



**CAJA RURAL**

# Informe mensual de mercados

*Junio 2026*

# Índice

01  
Temas Relevantes  
del mes

02  
Coyuntura  
Económica

03  
Renta Fija

04  
Renta Variable

05  
Posicionamiento  
Global

# 01. Temas relevantes del mes

## El acuerdo entre EE.UU.-Israel e Irán parece cercano, pero Ormuz sigue cerrado

La mejora en las expectativas de un acuerdo entre EE. UU., Israel e Irán ha favorecido una recuperación de las bolsas, al aliviar los escenarios más adversos sobre el impacto económico del conflicto.

En paralelo, el precio del crudo ha retrocedido hasta niveles cercanos o incluso por debajo de los 100 dólares por barril, reflejando una clara disminución de la prima de riesgo geopolítico.

Sin embargo, la persistencia del cierre del estrecho de Ormuz sigue actuando como un importante factor de incertidumbre, limitando un mayor optimismo y manteniendo cierta cautela en los mercados financieros.

## El alza de inflación impide a la FED bajar tipos. El BCE los subirá

El repunte de la inflación (con la subyacente ya en el 2,8%) elimina la posibilidad, a corto plazo, de que la FED, ya bajo el mando de **Warsh, pueda bajar tipos, pese a las presiones de Trump**. Lo más probable es que asistamos a un mantenimiento del nivel actual de tipos durante varios meses.

Por el contrario, el BCE podría optar por subir tipos en alguna de sus próximas reuniones, previsiblemente en junio o julio, en un intento de anclar las expectativas de inflación, aunque la efectividad de esta medida resulte cuestionable en el entorno actual.

Las partes largas de las curvas de tipos soberanas se mantienen en máximos de los últimos meses, incorporando una prima ante la probabilidad de que la inflación no descienda de forma rápida en próximos meses.

## Gran temporada de resultados empresariales, con la IA brillando

La temporada de resultados empresariales del primer trimestre de 2026 ha resultado excelente, superando con creces las expectativas, con la inteligencia artificial como principal motor de crecimiento y atención por parte del mercado.

Destaca el **elevado nivel de inversión en capital por parte de los grandes hiperescaladores (Amazon, Microsoft, Meta, Google...)** que, de forma conjunta, va a superar los **700.000 millones de dólares**, reflejando una apuesta decidida por el desarrollo de infraestructuras y capacidades vinculadas a la IA. Este impulso inversor se ve acompañado por un creciente entusiasmo de los inversores, con la mirada ya puesta en las próximas **salidas a bolsa de gigantes como SpaceX (en junio), Anthropic y OpenAI**, que podrían marcar un nuevo hito en el ciclo tecnológico.

# 01. Temas relevantes del mes (2)

## Resumen de Mercados Mayo 2026: Las 3 Fuerzas que Movieron el Capital

### RENTA VARIABLE – EL REFUGIO DE LOS BENEFICIOS Y LA IA



**El Nasdaq 100 sube un +3,78% de rentabilidad media.**

Históricamente, mayo es el tercer mejor mes para el sector tecnológico, superando ampliamente los rendimientos medios del S&P 500 (+0,29%).

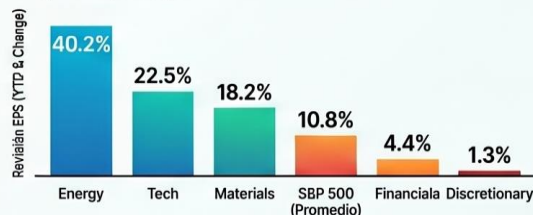
**NVIDIA hace historia superando los 5 billones de dólares.**



El liderazgo de los semiconductores fue absoluto, aunque el mes cerró con señales de fatiga en el momentum y una concentración extrema en pocos valores.



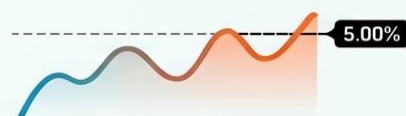
**Revisiones de EPS lideradas por Energía (+40,2%) y Tecnología (+22,5%).**



Las historias de crecimiento estructural y la temporada de resultados fueron los únicos catalizadores que sostuvieron el mercado frente a la incertidumbre.

