



CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

Informe mensual de mercados

Julio 2025

Índice

01

Temas Relevantes

02

Coyuntura
Económica

03

Renta Fija

04

Renta Variable

05

Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

La extraña “guerra de los doce días”

En esta “época de la inmediatez”, donde los jóvenes se enganchan a aplicaciones para ver vídeos cada vez más cortos, **no es de extrañar que hayamos vivido una guerra (entre Israel-EE.UU. e Irán) de tan solo doce días.** La implicación final de EE.UU., con bombardeos selectivos sobre instalaciones ligadas al presunto programa nuclear iraní, dio paso a una tibia y pre-anunciada respuesta iraní y un sorprendente y fulminante alto el fuego posterior.

Los mercados, marcados por la volatilidad creciente que registran tras la llegada de Trump, siguen (como siempre) a lo suyo: a evaluar la capacidad de los hechos de influir de forma notoria en variables como la inflación o el crecimiento (agregado y también de los beneficios empresariales). El veredicto, de momento es favorable a los activos de riesgo...

Avances en las negociaciones arancelarias

La Administración Trump también sigue a lo suyo: tratar de mejorar las condiciones arancelarias que mantiene su país (EE.UU.) con el resto de socios comerciales, con el objetivo de revertir el abultado déficit externo y (quizás) también, la vuelta de cierta industria al país. Con altibajos, declaraciones más o menos “divertidas”, vamos asistiendo (como esperábamos) al cierre de acuerdos con países. Se habla de que se ha cerrado el acuerdo también con China (que refleja también suministro de tierras raras del gigante asiático a la potencia americana).

Queda el escollo del acuerdo con nosotros, los europeos de la UE. Aunque se dio como fecha tope el 9-julio, veremos si existe acuerdo para entonces, o se produce una prórroga...

Planes de estímulo financiados con deuda pública

En EE.UU. se producía la aprobación en el Senado de la “Big Beautiful Bill Act”, la reforma impositiva planeada por el gobierno de Trump. Queda el escollo del Congreso, de mayoría (también) republicana, con algún congresista de dicho partido mostrando sus reticencias... **Lo más probable es que se apruebe, aunque con alguna modificación.** Y esta reforma impositiva lleva aparejada la acumulación de más deuda pública.

También en la Unión Europea asistimos a un previsible incremento de deuda pública. Por un lado, centrado en Alemania, con su plan de infraestructuras; y, además, el programa de “rearme”, derivado de las exigencias de inversión de la OTAN, también implicará mayor deuda pública.

02. Coyuntura económica

2.1 Eurozona



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

- El PIB del primer trimestre sorprendería positivamente, por salto de exportaciones (hacia EE.UU., posiblemente). La cifra del segundo trimestre podría ser peor...; en todo caso, se espera una leve aceleración del crecimiento de aquí a futuro, hacia tasas, eso sí, aún modestas, merced al empuje de la política fiscal (planes de estímulo alemán y europeo).
- Un potencial acuerdo comercial con EE.UU. redundaría, seguro, en una mejoría de las encuestas PMI y, en última instancia, podría llevar a una disminución de tasa de ahorro privada (aún elevada) y mayor consumo, por menor incertidumbre futura.
- El BCE podría estar cerca de finalizar sus bajadas de tipos.
- Incertidumbre sobre el final de la guerra en Ucrania...

2.2 EE.UU.



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

- Si bien el PIB crecerá más en el segundo trimestre (el primero mostró la anomalía que provocaron importaciones “adelantadas”), de fondo vemos una tendencia hacia la desaceleración en la economía estadounidense. En EEUU existe desaceleración, que no recesión...
- El mercado laboral enfiándose poco a poco.
- La inflación sigue bajando, aunque lentamente, y aún incomoda a la FED. No obstante, el margen de bajada de la FED sería elevado en caso de un deterioro más pronunciado del mercado laboral.
- Desequilibrio importante en las cuentas públicas y en la balanza por cuenta corriente. Veremos los efectos de las políticas de Trump.

