



**CAJA RURAL**

# Informe mensual de mercados

*Julio 2025*

# Índice

01  
Temas Relevantes  
del mes

02  
Coyuntura  
Económica

03  
Renta Fija

04  
Renta Variable

05  
Posicionamiento  
Global

# 01. Temas relevantes del mes

## La extraña “guerra de los doce días”

En esta “época de la inmediatez”, donde los jóvenes se enganchan a aplicaciones para ver videos 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 momentos 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...

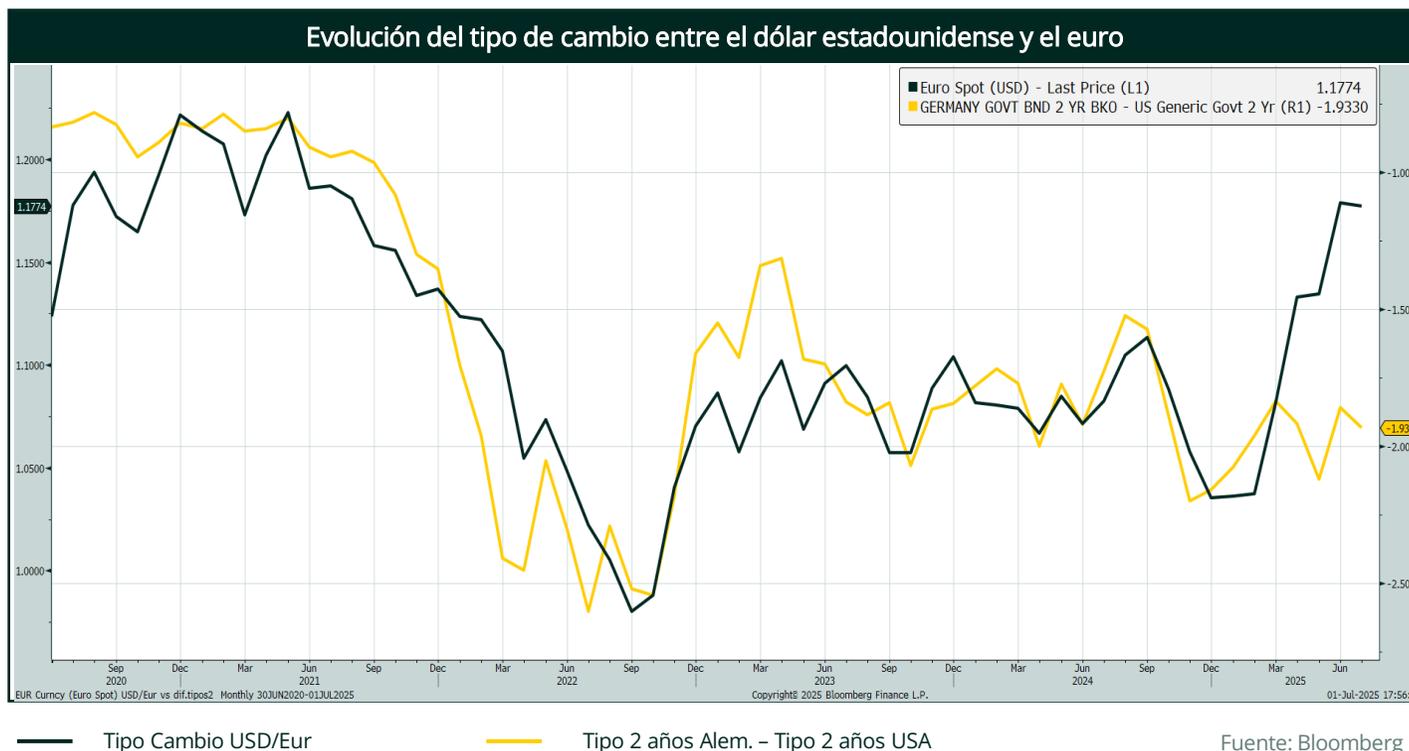
## Planes de estímulo financiados con deuda pública

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 Evolución del tipo de cambio \$/eur



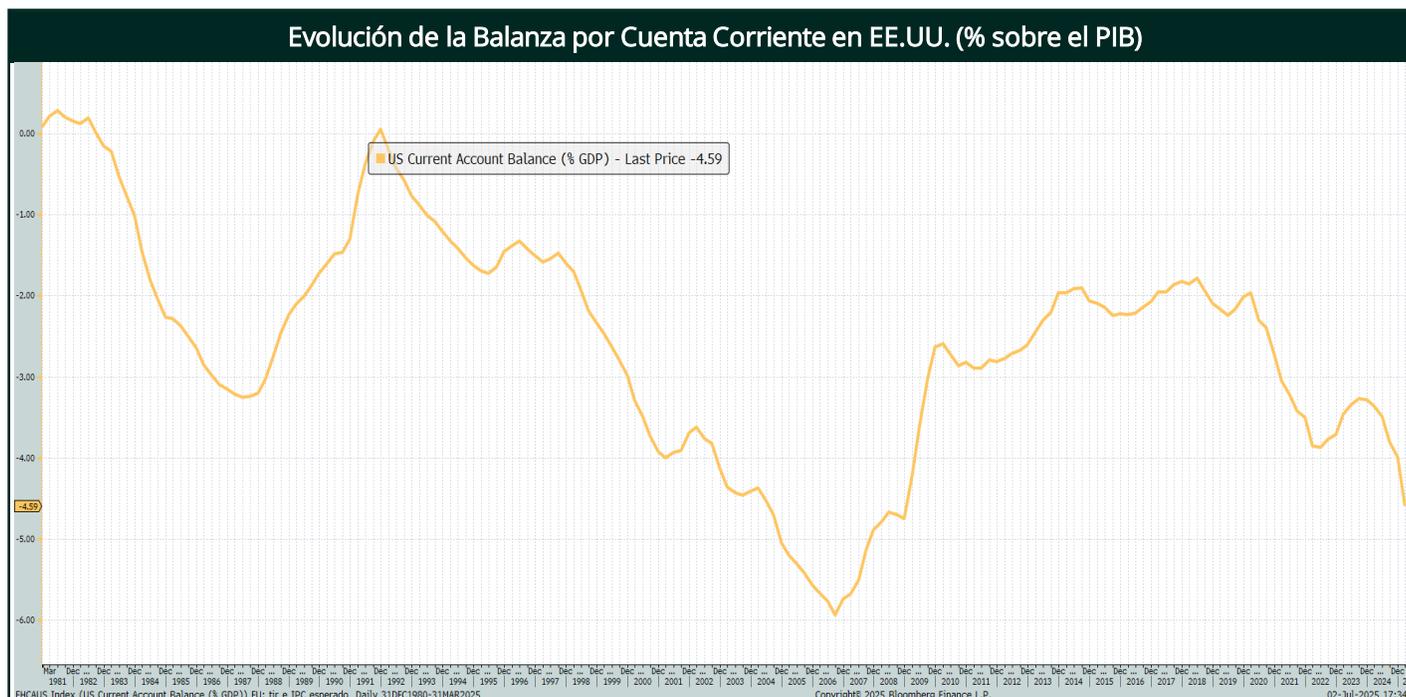
### La depreciación del dólar agrada a Trump