### RENTA FIJA – TIPOS AL LÍMITE Y EL RETORNO DEL 5%

**La rentabilidad del bono a 30 años supera el 5,00%.**



Los rendimientos alcanzaron su nivel más alto desde julio de 2025, situándose a solo 8 puntos básicos de máximos de los últimos 18 años.

**Probabilidad de 1 entre 3 de una subida de tipos en 2026.**

Los sólidos datos de empleo y el ISM Manufacturero (52.5) desplazaron las expectativas del mercado hacia una política monetaria más restrictiva.

**Venta masiva en el tramo corto del Tesoro.**



El bono a 2 años subió más de 11 puntos básicos en sus máximos diarios debido a la preocupación por una inflación persistente.

### MACRO Y GEOPOLÍTICA – EL CONFLICTO CON IRÁN Y EL PETRÓLEO

**El crudo por encima de los 100\$ por la guerra en Irán.**



La incertidumbre geopolítica fue el principal foco de volatilidad, manteniendo las alertas "rojas" en la volatilidad de bonos y energía.

**La economía de EE. UU. entra en cuadrante de "Expansión".**



Según analistas de Nomura, el crecimiento y lo inflación al alza han forzado a los fondos mutuos a reducir sus infraponderaciones en sectores clave.

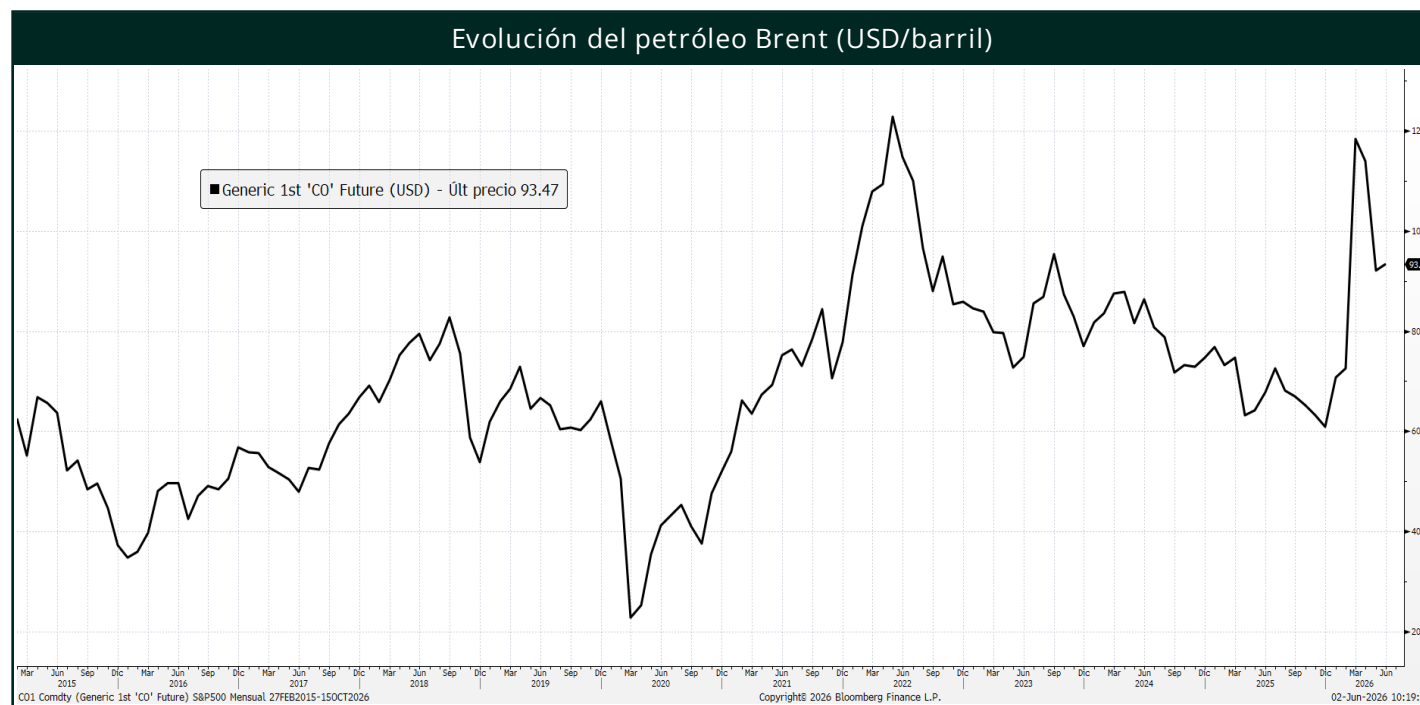
**La estructura técnica aguantó en niveles clave.**



El mercado se mantuvo por encima del "Volatility Trigger", utilizando el mercado de opciones como soporte técnico fundamental.

