



**CAJA RURAL**  
BANCA PRIVADA

# Informe mensual de mercados

*Mayo 2025*

# Índice

**01**

Temas Relevantes

**02**

Coyuntura  
Económica

**03**

Renta Fija

**04**

Renta Variable

**05**

Posicionamiento  
Global

# 01. Temas relevantes

## La política de Trump incrementa las primas de riesgo

Abril, marcado por la muerte del Papa Francisco y el “apagón” en la península ibérica el lunes 28 (efectos, ambos, sin impacto en mercados), ha registrado una fuerte volatilidad en los mercados financieros, provocada por la estrategia arancelaria de la Administración Trump. Tras el anuncio de aranceles “recíprocos” en el “Día de la Liberación”, el pasado dos de abril, ha ocurrido de todo: modificaciones, aumentos, réplicas, contrarréplicas, aplazamientos...

En realidad, seguimos pensando que todo forma parte de una estrategia negociadora que, en última instancia, pretender ajustar el abultado déficit comercial de la economía estadounidense, e incluso persigue la vuelta de algunas fábricas al país (importante a nivel de imagen de cara a los votantes de Trump de ciertas zonas). En todo caso, la incertidumbre siempre eleva las primas de riesgo...

## 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 (Facilidad Marginal de Depósito) 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%.

## La incertidumbre geopolítica incrementa la volatilidad en los mercados financieros

Ya sabemos que los mercados y los agentes económicos, en sus tomas de decisiones, necesitan certidumbre. Y, cuando sucede lo contrario, esto es, cuando la incertidumbre alcanza cotas elevadas, los mercados sufren incrementos de volatilidad, que es lo que está sucediendo. Incremento de volatilidad, que no es si no un eufemismo de caídas para los activos de riesgo. La historia demuestra (y tenemos cercanos los episodios de la pandemia y del inicio de la guerra de Ucrania) que en estos episodios de fuerte crisis bursátil suele ser un error vender las posiciones. Y eso pensamos a día de hoy.

Aunque existe el riesgo de que una “guerra arancelaria” desemboque en una recesión, no es nuestro principal escenario, y apostamos por algún tipo de negociación que la evite.

# 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	0,25	2,60	8,36	5,47	2,37	2,10
Tasa desempleo	7,97	7,76	6,76	6,57	6,38	6,40
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	1,67	2,72	0,01	1,69	2,65	2,25
Déficit Público (% PIB)	-7,00	-5,10	-3,50	-3,60	-3,10	-3,30
Tipo intervención BCE	0,00	0,00	2,50	4,50	3,15	2,05

- El PIB sorprendía positivamente, al crecer un 0,4 trimestral. A la espera de ver el detalle, es posible que la amenaza de aranceles haya adelantado ciertas compras...
- Los PMI dibujan un escenario algo más pesimista. Hay que tener presente, no obstante, que se trata de encuestas, que a veces difieren temporalmente de las variables reales.
- Por el lado de los precios, destaca el repunte en tres décimas de la tasa subyacente, hasta el 2,7%.
- Esperanza sobre los planes de estímulos alemán (centrado en infraestructuras) y de la UE ("rearme").
- Incertidumbre sobre el tema arancelario y, también, sobre el final de la guerra en Ucrania, difíciles de ponderar.

## 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	1,23	4,70	8,02	4,13	2,96	3,20
Tasa desempleo	8,09	5,35	3,64	3,63	4,03	4,40
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	-2,82	-3,67	-3,89	-3,27	-3,88	-3,92
Déficit Público (% PIB)	-15,20	-10,41	-5,31	-6,30	-6,92	-6,50
Tipo intervención FED	0,25	0,25	4,50	5,50	4,50	3,95

- Sorpresa negativa en el PIB, que cede un 0,1% trimestral. La cifra se ve muy influenciada por el fortísimo aumento de importaciones (¿adelantadas por posibles aranceles?). Destaca también la caída del consumo público, al tiempo que el consumo privado desacelera suavemente.
- Los PMI reflejan mayor pesimismo, derivado del aumento de la incertidumbre.
- La inflación subyacente consigue bajar del 3%...
- Desequilibrio importante en las cuentas públicas. Veremos la voluntad/capacidad de Trump para enfrentar el problema...