Según la teoría económica, los movimientos del tipo de cambio se explican por la interacción entre oferta y demanda de divisas, influidas por la inflación, los tipos de interés, la balanza comercial, los flujos de capital, las expectativas económicas...

En lo que llevamos de año estamos asistiendo a un movimiento depreciador de relevancia del dólar estadounidense frente al euro (de un 14%). La magnitud es lo que está sorprendiendo, no la dirección del movimiento. El nivel de equilibrio que marca la "Paridad de Poder Adquisitivo" conllevaría un dólar aún más depreciado. Es evidente que este movimiento ayuda al objetivo de Trump (de mejorar su déficit comercial), aunque empieza a incomodar al BCE...

# 02. Coyuntura económica

## 2.2 Sector exterior estadounidense



— Saldo BCC / PIB en EE.UU.

Fuente: Bloomberg

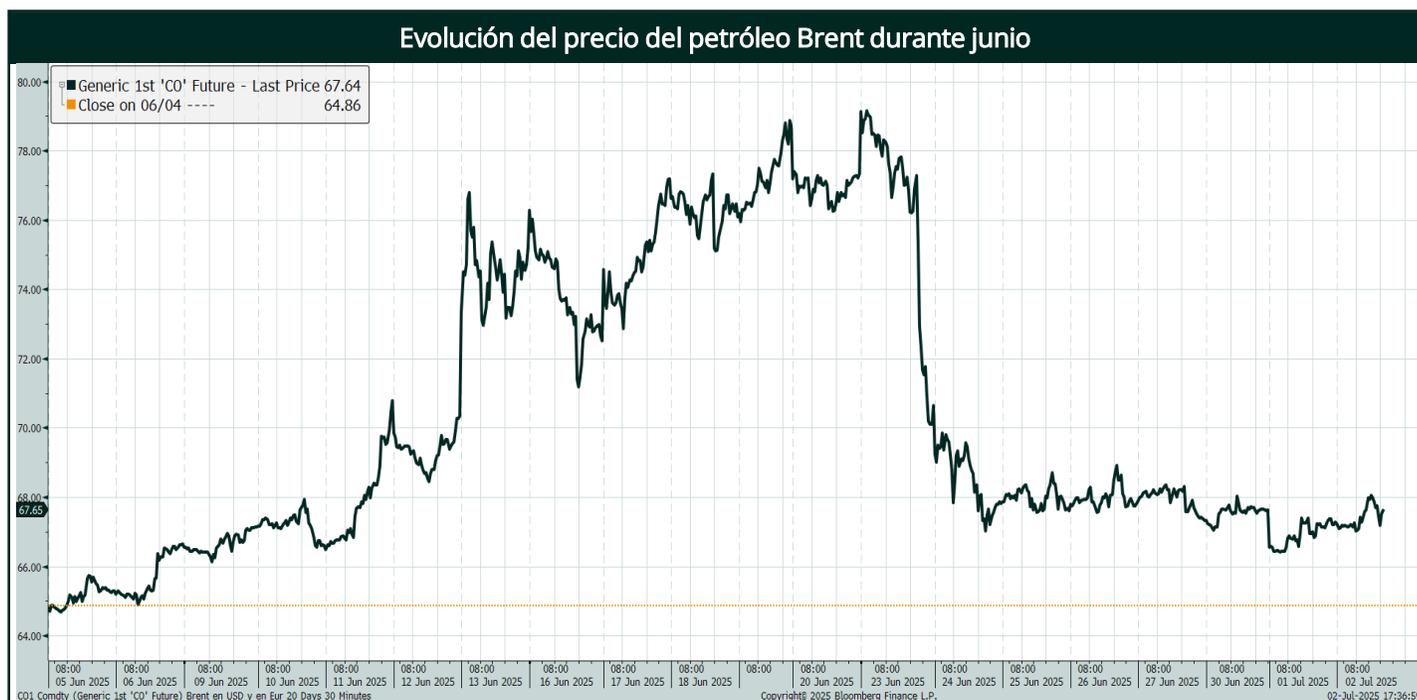
El crónico déficit externo de EE.UU., inimaginable en cualquier otro país...

Desde hace más de cuarenta años, EE.UU. viene registrando un déficit crónico de balanza por cuenta corriente (de un 3% del PIB en promedio). Este déficit se ha financiado gracias a entradas de capital extranjero (bonos del Tesoro, acciones, inversión directa, depósitos...). EE.UU. cuenta con el mercado financiero más líquido y “confiable” del mundo (con una divisa privilegiada) y, así, ha podido financiar consumo e inversión.

Pero este caso excepcional tiene sus límites. EE.UU. es el mayor deudor del mundo, con una PNII (posición neta de inversión internacional) muy deficitaria, desequilibrio que le convierte en “vulnerable” ante una potencial e imprevisible crisis que tuviera su origen en la pérdida de credibilidad del país.

## 02. Coyuntura económica

### 2.3 Evolución del precio del petróleo (Brent)



— Precio Brent USD/barril

Fuente: Bloomberg

#### La “guerra de los 12 días” y el precio del petróleo

Entre el 13 y el 24 de junio se produjo un enfrentamiento bélico directo entre Israel e Irán; el momento de mayor tensión se produjo con la “sorpresa” intervención militar de EE.UU., bombardeando selectivamente instalaciones del presunto programa nuclear iraní. Afortunadamente, después vino un milagroso “alto el fuego”.

Ante esta situación, tuvo lugar un movimiento de ida y vuelta en el precio del petróleo (Brent), que pasó de los 65\$/barril hasta los 78\$, para volver a bajar a los niveles iniciales. La subida en la fase de tensión, aun siendo importante, no fue dramática, al interpretarse mayoritariamente que sería complicado para Irán cerrar el estrecho de Ormuz...