## 02. Coyuntura económica

### 2.1 El precio del petróleo como termómetro de la crisis

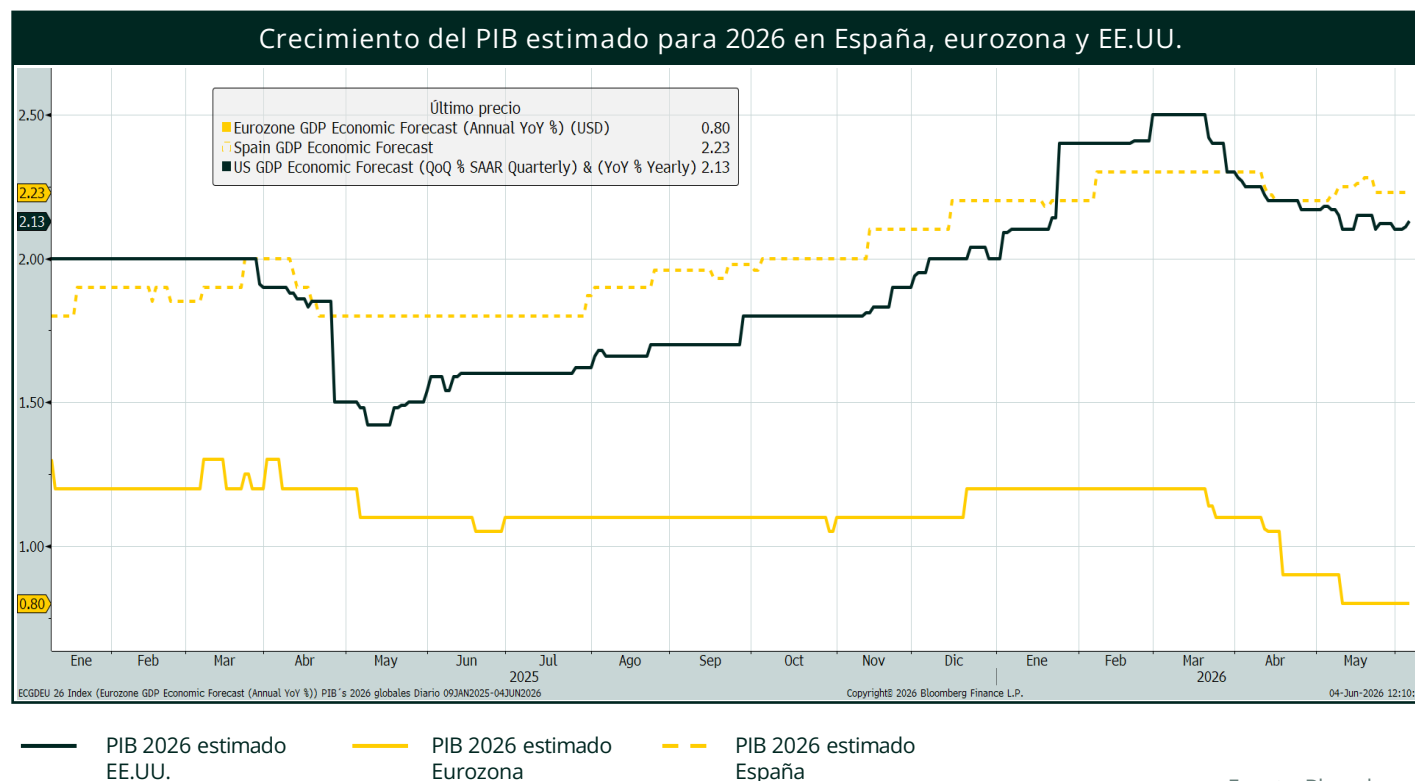


El mercado espera un próximo acuerdo con Irán que reabra Ormuz

El precio del petróleo actúa como un termómetro de la crisis con Irán, reflejando la percepción de riesgo geopolítico. Tras el repunte inicial, cuando el Brent llegó a 120 \$/barril, las cotizaciones se han moderado y se mantienen por debajo de 100 \$/barril, señal de cierta relajación de las tensiones. No obstante, **ello no supone una normalización del equilibrio entre oferta y demanda, pues las interrupciones en la producción y en las cadenas de suministro tardarán varios trimestres en resolverse.** De cara a adelante, es previsible que, incluso tras el conflicto, los precios permanezcan algo por encima de los niveles previos, aunque lo bastante contenidos como para que la economía global pueda absorberlos sin derivar en una recesión.