03. Renta Fija

3.1 Tipos de Interés y Crédito

Curvas de tipos	Último	Variación en el período				
		junio	mayo	2025 (YTD)	2024	
Tipo interés España 10 años	3,24	0,15	-0,02	0,18	0,07	
Tipo interés España 2 años	2,00	0,06	0,05	-0,26	-0,71	
Tipo interés Alemania 10 años	2,61	0,11	0,06	0,24	0,34	
Tipo interés Alemania 2 años	1,86	0,09	0,09	-0,22	-0,32	
Tipo interés EE.UU. 10 años	4,23	-0,17	0,24	-0,34	0,69	
Tipo interés EE.UU. 2 años	3,72	-0,18	0,29	-0,52	-0,01	
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,64	0,04	-0,08	-0,06	-0,28	
Pendiente 10-2 años España	1,25	0,09	-0,07	0,44	0,78	
Pendiente 10-2 años Alemania	0,75	0,02	-0,03	0,46	0,67	
Pendiente 10-2 años EE.UU.	0,51	0,01	-0,06	0,18	0,70	

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período				
		junio	mayo	2025 (YTD)	2024	
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	55	-3,20	-10,60	-3,13	-0,94	
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	282	-17,59	-51,08	-30,96	-0,13	
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	52	-5,60	-11,75	1,62	-6,62	
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	318	-33,07	-56,40	6,56	-44,87	
J.P. Morgan EMBI Global Spread	295	-10,91	-28,84	-1,26	-22,27	

Fuente: Bloomberg

Fuerte rally de la deuda de EEUU vs. europea

El aumento del gasto en defensa se ha elevado al 5% del PIB, junto al plan de estímulo alemán, motivaban un aumento de las rentabilidades europeas, especialmente en la parte larga de las curvas.

Descenso de las rentabilidades norteamericanas, ligado a las expectativas de una Fed más "dovish".

Continúa la fortaleza del crédito de UE y de EEUU

Los diferenciales de crédito descendían con fuerza tras el alto el fuego en el conflicto entre Irán e Israel, tanto en Europa como en EEUU, especialmente en los segmentos de mayor riesgo ("high yield"), lo que se tradujo en subidas de precios y en un rendimiento superior respecto a los índices de deuda soberana.

03. Renta Fija

3.2 Posicionamiento

SOBREPONDERAR. Mantenemos una exposición a renta fija por encima del nivel considerado «neutral» o de referencia. Pero preferimos la deuda privada de alta calidad europea, así como la deuda de los “países periféricos”, rebajando a “neutral” la deuda de países “core” europeos.

Estructuralmente seguimos contemplando con agrado las rentabilidades que nos ofrecen los mercados de deuda europeos.

Aunque pensamos que los planes de estímulo previstos puedan elevar algo las rentabilidades de largo plazo (especialmente en países “core”, como Alemania), por lo que optamos por duraciones prudentes.

04. Renta Variable

4.1 Evolución Índices

Índices	Último	Variación en el período				
		junio	mayo	2025 (YTD)	2024	
IBEX 35	13.991,90	-1,1%	6,5%	20,7%	14,8%	
Eurostoxx 50 (Eurozona)	5.303,24	-1,2%	4,0%	8,3%	8,3%	
Dax (Alemania)	23.909,61	-0,4%	6,7%	20,1%	18,8%	
Cac 40 (Francia)	7.665,91	-1,1%	2,1%	3,9%	-2,2%	
FTSE 100 (UK)	8.760,96	-0,1%	3,3%	7,2%	5,7%	
S&P 500 (EE.UU.)	6.204,95	5,0%	6,2%	5,5%	23,3%	
Nasdaq 100 (EE.UU.)	22.679,01	6,3%	9,0%	7,9%	24,9%	
Nikkei (Japón)	40.487,39	6,6%	5,3%	1,5%	19,2%	
Shangai Comp. (China)	3.444,43	2,9%	2,1%	2,8%	12,7%	
MSCI Emerging Markets	1.222,78	5,7%	4,0%	13,7%	5,1%	
MSCI World (USD)	4.026,44	4,2%	5,7%	8,6%	17,0%	
MSCI World (EUR)	350,26	0,8%	5,8%	-4,2%	24,8%	

Fuente: Bloomberg

Estados Unidos lidera las ganancias en un buen mes de junio

Tono dispar en los principales índices bursátiles. La bolsa estadounidense subía un 5% en el mes, recuperándose de la bajada inicial que tuvo lugar tras los ataques de Israel y EE.UU. a Irán. En cambio, cedían algo de terreno las bolsas europeas, con descensos finales en el mes en torno al 1%.