## 02. Coyuntura económica

### 2.4 Deuda Pública (en % de PIB)

	dic.-06	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	dic.-23	dic.-24
España	39,0	97,7	119,3	115,7	109,5	105,1	101,8
Italia	106,3	133,9	154,4	145,8	138,3	134,6	135,3
Grecia	105,3	183,2	209,4	197,3	177,0	163,9	153,6
Portugal	73,7	116,1	134,1	123,9	111,2	97,7	94,9
Alemania	66,4	58,7	68,1	68,1	65,0	62,9	62,5
Francia	65,4	98,2	114,9	112,8	111,3	109,9	113,1
Eurozona	68,3	83,6	96,5	93,9	89,5	87,4	87,5
Reino Unido	42,1	85,7	105,8	105,1	99,6	100,0	103,0
EE.UU.	65,9	108,7	132,9	125,3	119,5	121,5	--
Japón	174,1	236,4	258,4	253,7	256,3	249,7	--
China	25,6	60,4	70,2	71,9	77,4	84,4	--

Fuente: Bloomberg. Datos de Eurostat para países de Eurozona, para el resto FMI

### Un mundo con mucha deuda pública

Las últimas grandes crisis vividas en el mundo se han saldado con un decidido apoyo de los Gobiernos, que ha conllevado un aumento significativo de los niveles de deuda pública.

A día de hoy nos encontramos con niveles agregados muy elevados, y a la vista tenemos la "Big Beautiful Bill Act" estadounidense, el programa de infraestructuras alemán, el programa de "rearme" europeo, etc., todo a financiarse con más deuda pública.

Potenciales consecuencias de un mal uso de la deuda o un nivel "extremo": efecto expulsión ("crowding-out") de la inversión privada, subidas de impuestos o recortes de gastos futuros, mayores intereses de la deuda, desconfianza de los mercados, crisis fiscales...

# 02. Coyuntura económica

## 2.5 España



Cuadro macro España	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB real	6,70	6,20	2,70	3,20	2,40	1,80
IPC	6,50	5,70	3,10	2,80	2,30	1,90
Tasa desempleo	15,00	13,00	12,20	11,40	10,70	10,40
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	0,80	0,40	2,70	3,00	2,50	2,50
Déficit Público (% PIB)	-6,70	-4,60	-3,50	-3,20	-2,90	-2,70

- Leve desaceleración del crecimiento de la economía española, aunque sigue con un diferencial destacable frente a sus vecinos europeos.
- Los precios parecen estabilizarse alrededor del 2%, aunque los vaivenes en el precio del petróleo provocarán variaciones temporales mensuales sin importancia a medio plazo.
- Con relación al mercado laboral, se mantiene la buena tónica, con un protagonismo principal de trabajadores inmigrantes. El aumento del número de afiliados a la S.S. ronda el 2,2% interanual.
- Las cuentas públicas (déficit y deuda) mejoran lentamente. España sigue sin contar con presupuesto público, aunque el problema de “gobernabilidad” no afecta demasiado a la evolución macro. No está clara la financiación del programa de “rearme”.

Seguimiento indicadores económicos España							
	dic.-23	dic.-24	feb.-25	mar.-25	abr.-25	may.-25	jun.-25
PIB (trimestral - % qoq)	0,7%	0,7%	--	0,6%	--	--	--
PIB (interanual - % yoy)	2,3%	3,3%	--	2,8%	--	--	--
Producción Industrial (% yoy)	-2,0%	2,0%	-1,8%	0,9%	0,6%	--	--
Ventas minoristas (% yoy)	2,5%	4,1%	3,7%	3,9%	4,1%	4,8%	--
Matriculación autos (unidades)	81.772	105.343	90.327	116.724	98.517	112.792	119.125
Matriculación autos (% yoy)	10,6%	28,8%	11,0%	23,2%	7,1%	18,5%	15,2%
PMI Servicios	51,5	57,3	56,2	54,7	53,4	51,3	51,9
PMI Manufacturas	46,2	53,3	49,7	49,5	48,1	50,5	51,4
PMI Composite	50,4	56,8	55,1	54,0	52,5	51,4	52,1
IPC General (% yoy)	3,1%	2,8%	3,0%	2,3%	2,2%	2,0%	2,2%
IPC Subyacente (% yoy)	3,8%	2,6%	2,2%	2,0%	2,4%	2,2%	2,2%
Afiliación S. S. (mill. personas)	20,85	21,36	21,46	21,48	21,55	21,57	21,61
Paro EPA (%)	11,8%	10,6%	--	11,4%	--	--	--

Fuente: Bloomberg

# 02. Coyuntura económica

## 2.6 Eurozona



Cuadro macro 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	0,00	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...

Seguimiento indicadores económicos de la eurozona							
	dic.-23	dic.-24	feb.-25	mar.-25	abr.-25	may.-25	jun.-25
PIB (trimestral - % qoq)	0,1%	0,3%	--	0,6%	--	--	--
PIB (interanual -% yoy)	0,2%	1,2%	--	1,5%	--	--	--
Producción Industrial (% yoy)	-1,7%	-1,7%	0,8%	3,7%	0,8%	--	--
Ventas minoristas (% yoy)	-0,4%	2,2%	1,9%	1,9%	2,3%	--	--
Matriculación autos (unidades)	734.922	764.719	734.058	887.359	792.955	791.518	--
Matriculación autos (% yoy)	-4,7%	4,1%	-3,3%	-1,0%	1,1%	1,5%	--
PMI Servicios	48,8	51,6	50,6	51,0	50,1	49,7	50,5
PMI Manufacturas	44,4	45,1	47,6	48,6	49,0	49,4	49,5
PMI Composite	47,6	49,6	50,2	50,9	50,4	50,2	50,6
IPC (% yoy)	2,9%	2,4%	2,3%	2,2%	2,2%	1,9%	2,0%
IPC Subyacente (% yoy)	3,4%	2,7%	2,6%	2,4%	2,7%	2,3%	2,3%
Nº empleos (mill. personas)	170,02	171,30	--	171,63	--	--	--
Tasa paro (%)	6,5%	6,3%	6,3%	6,4%	6,2%	6,3%	--

Fuente: Bloomberg



## 02. Coyuntura económica

### 2.7 EE.UU.



Cuadro macro 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, con un mercado laboral que se va enfriando lentamente. Desaceleración, que no recesión...
- 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