# 02. Coyuntura económica

## 2.2 Evolución del crecimiento previsto del PIB para 2026



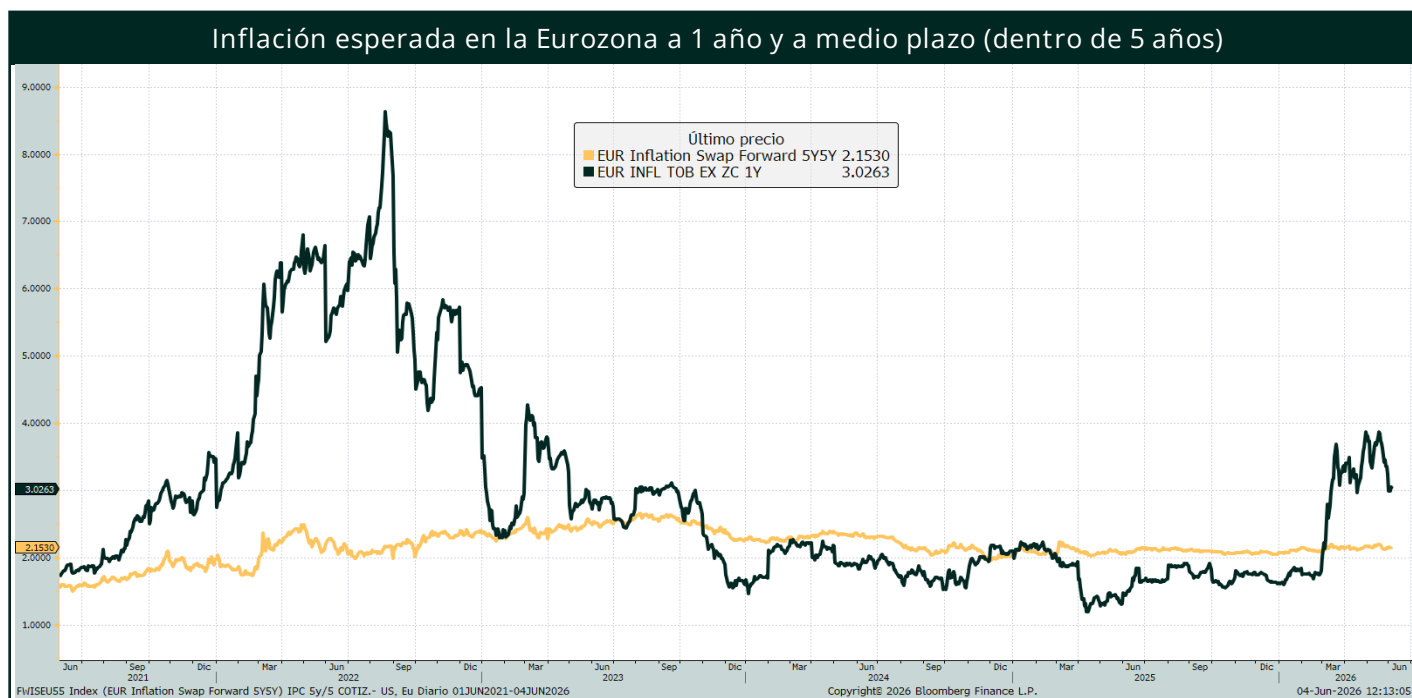
Fuente: Bloomberg

Parecen detenerse las revisiones bajas de la previsión del PIB de 2026

Empiezan a detenerse las revisiones a la baja en las previsiones de crecimiento del PIB para 2026, tras algunas semanas de incertidumbre. No obstante, el impacto no es homogéneo: la Eurozona continúa mostrando una mayor vulnerabilidad que Estados Unidos, debido en gran medida a su elevada dependencia de las importaciones de petróleo y gas natural, frente a una economía estadounidense que goza de una posición de autosuficiencia energética. En este contexto, España sigue destacando positivamente, manteniendo un notable dinamismo económico apoyado, entre otros factores, en la continua incorporación de inmigrantes al mercado laboral, que contribuye a sostener el crecimiento y mitigar algunas de las presiones demográficas que afectan al conjunto europeo.

