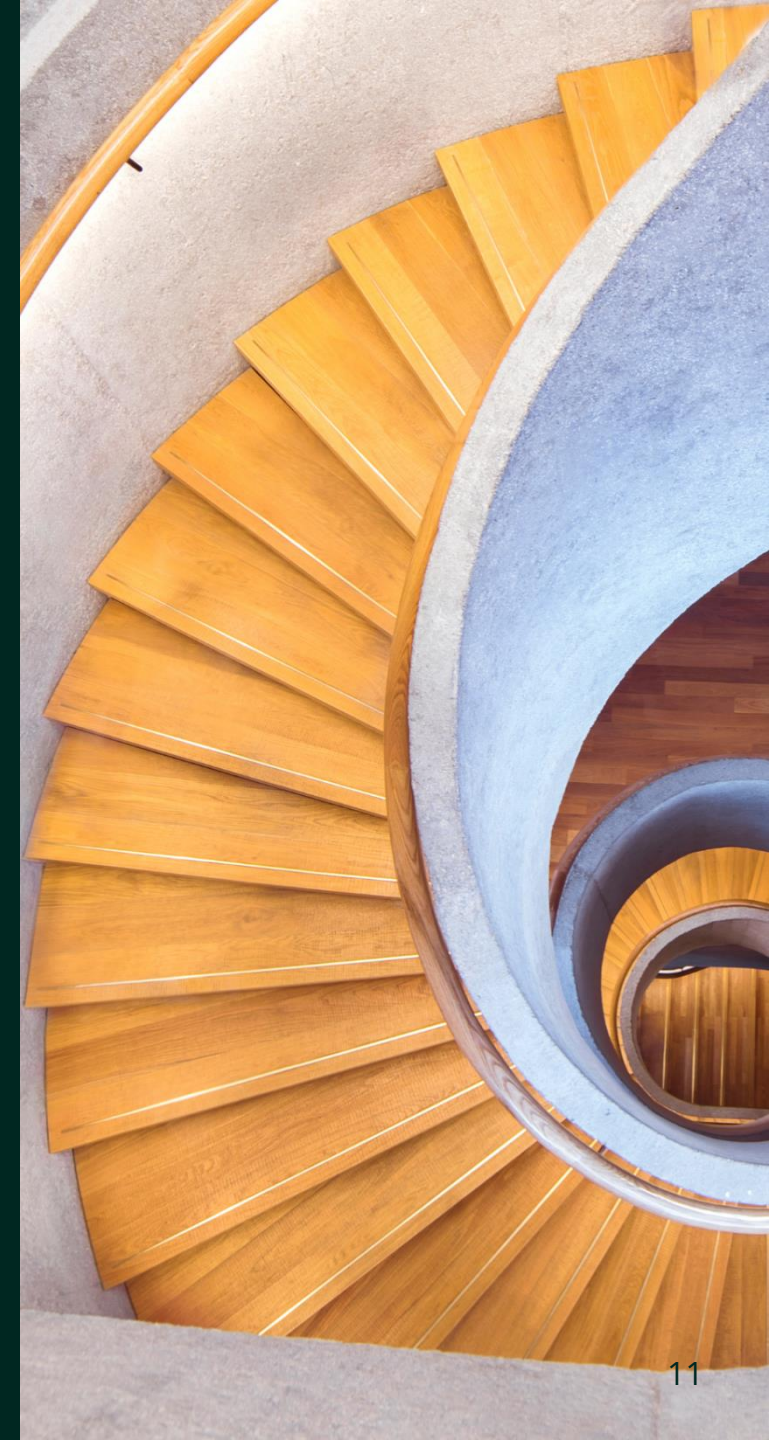
Nuevo máximo histórico, con cierre mensual, del MSCI All Country Index.

04. Renta Variable

4.5 Posicionamiento

NEUTRAL. Mantenemos una posición “neutral”, a nivel agregado, en renta variable . Es decir, mantenemos en las carteras un peso similar al que tendría con carácter estructural.

No obstante, dadas las políticas de Trump, creemos que el “momentum” puede seguir beneficiando relativamente a las bolsas estadounidenses, optando por sobreponderarlas ligeramente, aún con el diferencial de valoración al que hemos aludido. Como contrapartida, decidimos mantener infraponderados los mercados emergentes, ante la perspectiva de que la guerra comercial entre EE.UU. y China pueda agudizarse.



05. Posicionamiento Global

A nivel agregado preferimos seguir **sobreponderados en renta fija** de buena calidad crediticia (grado de inversión, no en «high yield», donde estamos neutrales).

En **renta variable**, mantenemos un **nivel neutral** frente al «benchmark» en Europa, **sobreponderando levemente la bolsa estadounidense** frente a los mercados emergentes y al de Japón.

Finalmente, mantenemos **neutral al dólar** (frente al euro), a pesar de la carestía que observamos en la divisa americana, dada la debilidad relativa de la eurozona y el escenario comprometido a nivel comercial que puede producirse en próximas semanas.

	--	-	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.



CAJA RURAL

BANCA PRIVADA