Seguimiento indicadores económicos EE.UU.							
	dic.-23	dic.-24	feb.-25	mar.-25	abr.-25	may.-25	jun.-25
PIB (trimestral - % qoq)	0,8%	0,6%	--	-0,1%	--	--	--
PIB (interanual - % yoy)	3,2%	2,5%	--	2,0%	--	--	--
Producción Industrial (% yoy)	0,8%	0,4%	1,2%	1,2%	1,4%	0,6%	--
Ventas minoristas (% yoy)	5,3%	4,6%	3,9%	5,1%	5,0%	3,3%	--
Matricul. autos (millones anualiz.)	15,830	16,800	16,000	17,770	17,270	15,650	15,340
Matriculación autos (% yoy)	18,9%	6,1%	1,2%	14,7%	9,7%	-1,6%	0,3%
PMI Servicios	51,4	56,8	51,0	54,4	50,8	53,7	53,1
PMI Manufacturas	47,9	49,4	52,7	50,2	50,2	52,0	52,9
PMI Composite	50,9	55,4	51,6	53,5	50,6	53,0	52,8
IPC (%)	3,4%	2,9%	2,8%	2,4%	2,3%	2,4%	--
IPC subyacente (%)	3,9%	3,2%	3,1%	2,8%	2,8%	2,8%	--
Nº empleos (mill. personas)	161,12	161,66	163,31	163,51	163,97	163,27	--
Tasa paro (%)	3,8%	4,1%	4,1%	4,2%	4,2%	4,2%	--

Fuente: Bloomberg

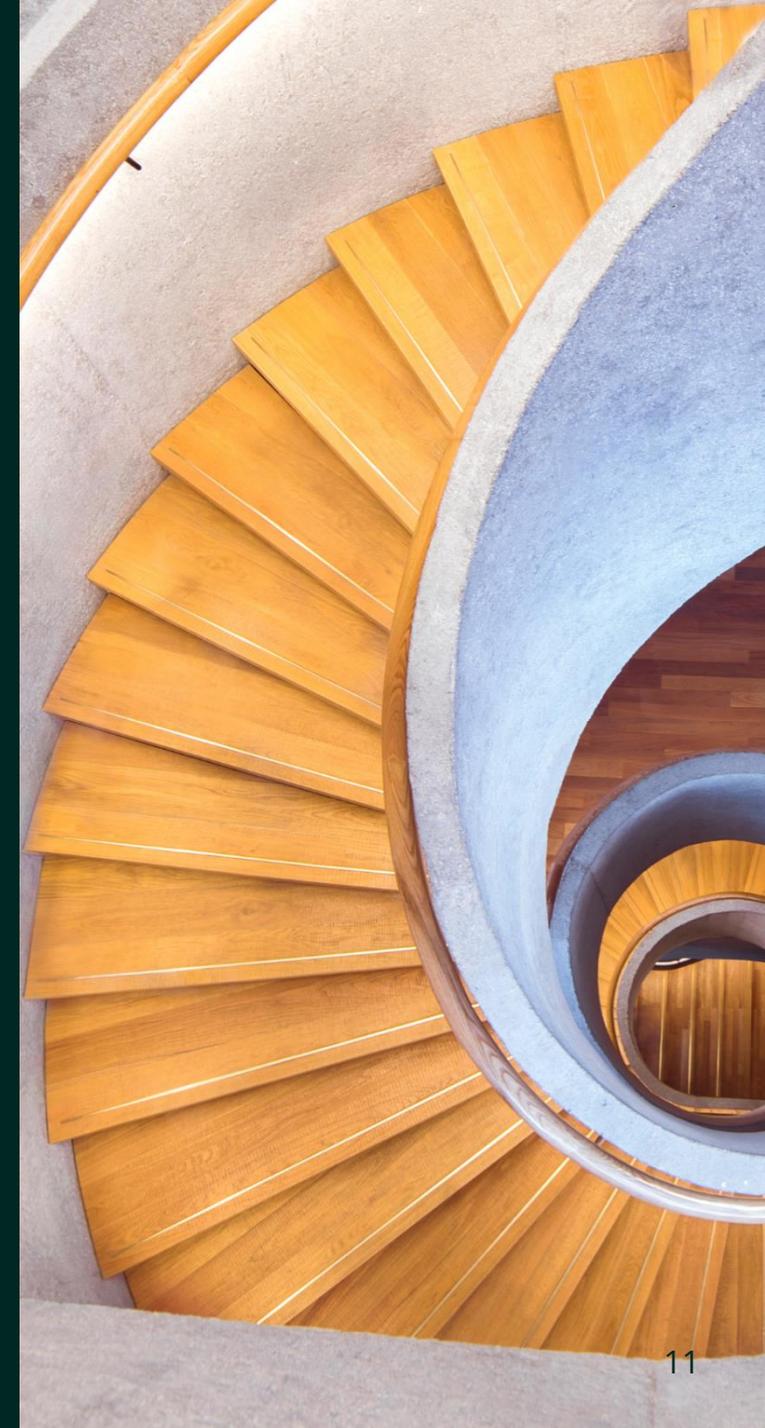
# 02. Coyuntura económica

## 2.8 Resumen

La política arancelaria de Trump, unido a las guerras del momento (Ucrania, Gaza, Irán), introducen una dosis de incertidumbre superior a la habitual.

Con todo, asistimos a un panorama algo más positivo para la eurozona, que se beneficiará del impulso fiscal del programa de infraestructuras alemán y del de rearme a nivel europeo. El BCE podría estar próximo a finalizar su ciclo actual de bajadas de tipos.

Respecto a la economía estadounidense, más “recalentada” (tasa de paro muy baja), se enfrenta a una tendencia de fondo de cierta desaceleración, con un consumo privado menos soportado por un mercado laboral menos dinámico que el de hace un año. No vemos, eso sí, una recesión. Seguramente la Fed baje sus tipos en septiembre.



# 03. Renta Fija

## 3.1 Tipos de Interés

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

Bancos Centrales / Mdo. Monetario	Último	junio	mayo	2025 (YTD)	2024
BCE- Facilidad Marg. Depósito	2,00	-0,25	0,00	-1,00	-1,00
BCE- Tipo repo 2 semanas	2,15	-0,25	0,00	-1,00	-1,35
BCE - Facilidad Marg. Préstamo	2,40	-0,25	0,00	-1,00	-1,35
FED - tipo fed funds	4,50	0,00	0,00	0,00	-1,00
Euribor 12 meses	2,06	-0,03	0,04	-0,40	-1,05

Fuente: Bloomberg

### Fuerte rally de la deuda norteamericana vs. europea

La cumbre de la OTAN, donde los objetivos de gasto en defensa se han 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.