Se alcanzaban, así, nuevos máximos históricos en el S&P 500. Las bolsas estadounidenses han reducido claramente el fuerte diferencial negativo de principios de año frente a las bolsas europeas.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

Sectores Eurostoxx	Último	Variación en el período				
		junio	mayo	2025 (YTD)	2024	
Industriales	1.550,30	1,3%	9,8%	18,7%	14,9%	
Tecnología	1.116,38	1,5%	8,4%	5,7%	11,2%	
Consumo	383,21	-5,4%	-0,2%	-14,5%	-9,0%	
Bancos	200,99	-0,2%	8,9%	37,6%	23,4%	
Salud/Farma	784,44	-2,6%	-3,5%	-4,9%	8,7%	
Utilities	460,41	1,6%	1,4%	21,5%	-3,1%	
Seguros	498,49	-1,9%	-1,2%	17,3%	21,5%	
Automóviles y Componentes	496,64	-4,4%	3,4%	-6,8%	-12,1%	
Energía	136,42	5,4%	6,9%	14,9%	-3,1%	
Alimentación	459,06	-6,3%	2,5%	4,7%	-11,3%	
Químicas	1.455,54	-4,0%	0,3%	3,8%	-9,5%	
Telecomunicaciones	361,14	-4,5%	3,0%	11,3%	16,8%	

Sectores EE.UU.	Último	junio	mayo	2025 (YTD)	2024
Tecnología	4.964,64	9,7%	10,8%	7,7%	35,7%
Salud/Farma	1.572,52	1,9%	-5,7%	-2,0%	0,9%
Financieras	871,95	3,1%	4,3%	8,4%	28,4%
Consumo cíclico	1.753,81	2,1%	9,4%	-4,2%	29,1%
Telecomunicaciones	377,94	7,2%	9,6%	10,6%	38,9%
Industriales	1.249,13	3,5%	8,6%	12,0%	15,6%
Consumo no cíclico	897,10	-2,2%	1,7%	5,1%	12,0%
Energía	648,68	4,7%	0,3%	-0,9%	2,3%
Materiales básicos	556,09	2,1%	2,8%	5,0%	-1,8%
Utilities	414,79	0,1%	3,4%	7,8%	19,6%
Inmobiliarias	260,30	-0,5%	0,8%	1,7%	1,7%