# 03. Renta Fija

## 3.1 Tipos de Interés y Crédito

Curvas de tipos	Último	Variación en el período				
		abril	marzo	2025 (YTD)	2024	
Tipo interés España 10 años	3,11	-0,26	0,33	0,05	0,07	
Tipo interés España 2 años	1,89	-0,32	-0,03	-0,36	-0,71	
Tipo interés Alemania 10 años	2,44	-0,29	0,33	0,08	0,34	
Tipo interés Alemania 2 años	1,69	-0,36	0,02	-0,40	-0,32	
Tipo interés EE.UU. 10 años	4,16	-0,04	0,00	-0,41	0,69	
Tipo interés EE.UU. 2 años	3,60	-0,28	-0,11	-0,64	-0,01	
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,67	0,04	-0,01	-0,02	-0,28	
Pendiente 10-2 años España	1,22	0,06	0,36	0,42	0,78	
Pendiente 10-2 años Alemania	0,76	0,07	0,31	0,47	0,67	
Pendiente 10-2 años EE.UU.	0,56	0,24	0,10	0,23	0,70	

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período				
		abril	marzo	2025 (YTD)	2024	
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	68	4,50	10,01	10,67	-0,94	
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	351	21,42	40,54	37,71	-0,13	
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	69	6,56	11,86	18,96	-6,62	
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	408	31,20	67,55	96,03	-44,87	
J.P. Morgan EMBI Global Spread	335	16,97	18,63	38,49	-22,27	

Fuente: Bloomberg

### Rebajas en la rentabilidad de la deuda soberana

Compras generalizadas de bonos , que actúan como activo refugio, dejaron al inversor en renta fija con relevantes ganancias en abril.

Las rentabilidades de la deuda pública europea bajaban en 25-35 p.b. La nueva bajada de tipos del BCE también ayudaba a ello. Las compras en los tramos más cortos de las curvas, aumenta sus pendientes.

### Suben los diferenciales de crédito en Europa y EE.UU.

La volatilidad causada por las políticas de Trump se trasladaba a los mercados de crédito en forma de aumento relevante de los diferenciales, especialmente en los sectores de mayor riesgo ("high yield"), repercutiendo negativamente sobre su precio. Fuerte recuperación en la parte final del mes.

# 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».

Desde una perspectiva estructural y de medio plazo, y bajo el supuesto de que las rentabilidades a largo plazo no experimentarán repuntes significativos, mantenemos nuestra preferencia por la renta fija, incorporando niveles de duración algo superiores a los de los índices de referencia. Las tires actuales, en el rango del 2,5% al 3,5% en la mayoría de las emisiones con grado de inversión, permiten anticipar rentabilidades reales positivas frente a la inflación esperada.

En cuanto al segmento “high yield”, mantenemos una postura más prudente, dado que los diferenciales se sitúan por debajo de su media histórica de la última década. Por ello, y pese a su aparente atractivo relativo en términos de tir, optamos por una posición más conservadora.

# 04. Renta Variable

## 4.1 Evolución Índices

Índices	Último	Variación en el período			
		abril	marzo	2025 (YTD)	2024
IBEX 35	13.287,80	1,2%	-1,6%	14,6%	14,8%
Eurostoxx 50 (Eurozona)	5.160,22	-1,7%	-3,9%	5,4%	8,3%
Dax (Alemania)	22.496,98	1,5%	-1,7%	13,0%	18,8%
Cac 40 (Francia)	7.593,87	-2,5%	-4,0%	2,9%	-2,2%
FTSE 100 (UK)	8.494,85	-1,0%	-2,6%	3,9%	5,7%
S&P 500 (EE.UU.)	5.569,06	-0,8%	-5,8%	-5,3%	23,3%
Nasdaq 100 (EE.UU.)	19.571,02	1,5%	-7,7%	-6,9%	24,9%
Nikkei (Japón)	36.045,38	1,2%	-4,1%	-9,6%	19,2%
Shangai Comp. (China)	3.279,03	-1,7%	0,4%	-2,2%	12,7%
MSCI Emerging Markets	1.112,84	1,0%	0,4%	3,5%	5,1%
MSCI World (USD)	3.655,52	0,7%	-4,6%	-1,4%	17,0%
MSCI World (EUR)	328,37	-4,3%	-8,2%	-10,2%	24,8%