## 02. Coyuntura económica

### 2.3 Impacto del alza de las materias primas en la inflación



— IPC euro esperado para dentro de 1 año: 3,02%

— IPC euro esperado (de media anual) para dentro de 5 años: 2,15%

Fuente: Bloomberg

Las presiones alcistas sobre la inflación podrían haber tocado techo

Con las expectativas a medio plazo sobre la inflación relativamente estables, el principal foco de riesgo se sitúa en la evolución de los próximos meses y en posibles sorpresas en los precios energéticos. Aun así, el mercado descuenta que con un petróleo por debajo de 100 \$/barril, los niveles actualmente alcanzados por los IPC podrían estar próximos al techo de este año, lo que abriría la puerta a una reversión progresiva y gradual en los trimestres siguientes, favoreciendo un entorno macroeconómico algo más sólido.

# 02. Coyuntura económica

## 2.4 España



Cuadro macro España	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB real	6,70	6,40	2,50	3,50	2,80	2,20
IPC	6,50	5,70	3,10	2,80	2,90	3,30
Tasa desempleo	15,00	13,10	12,20	11,40	10,50	9,90
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	0,80	0,40	2,70	3,20	2,90	2,60
Déficit Público (% PIB)	-6,70	-4,60	-3,30	-3,20	-2,40	-2,40

- Se mantiene el buen tono de la afiliación en mayo: +63.700 nuevos afiliados en el mes (desestacionalizados). Sigue siendo decisiva la contribución de población extranjera. Evidentemente, esta inmigración, positiva en temas de empleo, presenta múltiples retos para los servicios públicos y para el mercado de la vivienda.
- Las cifras del PIB del segundo trimestre servirán para calibrar la fortaleza del consumo en un escenario de nuevos incrementos de precios
- La inflación subyacente se acerca peligrosamente al 3%.
- Los PMI pierden validez en escenario de continua convulsión, pero parecen haber hecho suelo.

Seguimiento indicadores económicos España							
	dic.-24	dic.-25	ene.-26	feb.-26	mar.-26	abr.-26	may.-26
PIB (trimestral - % qoq)	0,8%	0,8%	--	--	0,6%	--	--
PIB (interanual - % yoy)	3,7%	2,6%	--	--	2,7%	--	--
Producción Industrial (% yoy)	2,2%	-0,2%	0,0%	-0,9%	1,8%	--	--
Ventas minoristas (% yoy)	4,2%	2,7%	3,8%	2,3%	4,1%	0,8%	--
Matriculación autos (unidades)	105.364	103.011	73.105	97.083	130.339	106.862	111.894
Matriculación autos (% yoy)	28,9%	-2,2%	1,1%	7,5%	11,7%	8,4%	-0,8%
PMI Servicios	57,3	57,1	53,5	51,9	53,3	47,9	50,1
PMI Manufacturas	53,3	49,6	49,2	50,0	48,7	51,7	51,2
PMI Composite	56,8	55,6	52,9	51,5	52,4	48,7	50,2
IPC General (% yoy)	2,8%	2,9%	2,3%	2,3%	3,4%	3,2%	3,2%
IPC Subyacente (% yoy)	2,6%	2,6%	2,6%	2,7%	2,9%	2,8%	2,9%
Afiliación S. S. (mill. personas)	21,36	21,87	21,89	21,93	22,01	22,05	22,12
Paro EPA (%)	10,6%	9,9%	--	--	10,8%	--	--

Fuente: Bloomberg

# 02. Coyuntura económica

## 2.5 Eurozona



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

- **Los PMI siguen por debajo de 50...** Pero no implicarán necesariamente decrecimiento del PIB real. En épocas de alta incertidumbre las encuestas no siempre reflejan bien la actividad real.
- Las ventas de autos muestran una recuperación clara. Pero la industria ha tenido un mal comienzo de año.
- **El IPC avanza hasta el 3,2%, con la subyacente escalando hasta el 2,5%. Confiamos en que, de terminarse pronto el conflicto en Irán, la inflación no debería subir mucho más.**
- La tasa de paro se mantiene en zona de mínimos históricos, en el 6,3%.