Fuente: Bloomberg

Recuperación en junio de energía, con descensos en consumo y autos

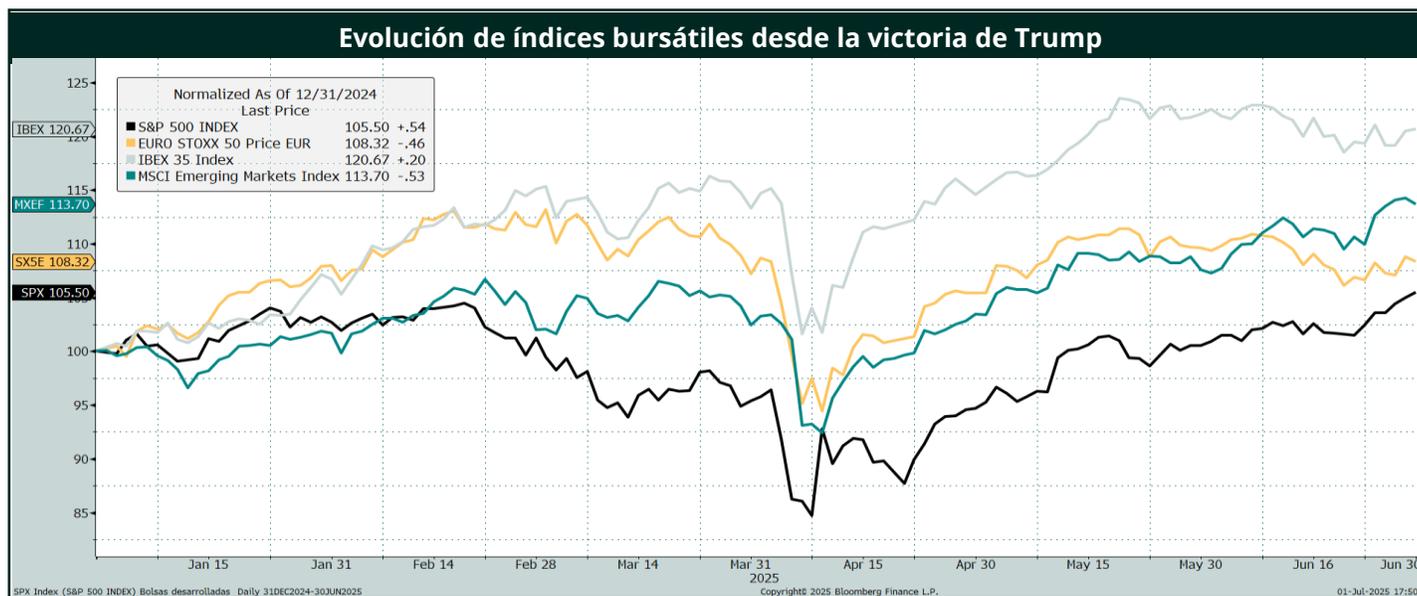
A nivel sectorial, junio se caracterizó por la fuerte recuperación en el sector de energía, con la tensión geopolítica y el conflicto en Irán, mientras que se mantuvo un tono claramente negativo en todo lo ligado a consumo básico, tras su excelente comportamiento en meses previos. Fuertes descensos, asimismo, en lujo, retail y autos.

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

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

04. Renta Variable

4.3 Evolución reciente



Con la subida de junio, Estados Unidos recupera parte del terreno perdido frente a las bolsas europeas

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

No obstante, el buen comportamiento del S&P 500 en junio le ha permitido recortar en buena medida el diferencial negativo frente a Euro Stoxx 50.

El Ibex 35 sigue destacando claramente, con un avance anual del 20% gracias a su peso en el sector financiero.

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

4.4 Valoración

Se mantiene un amplio gap de valoración entre bolsa estadounidense y europea

Considerando la ratio Precio-Beneficio (PER), y dado el sólido desempeño reciente de los mercados europeos, en la Eurozona el índice se sitúa levemente por encima de su promedio histórico, con el Eurostoxx 50 cotizando a 15,6 veces las ganancias proyectadas para 2025.

En contraste, al otro lado del Atlántico, el S&P 500 ha mostrado una recuperación que lo posiciona con una prima respecto a su media histórica, cotizando a un PER estimado de 23,6x para 2025 frente a una media de 18,2x, retornando a niveles máximos de múltiplos observados hace varios meses.

Índice bursátil	PER (2025)	PER (2026)	PER medio últimos 15a	Rentab. dividendo
S&P 500	23,6	20,9	18,2	1,3%
Eurostoxx 50	15,6	14,3	14,2	3,1%
Ibex 35	12,8	12,3	12,1	5,9%
Dax (Alem.)	16,7	14,4	14,3	2,6%
MSCI Emerg.	13,5	12,0	13,5	2,8%