Fuente: Bloomberg

### Tras enormes vaivenes, volvía una calma relativa a final de mes

El S&P 500 registró una caída del 0,8% en abril, un dato que, en apariencia, sugiere cierta calma. Sin embargo, oculta una intensa volatilidad dentro del mes: el índice llegó a perder un 11% en tan solo tres sesiones tras el anuncio de nuevos aranceles, marcando un mínimo el 9 de abril que representaba un retroceso del 20% desde los máximos de febrero, seguido de una fuerte recuperación hacia el cierre del mes. Por su parte, el Ibex 35 logró cerrar en positivo, mientras que el Euro Stoxx 50 apenas retrocedió un 1,7%.

# 04. Renta Variable

## 4.2 Evolución Sectores

Sectores Eurostoxx	Último	Variación en el período				
		abril	marzo	2025 (YTD)	2024	
Industriales	1.394,11	-1,7%	-2,9%	6,7%	14,9%	
Tecnología	1.015,16	-0,4%	-8,5%	-3,9%	11,2%	
Consumo	405,72	-4,0%	-13,4%	-9,4%	-9,0%	
Bancos	184,84	-0,8%	1,1%	26,6%	23,4%	
Salud/Farma	835,12	-2,0%	-5,4%	1,2%	8,7%	
Utilities	446,86	4,6%	6,9%	17,9%	-3,1%	
Seguros	514,44	3,1%	5,5%	21,0%	21,5%	
Automóviles y Componentes	502,01	-1,6%	-10,9%	-5,8%	-12,1%	
Energía	121,12	-6,3%	2,0%	2,0%	-3,1%	
Alimentación	478,13	3,5%	-3,3%	9,1%	-11,3%	
Químicas	1.512,12	0,9%	-3,4%	7,9%	-9,5%	
Telecomunicaciones	366,94	-2,7%	0,6%	13,1%	16,8%	

Sectores EE.UU.	Último	abril	marzo	2025 (YTD)	2024
Tecnología	4.083,59	1,6%	-8,9%	-11,4%	35,7%
Salud/Farma	1.637,04	-3,8%	-1,8%	2,0%	0,9%
Financieras	811,11	-2,2%	-4,3%	0,8%	28,4%
Consumo cíclico	1.570,08	-0,3%	-9,0%	-14,3%	29,1%
Telecomunicaciones	321,68	0,6%	-8,4%	-5,8%	38,9%
Industriales	1.111,41	0,2%	-3,7%	-0,4%	15,6%
Consumo no cíclico	902,34	1,1%	-2,8%	5,7%	12,0%
Energía	617,47	-13,7%	3,7%	-5,7%	2,3%
Materiales básicos	529,86	-2,2%	-2,9%	0,0%	-1,8%
Utilities	400,99	0,0%	0,1%	4,2%	19,6%
Inmobiliarias	259,37	-1,3%	-3,0%	1,3%	1,7%