Por su parte, apreciamos el descenso de las rentabilidades norteamericanas, ligado a las expectativas de una Fed más acomodaticia, principalmente en los plazos más cortos.

El BCE cumplió con las expectativas bajando de nuevo los tipos, revisando a la baja la inflación, y dejando entrever que el fin del ciclo de recortes está próximo. Respecto a la FED, el mercado espera su próxima bajada para el mes de septiembre.

# 03. Renta Fija

## 3.2 Diferenciales de Crédito e Índices de Deuda

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

Índices de deuda (precio)	Último	junio	mayo	2025 (YTD)	2024
Índice 1-3 años Soberanos Eurozona	176,54	0,0%	0,1%	1,6%	3,2%
Índice total Soberanos Eurozone	227,63	-0,2%	0,1%	0,6%	1,8%
Índice 1-3 años Corporates Eurozona	209,89	0,3%	0,3%	2,1%	4,7%
Índice total Corporates Eurozona	238,75	0,3%	0,5%	1,8%	4,6%
Índice total High Yield Eurozona	400,48	0,4%	1,4%	2,7%	8,2%
Índice total High Yield EE.UU. (USD)	2.805,70	1,8%	1,7%	4,6%	8,2%
Índice total Emergentes Hard Currency	469,74	2,3%	0,7%	6,4%	5,8%

Fuente: Bloomberg

### Continúa la fortaleza del crédito europeo y norteamericano

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.

Las caídas en el precio del barril Brent, junto a la mejora de los indicadores de sentimiento económico también impulsaron los activos de riesgo. Especial mención para el segmento de "high yield" norteamericano y el de deuda emergente, con excelente rendimiento en el mes.

# 03. Renta Fija

## 3.3 Otras variables (divisas, materias primas, etc.)

Otras variables	Último	Variación en el período				
		junio	mayo	2025 (YTD)	2024	
Divisa \$/Euro	1,1787	3,9%	0,2%	13,8%	-6,2%	
Bitcoin (USD)	107.606,61	2,6%	10,8%	14,8%	120,5%	
Petróleo Brent (USD)	67,96	6,3%	1,1%	-8,3%	-4,5%	
Gas Natural ( Holanda, Eur/Mwh)	32,30	-5,3%	4,3%	-33,8%	52,9%	
Onza Oro (USD)	3.303,14	0,4%	0,0%	25,9%	27,2%	
Hierro (USD)	723,50	-3,8%	-1,2%	-7,1%	-25,3%	
Aluminio (USD)	2.597,50	6,3%	1,9%	1,8%	7,0%	
Cobre (USD)	9.869,00	3,9%	4,1%	12,6%	2,4%	
Níquel (USD)	15.215,00	-0,1%	-1,2%	-0,7%	-7,7%	
Trigo (USD)	409,25	-3,3%	-3,1%	-7,5%	-12,5%	
Algodón (USD)	68,13	0,6%	-0,1%	-2,3%	-9,7%	
Soja (USD)	1.027,00	0,0%	0,8%	0,2%	-15,8%	

Fuente: Bloomberg

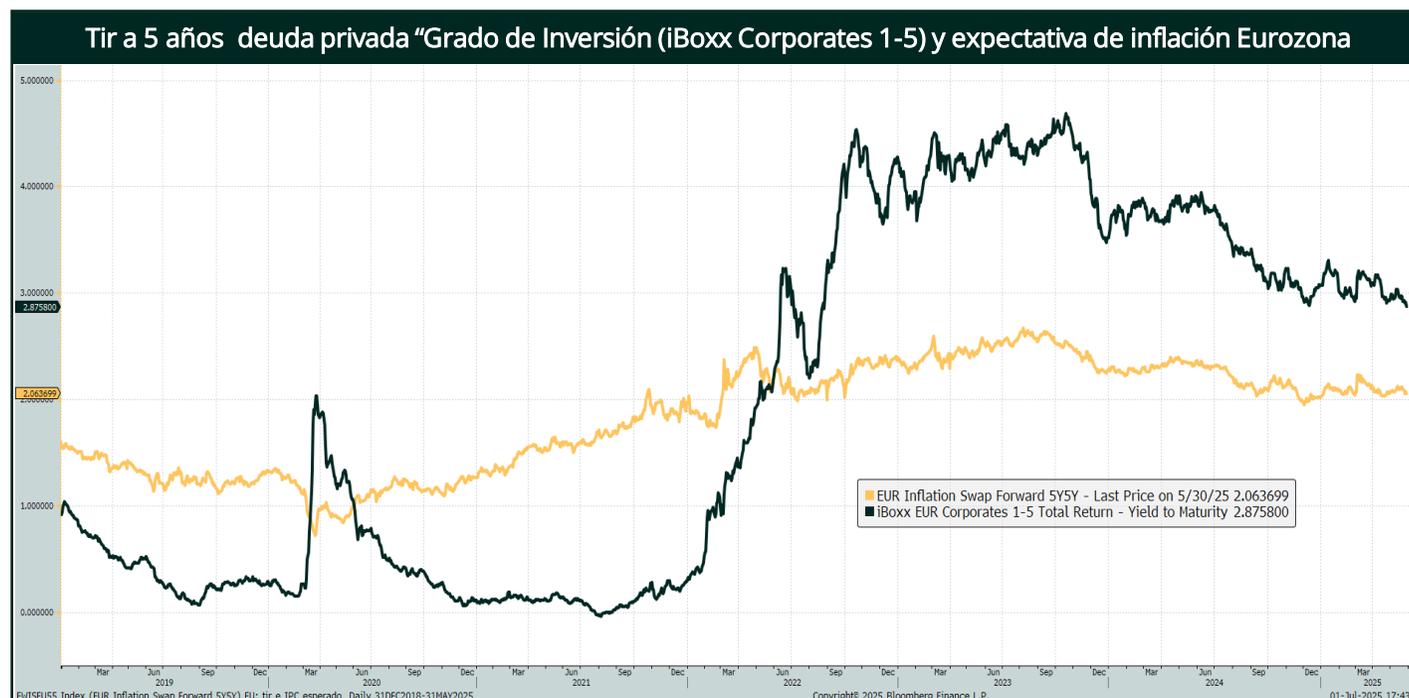
### Volatilidad en el mercado de materias primas

La escalada del conflicto entre Irán e Israel disparó inicialmente las cotizaciones del petróleo y del gas natural. Sin embargo, la comunicación de la tregua por parte de Trump ocasionó que los mercados reaccionaran con correcciones. En el conjunto del mes, y tras los movimientos de ida y vuelta, teníamos un incremento del precio del Brent de un 6%, con caída del 5% en el del gas natural.