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

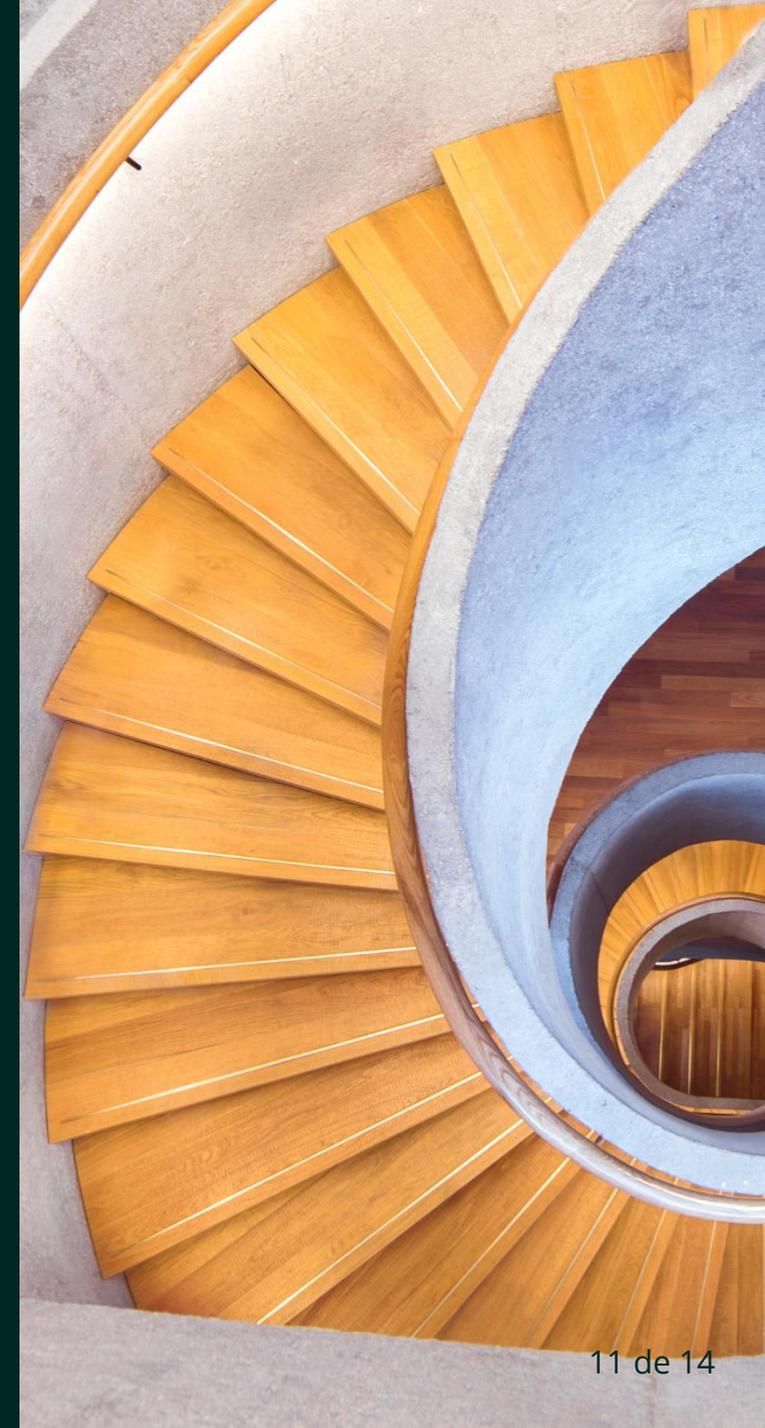
4.5 Posicionamiento

NEUTRAL.

Aunque el semestre refleja ganancias en la mayoría de índices bursátiles, hemos asistido a un notable incremento de la volatilidad frente al año previo.

La decisión de mantener el nivel de inversión tras las abultadas caídas que siguieron al famoso “Día de la Liberación” estadounidense (2-abril) fue todo un acierto.

A día de hoy, tras la recuperación plena de dichas caídas, nos encontramos en un entorno de valoraciones de relativa exigencia. Aun pensando que habrá acuerdos comerciales en última instancia (antes o más allá del 9-julio), las valoraciones nos llevan a mantener el nivel de inversión, y no aumentarlo.



05. Posicionamiento Global

A nivel global, mantenemos una postura de sobreponderación en renta fija con alta calidad crediticia (grado de inversión), si bien rebajamos la exposición a mercados “core” europeos (Alemania, Francia), por riesgo de que se eleven de forma moderada las rentabilidades de largo plazo.

En renta variable, confirmamos nuestra recomendación neutral, aún a pesar de la confianza en acuerdos comerciales y fin de las guerras, pues pesan unas valoraciones algo exigentes. Mantenemos la leve infraponderación de la bolsa japonesa.

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.