Fuente: Bloomberg

### Eléctricas y seguros lideran en abril. Cedían energéticas y consumo

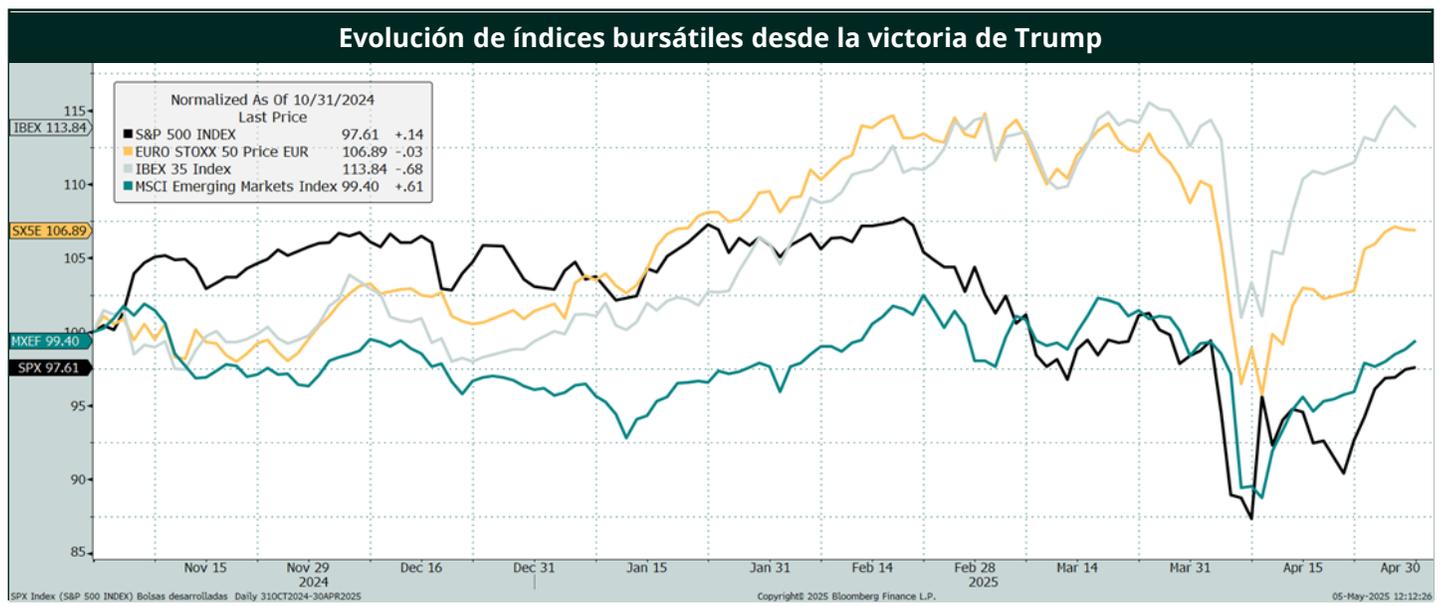
A nivel sectorial, el mes de abril estuvo marcado por una elevada volatilidad en los mercados europeos. Destacaron positivamente los sectores de seguros y utilities, mientras que registraron correcciones los valores vinculados al consumo, la energía y las telecomunicaciones.

Un ejemplo ilustrativo fue el sector bancario, que llegó a acumular caídas cercanas al 15% durante el mes, para finalmente cerrar abril con un modesto retroceso del 0,8%.

Este patrón —fuertes caídas en la primera mitad del mes seguidas de una recuperación significativa— se repitió en la mayoría de los principales sectores bursátiles

# 04. Renta Variable

## 4.3 Evolución reciente



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

Fuente: Bloomberg

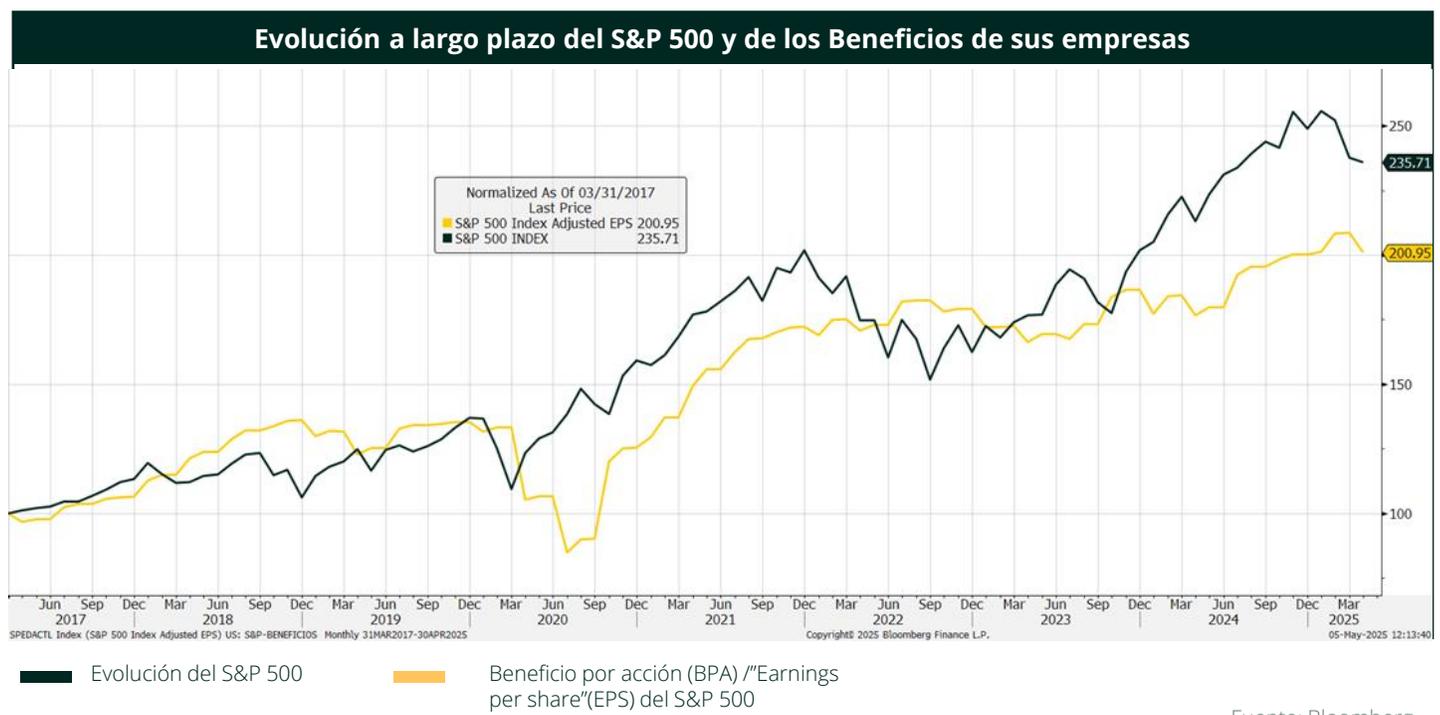
### Tras la marejada de abril, Europa sigue batiendo nítidamente a las bolsas estadounidenses