Seguimiento indicadores económicos de la eurozona							
	dic.-24	dic.-25	ene.-26	feb.-26	mar.-26	abr.-26	may.-26
PIB (trimestral - % qoq)	0,4%	0,2%	--	--	0,1%	--	--
PIB (interanual -% yoy)	1,3%	1,2%	--	--	0,8%	--	--
Producción Industrial (% yoy)	-1,4%	1,9%	-0,6%	-0,8%	-2,1%	--	--
Ventas minoristas (% yoy)	2,6%	2,0%	2,1%	1,3%	1,2%	--	--
Matriculación autos (unidades)	760.635	794.063	696.244	748.416	997.132	835.155	--
Matriculación autos (% yoy)	3,5%	4,4%	-1,7%	2,6%	13,2%	5,3%	--
PMI Servicios	51,6	52,4	51,6	51,9	50,2	47,6	47,7
PMI Manufacturas	45,1	48,8	49,5	50,8	51,6	52,2	51,6
PMI Composite	49,6	51,5	51,3	51,9	50,7	48,8	48,5
IPC (% yoy)	2,4%	2,0%	1,7%	1,9%	2,6%	3,0%	3,2%
IPC Subyacente (% yoy)	2,7%	2,3%	2,2%	2,4%	2,3%	2,2%	2,5%
Nº empleos (mill. personas)	174,95	176,24	--	--	176,41	--	--
Tasa paro (%)	6,2%	6,3%	6,3%	6,4%	6,3%	6,3%	--

Fuente: Bloomberg

## 02. Coyuntura económica

### 2.6 EE.UU.



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

- El Pib crecía un 0,4% en tasa trimestral (1,6% anualizado). Los indicadores indican cierta continuidad en este ritmo de crecimiento. Los PMI así lo sugieren, y las ventas al por menor también.
- El IPC salta hasta un 3,8%, con la subyacente en el 2,8%. Sin duda, estas cifras descartan la posibilidad de que la FED pueda bajar tipos.
- Las cifras de empleo de los últimos meses muestran una reactivación del mercado laboral, tras un año 2025 de preocupaciones en ese sentido.

### Seguimiento indicadores económicos EE.UU.

	dic.-24	dic.-25	ene.-26	feb.-26	mar.-26	abr.-26	may.-26
PIB (trimestral - % qoq)	0,5%	0,1%	--	--	0,4%	--	--
PIB (interanual - % yoy)	2,4%	2,0%	--	--	2,6%	--	--
Producción Industrial (% yoy)	-0,3%	1,2%	1,4%	1,0%	0,8%	1,4%	--
Ventas minoristas (% yoy)	4,5%	2,4%	3,3%	4,2%	4,2%	4,9%	--
Matricul. autos (millones anualiz.)	16,800	16,020	14,850	15,750	16,340	15,920	16,080
Matriculación autos (% yoy)	6,1%	-4,6%	-4,8%	-1,6%	-8,0%	-7,8%	2,7%
PMI Servicios	56,8	52,5	52,7	51,7	49,8	51,0	50,9
PMI Manufacturas	49,4	51,8	52,4	51,6	52,3	54,5	55,1
PMI Composite	55,4	52,7	53,0	51,9	50,3	51,7	51,7
IPC (%)	2,9%	2,7%	2,4%	2,4%	3,3%	3,8%	--
IPC subyacente (%)	3,2%	2,6%	2,5%	2,5%	2,6%	2,8%	--
Nº empleos (mill. personas)	161,59	163,99	163,10	162,91	162,85	162,62	--
Tasa paro (%)	4,1%	4,4%	4,3%	4,4%	4,3%	4,3%	--