Tras el anuncio de aranceles por parte de la Administración Trump en el Día de la Liberación, se ha mantenido una tendencia de debilidad del dólar frente al euro, alcanzando el par niveles no vistos desde 2021, en 1,17 \$/€, impulsado por las expectativas de una postura monetaria más laxa por parte de la Fed, y una economía europea que da señales de mejora.

# 03. Renta Fija

## 3.4 Tir de los bonos y expectativa de inflación



Continúa el atractivo de la renta fija de calidad en euros

La renta fija sigue brindando oportunidades interesantes a lo largo de la curva, especialmente en la deuda corporativa de alta calidad crediticia, cuyas tires cotizan en niveles cercanos o incluso superiores al 3%.

A pesar de que las rentabilidades han descendido en los últimos doce meses, su comparación con las expectativas de inflación del mercado sigue siendo positiva: las rentabilidades nominales superan la inflación prevista, lo que mantiene las tires reales en terreno atractivo.

— Tir 1-5 años Renta Fija iBoxx. — Expectativa inflación Eurozona (swap 5y/5y)

Fuente: Bloomberg

# 03. Renta Fija

## 3.5 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%	

Estilos	Último	junio	mayo	2025 (YTD)	2024
S&P 500 Growth	4.443	6,3%	9,3%	8,5%	35,1%
S&P 500 Value	1.928	3,5%	2,8%	2,2%	9,8%
MSCI WORLD GROWTH INDEX	6.238	4,9%	8,6%	8,2%	25,1%
MSCI WORLD VALUE INDEX	4.008	3,5%	2,7%	9,1%	9,0%
MSCI EUROPE GROWTH	205	-1,4%	4,7%	2,5%	4,5%
MSCI EUROPE VALUE	148	-1,4%	3,2%	10,4%	6,9%

Estados Unidos lidera las ganancias en un buen mes de junio

El mes de junio se saldaba con 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 principales 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%

### 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 Ibex 35

Inditex se sigue quedando atrás en el año

En junio destacaba la subida mensual, cercana al 30%, de la “castigada” Solaria, que convencía a los inversores con sus planes de crecimiento.

Por otro lado sigue siendo reseñable el fuerte descenso de Inditex, que se dejaba en el mes un 7%, acumulando una bajada anual de doble dígito. Tras la publicación de resultados, con peor tendencia en ventas y contención en márgenes, el valor se ha quedado claramente atrás frente a los otros blue chips de nuestro mercado.

En el acumulado del semestre destacan las subidas de Indra (115%), del sector financiero (subidas en el rango 40%-57%), o 22% de Iberdrola con el mencionado descenso de doble dígito de Inditex.



IBEX 35	Último	Variación en el período			
		junio	mayo	2025 (YTD)	2024
SOLARIA ENERGIA Y MEDIO AMBI	9,84	29,4%	14,6%	25,9%	-58,0%
GRIFOLS SA	10,35	9,3%	14,2%	13,1%	-40,8%
ACCIONA SA	152,80	7,6%	10,6%	40,6%	-18,5%
REPSOL SA	12,44	4,9%	9,7%	6,4%	-13,1%
MAPFRE SA	3,47	4,0%	6,4%	41,9%	25,9%
ACERINOX SA	10,82	3,9%	4,8%	14,5%	-11,3%
NATURGY ENERGY GROUP SA	27,00	3,8%	-0,8%	15,5%	-13,4%
UNICAJA BANCO SA	2,01	3,6%	15,6%	57,5%	43,1%
INTL CONSOLIDATED AIRLINE-DI	3,99	2,9%	26,4%	9,8%	103,8%
MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	11,13	2,1%	9,4%	9,5%	1,0%
ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV	58,95	1,9%	5,0%	21,7%	20,6%
CORP ACCIONA ENERGIAS RENOVA	19,60	1,8%	17,2%	10,1%	-36,6%
INDRA SISTEMAS SA	36,86	1,7%	29,3%	115,8%	22,0%
IBERDROLA SA	16,29	1,3%	1,2%	22,5%	12,0%
FERROVIAL SE	45,26	0,9%	4,6%	11,5%	23,0%
PUIG BRANDS SA-B	16,76	0,9%	1,1%	-6,0%	
ENAGAS SA	14,29	0,9%	2,9%	21,3%	-22,8%
ARCELORMITTAL	26,87	0,6%	3,5%	20,1%	-12,8%
LABORATORIOS FARMACEUTICOS R	54,75	0,6%	5,6%	-13,0%	4,6%
ENDESA SA	26,89	0,0%	1,4%	29,5%	12,5%
BANCO SANTANDER SA	7,03	-0,1%	13,7%	57,4%	18,1%
REDEIA CORP SA	18,15	-0,3%	-1,6%	10,0%	10,7%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	13,06	-1,2%	9,5%	38,1%	14,9%
CAIXABANK SA	7,35	-1,8%	11,2%	40,5%	40,5%
FLUIDRA SA	21,20	-1,9%	6,3%	-9,9%	24,8%
INMOBILIARIA COLONIAL SOCIMI	6,01	-2,0%	7,4%	16,1%	-21,0%
LOGISTA INTEGRAL SA	27,80	-2,3%	-5,6%	-4,8%	19,3%
CELLNEX TELECOM SA	32,95	-2,3%	-5,4%	8,0%	-14,4%
BANKINTER SA	11,08	-2,3%	10,7%	45,0%	31,8%
AMADEUS IT GROUP SA	71,48	-2,6%	6,1%	4,8%	5,1%
SACYR SA	3,47	-2,7%	10,5%	9,0%	1,8%
BANCO DE SABADELL SA	2,70	-3,6%	9,4%	44,0%	68,6%
AENA SME SA	22,66	-4,4%	7,0%	14,8%	20,3%
TELEFONICA SA	4,46	-5,4%	4,3%	13,2%	11,4%
INDUSTRIA DE DISENO TEXTIL	44,18	-7,4%	1,0%	-11,0%	25,9%

# 04. Renta Variable

## 4.4 Eurostoxx 50

### El sector de defensa sigue liderando en junio

Dentro del Euro Stoxx 50, junio estuvo marcado por la subida de Safran y Airbus, destacados participantes del sector de defensa europeo, junto con Eni o Kering. Este último valor dejaba a fin de mes el índice, tras ocho años de permanencia, para dar paso a un nuevo valor ligado a defensa, la alemana Rheinmetall.