Desde la victoria de Donald Trump en las recientes elecciones estadounidenses —acompañada de un flujo constante de declaraciones sobre aranceles, la economía de EE. UU., China y la guerra en Ucrania—, las bolsas europeas han mostrado un comportamiento notablemente superior al de sus homólogas estadounidenses, en un giro aparentemente paradójico.

Tras la elevada volatilidad registrada en abril, el Euro Stoxx 50 acumula una subida del 6% y el Ibex 35 del 13% en el período, mientras que el S&P 500 retrocede un 2% y los mercados emergentes permanecen prácticamente planos.

# 04. Renta Variable

## 4.4 Evolución de la bolsa y de los beneficios en EE.UU.



Fuente: Bloomberg

### Evolución dispar de las cotizaciones y de los beneficios en EE.UU.

En 2024 se produjo una clara subida de múltiplos en Estados Unidos. Los beneficios de las compañías estadounidenses crecieron en menor proporción que las cotizaciones de las acciones.

En lo que llevamos de 2025 estamos asistiendo a una reversión de esa tendencia, con expectativas de beneficios que, tras estabilizarse, empiezan a corregir, pero con bolsas claramente más a la baja.

El mercado duda a corto plazo sobre el crecimiento económico en Estados Unidos y no descarta el riesgo de recesión tras la política sobre los aranceles.