Fuente: Bloomberg

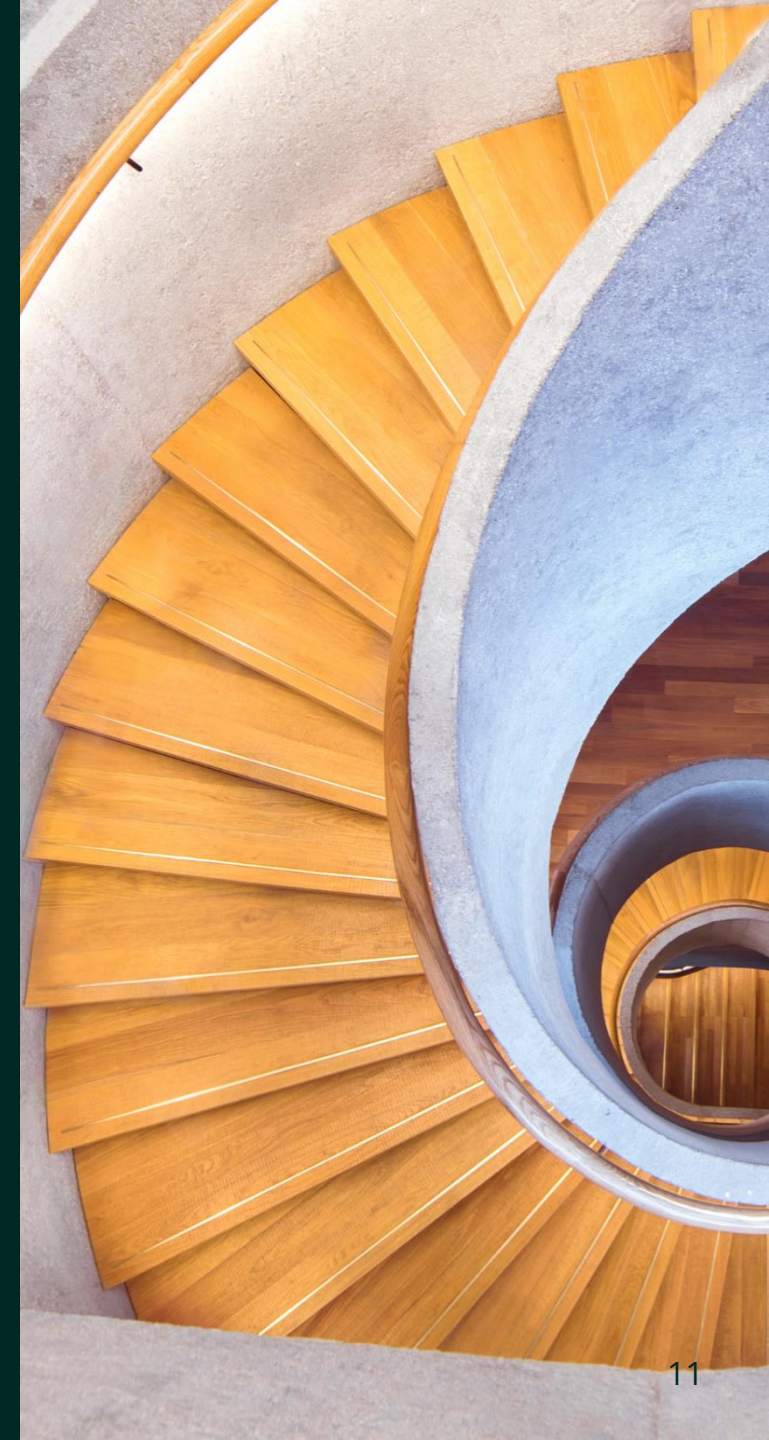
# 02. Coyuntura económica

## 2.7 Resumen

Los mercados se muestran confiados en un pronto acuerdo que ponga fin al actual escenario que se vive en Irán. Aunque quizás no sea, por desgracia, una paz firme y duradera, permitirá reabrir Ormuz y comenzar a normalizar las cadenas de suministro energético globales. Esa es la clave para los mercados. Hasta ahora, la utilización (acertada) de reservas estratégicas de crudo está poniendo un techo al precio del crudo, pero su volumen es finito. La reapertura de Ormuz ayudará a que el crecimiento económico pueda incluso acelerarse, dadas las necesidades de inversión de cara a recuperar infraestructuras dañadas.