Por el lado de las pérdidas, se quedaban atrás en junio valores de consumo, como Danone, LVMH, Pernod, Inditex o Adidas, junto con Wolters Kluwer.

En el conjunto del semestre destacan las subidas de los bancos (entre un 25% y un 57%), así como las de Safran o Bayer, próximas al 30%. En cambio, corrigen con fuerza Stellantis, LVMH, Pernod Ricard o Adidas.

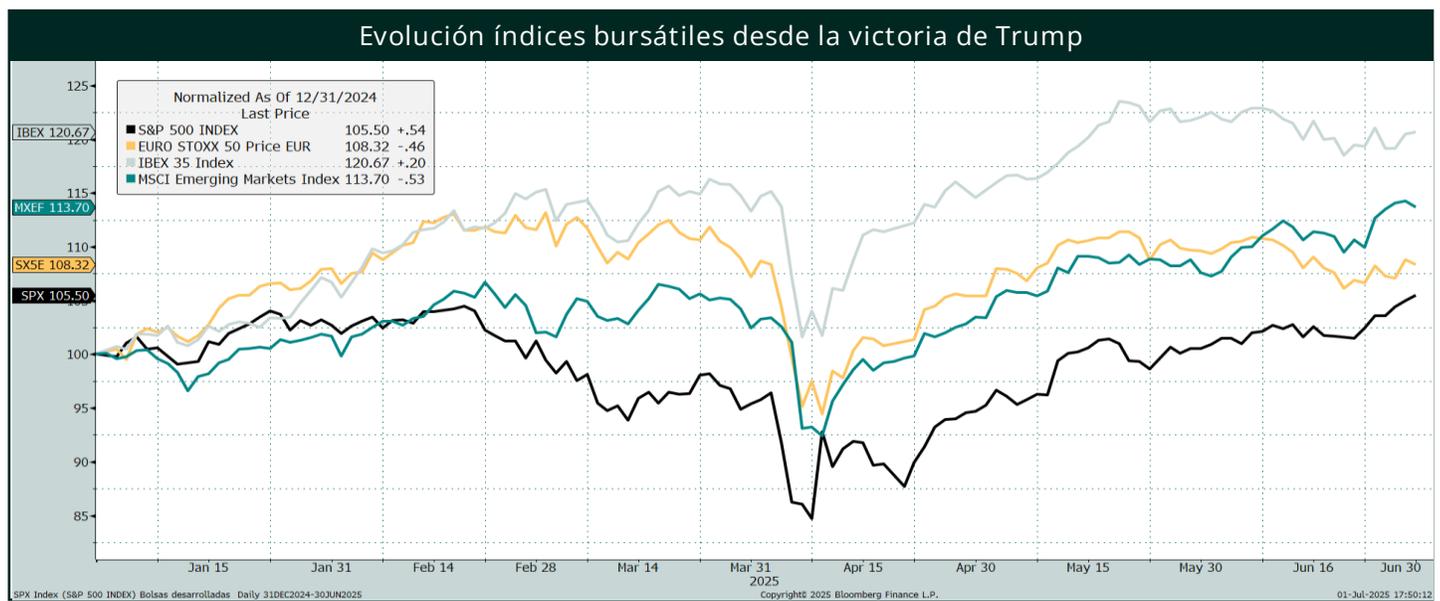


EUROSTOXX 50	Último	Variación en el periodo			
		junio	mayo	2025 (YTD)	2024
AIRBUS SE	177,26	9,4%	10,2%	14,5%	10,7%
KERING	184,56	7,1%	-3,4%	-22,5%	-40,3%
ENI SPA	13,76	6,1%	2,1%	5,1%	-14,7%
SAFRAN SA	275,90	5,5%	12,2%	30,1%	33,0%
INFINEON TECHNOLOGIES AG	36,12	5,4%	18,6%	15,0%	-16,9%
PROSUS NV	47,47	5,0%	10,4%	23,8%	42,1%
ASML HOLDING NV	677,60	3,6%	12,3%	-0,2%	-0,4%
BAYER AG-REG	25,54	3,2%	7,4%	32,2%	-42,6%
SIEMENS AG-REG	217,65	2,8%	4,9%	15,4%	11,0%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	225,80	2,0%	8,4%	-6,3%	32,5%
IBERDROLA SA	16,29	1,3%	1,2%	22,5%	12,0%
TOTALENERGIES SE	52,10	0,9%	1,0%	-2,4%	-13,4%
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	99,64	0,8%	3,5%	16,3%	28,6%
UNICREDIT SPA	56,91	0,6%	11,0%	47,7%	56,8%
AXA SA	41,67	0,4%	-0,1%	21,4%	16,4%
BANCO SANTANDER SA	7,03	-0,1%	13,7%	57,4%	18,1%
ING GROEP NV	18,63	-0,3%	9,8%	23,1%	11,9%
ENEL SPA	8,06	-0,4%	5,8%	17,0%	2,3%
INTESA SANPAOLO	4,89	-0,4%	4,9%	26,6%	46,1%
DHL GROUP	39,21	-0,4%	5,0%	15,4%	-24,2%
VINCI SA	125,10	-0,6%	2,7%	25,4%	-12,3%
BNP PARIBAS	76,32	-1,1%	3,8%	28,9%	-5,4%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	13,06	-1,2%	9,5%	38,1%	14,9%
NORDEA BANK ABP	12,61	-1,2%	4,8%	20,1%	-6,5%
FERRARI NV	416,10	-1,3%	4,9%	0,9%	35,1%
BASF SE	41,86	-1,3%	-5,0%	-1,4%	-13,0%
ALLIANZ SE-REG	344,10	-1,3%	-4,2%	16,3%	22,3%
DEUTSCHE BOERSE AG	276,90	-2,3%	0,0%	24,5%	19,2%
L'OREAL	363,10	-2,5%	-3,8%	6,2%	-24,1%
SAP SE	258,15	-2,9%	4,2%	9,2%	69,4%
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	75,46	-3,4%	5,1%	-4,5%	-21,6%
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	550,60	-3,6%	-5,0%	13,0%	29,9%
NOKIA OYJ	4,41	-3,7%	4,3%	3,1%	40,1%
AIR LIQUIDE SA	175,14	-4,0%	1,0%	11,6%	-2,0%
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N	35,50	-4,5%	2,9%	12,7%	21,0%
ESSILORLUXOTTICA	232,90	-4,8%	-3,2%	-1,1%	29,7%
STELLANTIS NV	8,51	-5,1%	10,1%	-32,4%	-40,5%
HERMES INTERNATIONAL	2.299,00	-5,3%	1,5%	-1,0%	21,0%
MERCEDES-BENZ GROUP AG	49,69	-5,5%	0,2%	-7,6%	-14,0%
VOLKSWAGEN AG-PREF	89,62	-6,0%	-0,1%	0,7%	-20,4%
SANOFI	82,21	-6,1%	-8,7%	-12,3%	4,4%
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	58,24	-6,1%	7,7%	20,7%	-17,4%
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	30,97	-6,9%	5,3%	7,2%	32,8%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	444,60	-7,0%	-2,0%	-30,0%	-13,4%
PERNOD RICARD SA	84,60	-7,1%	-4,4%	-22,4%	-31,8%
INDUSTRIA DE DISENO TEXTIL	44,18	-7,4%	1,0%	-11,0%	25,9%
ADYEN NV	1.558,40	-7,8%	19,2%	8,4%	23,2%
DANONE	69,36	-7,8%	-0,9%	6,5%	11,0%
WOLTERS KLUWER	141,95	-9,2%	0,5%	-11,5%	24,6%
ADIDAS AG	197,95	-9,8%	8,8%	-16,4%	28,6%