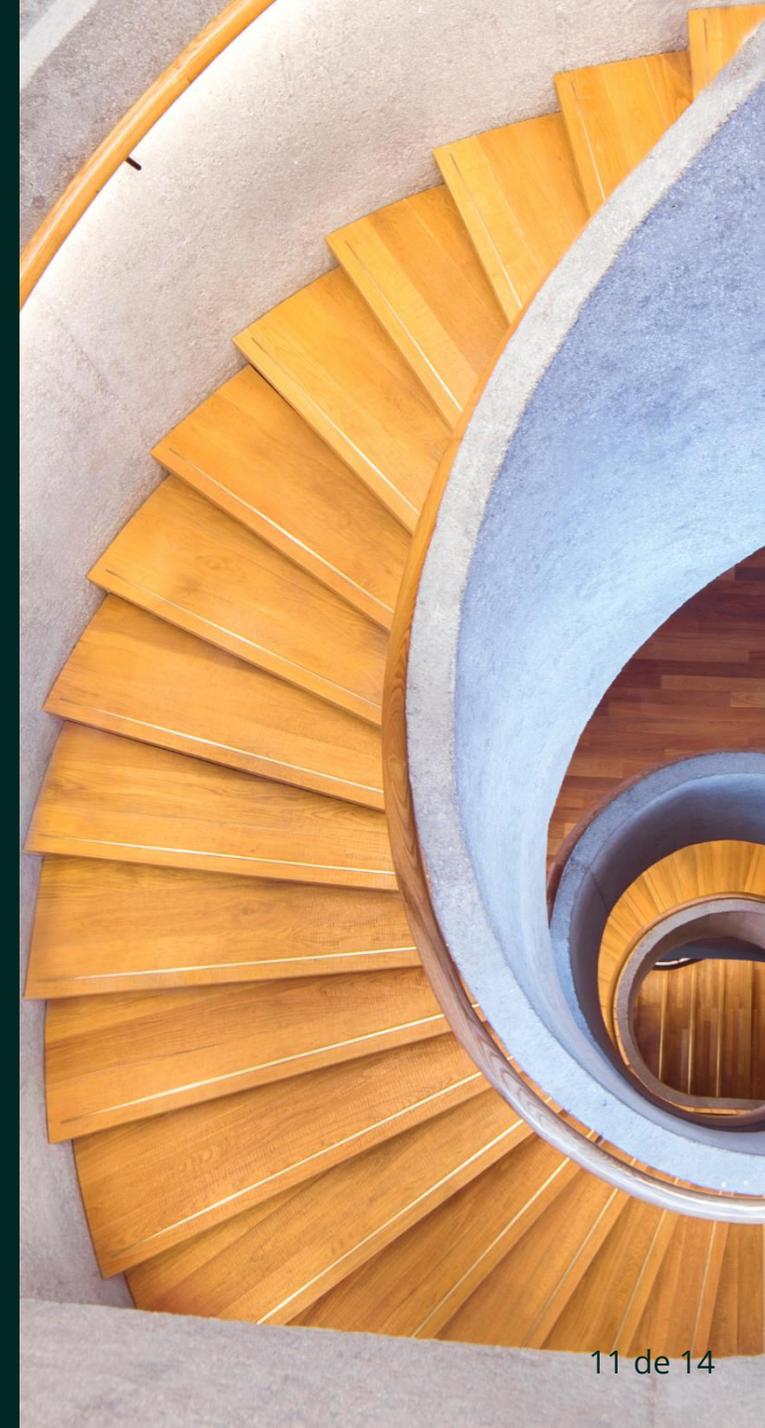
# 04. Renta Variable

## 4.5 Posicionamiento

**NEUTRAL.** A pesar del terremoto causado por los anuncios de aranceles de Trump hemos decidido mantener una posición neutral

El argumento central sigue siendo nuestra convicción de que finalmente se impondrá la vía de la negociación, evitando así el peor escenario posible: una guerra arancelaria abierta. En este contexto, tratar de anticipar los mínimos del mercado o el momento exacto de la recuperación resulta, en nuestra opinión, poco productivo. La estrategia más sensata continúa siendo mantener la calma y las posiciones invertidas.

A nivel táctico, mantenemos nuestra infraponderación en renta variable japonesa, permaneciendo neutrales en el resto de mercados considerados (europeos, estadounidense y emergentes).



# 05. Posicionamiento Global

A nivel agregado, mantenemos una postura de **sobreponderación en renta fija con alta calidad crediticia (grado de inversión)**, mientras que permanecemos neutrales en el segmento high yield.

En cuanto a **renta variable**, reafirmamos nuestra posición **neutral pese a la elevada volatilidad reciente**. Mantenemos la **infraponderación** en el mercado japonés.

En el ámbito de divisas, seguimos favoreciendo una posición **sobreponderada** en el euro frente al dólar.

	--	-	NEUTRAL	+	++
<b>RENTA FIJA</b>					
GOBIERNO CORE EURO				■	
GOBIERNO PERIFERIA EURO				■	
GOBIERNO USA			■		
CRÉDITO GRADO DE INVERSIÓN				■	
HIGH YIELD			■		
EMERGENTE			■		
<b>RENTA VARIABLE</b>					
ESPAÑA			■		
EUROPA			■		
ESTADOS UNIDOS			■		
JAPON		■			
EMERGENTES			■		
<b>INVERSIONES ALTERNATIVAS</b>					
GESTIÓN ALTERNATIVA			■		
ACTIVOS REALES			■		
<b>OTROS ACTIVOS</b>					
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.

Documento elaborado por Seguros RGA con fecha mayo 2025