Fuente: Bloomberg

# 04. Renta Variable

## 4.5 Evolución en el año 2025



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.

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

Fuente: Bloomberg

# 04. Renta Variable

## 4.6 Valoración

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

Considerando el 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

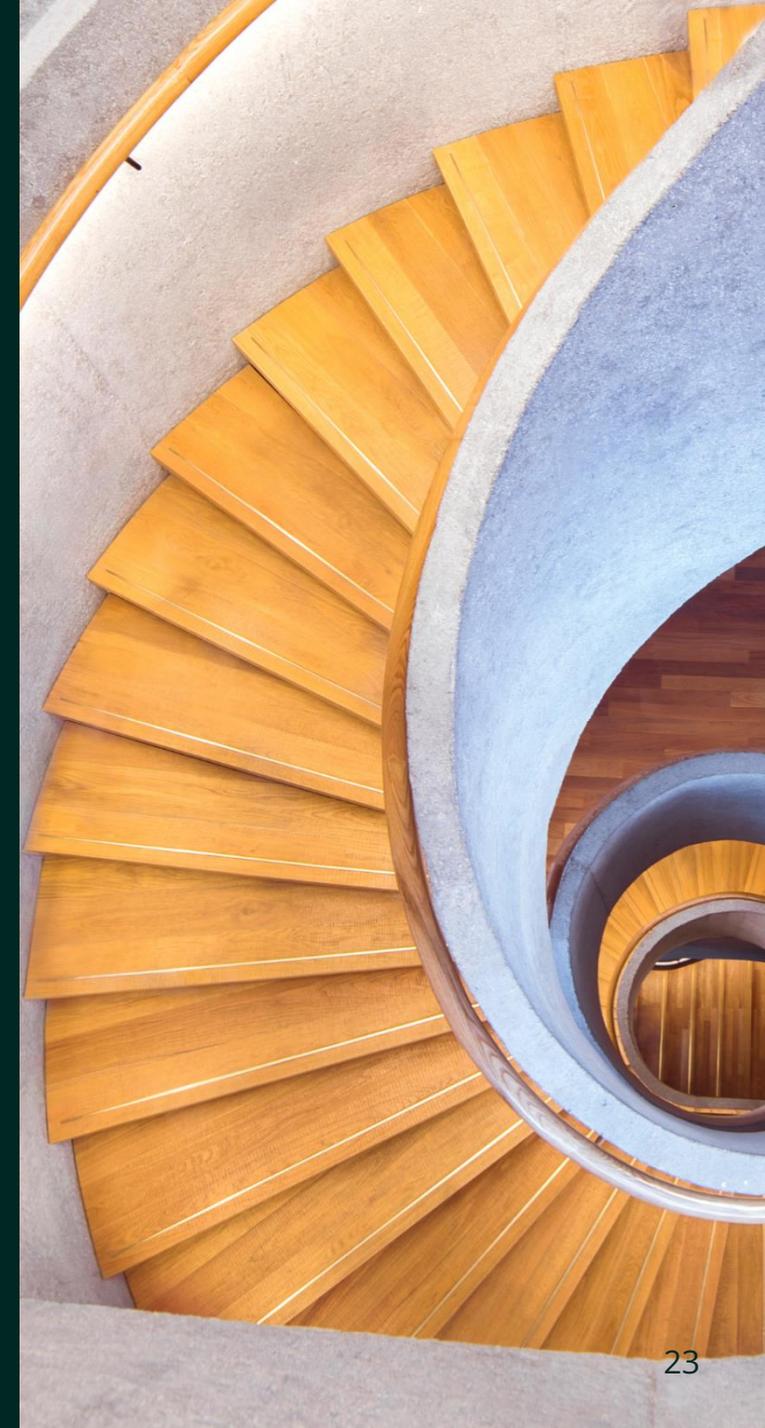
## 4.7 Posicionamiento

### 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	+	++
<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			■		

# El Grupo Caja Rural en los medios



## Gescooperativo dobla patrimonio en cinco años: Las claves de su estrategia

Asier Díez, nuevo presidente y director general de la gestora del Grupo Caja Rural, busca consolidar el crecimiento tras doblar patrimonio en cinco años

## Forbes

ECONOMÍA

## Gescooperativo lanza un fondo garantizado con una rentabilidad fija del 5% y vencimiento en 2028

## Funds Society

Punto de encuentro para la industria de Asset y Wealth Management

Noticias › Negocio ›

El fondo invertirá el 100% de su patrimonio en deuda pública

## Gescooperativo lanza un fondo con una rentabilidad objetivo del 1,89% en 18 meses

FINECT

Invertir ▾ Asesoramiento Noticias Rankings de fondos Comparador

🔍 Pregunta en Finect

## Los fondos solidarios de Gescooperativo donan 70.000 euros a Cris contra el cáncer, Cruz Roja, Cáritas y Unicef

Eduardo García - 12 de junio de 2025 - Finect

# 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**