Es clave que los Bancos Centrales anclen las expectativas de inflación, lo cual aleja las bajadas de tipos que se esperaban para la FED en un contexto donde la inflación subyacente se ha situado casi en el 3%.

La inversión en IA (principalmente en EE.UU. y Asia) junto a la que se acometerá en la eurozona (infraestructuras y defensa) ayudarán a asentar las tasas de crecimiento del PIB.



# 03. Renta Fija

## 3.1 Tipos de Interés

Curvas de tipos	Último	Variación en el período				
		mayo	abril	2026 (YTD)	2025	
Tipo interés España 10 años	3,35	-0,15	-0,01	0,07	0,23	
Tipo interés España 2 años	2,61	-0,13	0,00	0,34	0,01	
Tipo interés Alemania 10 años	2,94	-0,10	0,03	0,08	0,49	
Tipo interés Alemania 2 años	2,53	-0,11	0,03	0,41	0,04	
Tipo interés EE.UU. 10 años	4,44	0,06	0,05	0,27	-0,40	
Tipo interés EE.UU. 2 años	4,00	0,14	0,08	0,53	-0,77	
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,42	-0,05	-0,04	-0,02	-0,26	
Pendiente 10-2 años España	0,75	-0,02	0,00	-0,28	0,21	
Pendiente 10-2 años Alemania	0,41	0,02	0,01	-0,32	0,45	
Pendiente 10-2 años EE.UU.	0,43	-0,07	-0,02	-0,26	0,37	

Bancos Centrales / Mdo. Monetario	Último	mayo	abril	2026 (YTD)	2025
BCE- Facilidad Marg. Depósito	2,00	0,00	0,00	0,00	-1,00
BCE- Tipo repo 2 semanas	2,15	0,00	0,00	0,00	-1,00
BCE - Facilidad Marg. Préstamo	2,40	0,00	0,00	0,00	-1,00
FED - tipo fed funds	3,75	0,00	0,00	0,00	-0,75
Euribor 12 meses	2,80	-0,04	-0,02	0,56	-0,22

Fuente: Bloomberg

### Divergencia en mayo entre curvas europeas y estadounidense

Las tires de los bonos soberanos mostraban un comportamiento contrapuesto a ambos lados del Atlántico en mayo.

En la Eurozona asistimos a caídas generalizadas de las tires (Alemania 10 años, -10 p.b.; España 10 años, -15 p.b.), beneficiadas por las conversaciones de alto el fuego tras el bloqueo de Ormuz, y estrechando la prima de riesgo española hasta los 42 pb. por los buenos datos macroeconómicos en el país ibérico.

En EE. UU., la resiliencia macroeconómica y el repunte de los costes de los insumos presionan las rentabilidades al alza (2 años +14 pb, 10 años +6 pb), aplanando la curva ante la expectativa de tipos altos por más tiempo.

# 03. Renta Fija

## 3.2 Diferenciales de Crédito e Índices de Deuda

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período				
		mayo	abril	2026 (YTD)	2025	
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	53	-6,81	-11,94	2,24	-7,11	
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	259	-33,23	-61,15	15,17	-69,82	
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	51	-4,42	-8,42	0,68	0,12	
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	300	-30,04	-55,36	-16,47	5,01	
J.P. Morgan EMBI Global Spread	215	-10,52	-35,95	-16,88	-65,23	

Índices de deuda (precio)	Último	mayo	abril	2026 (YTD)	2025
Índice 1-3 años Soberanos Eurozona	178,35	0,4%	0,3%	0,3%	2,3%
Índice total Soberanos Eurozone	229,53	1,1%	0,4%	0,8%	0,6%
Índice 1-3 años Corporates Eurozona	213,71	0,5%	0,6%	0,6%	3,3%
Índice total Corporates Eurozona	243,56	0,9%	0,9%	0,8%	3,0%
Índice total High Yield Eurozona	415,51	1,0%	1,8%	1,3%	5,2%
Índice total High Yield EE.UU. (USD)	2.963,58	0,5%	1,7%	1,7%	8,6%
Índice total Emergentes Hard Currency	501,99	0,7%	2,3%	1,3%	12,2%

Fuente: Bloomberg

### La renta fija corporativa mantiene el tono positivo

Apoyados por la tregua transitoria de liquidez en el continente europeo, los diferenciales de crédito continuaron estrechándose en mayo.

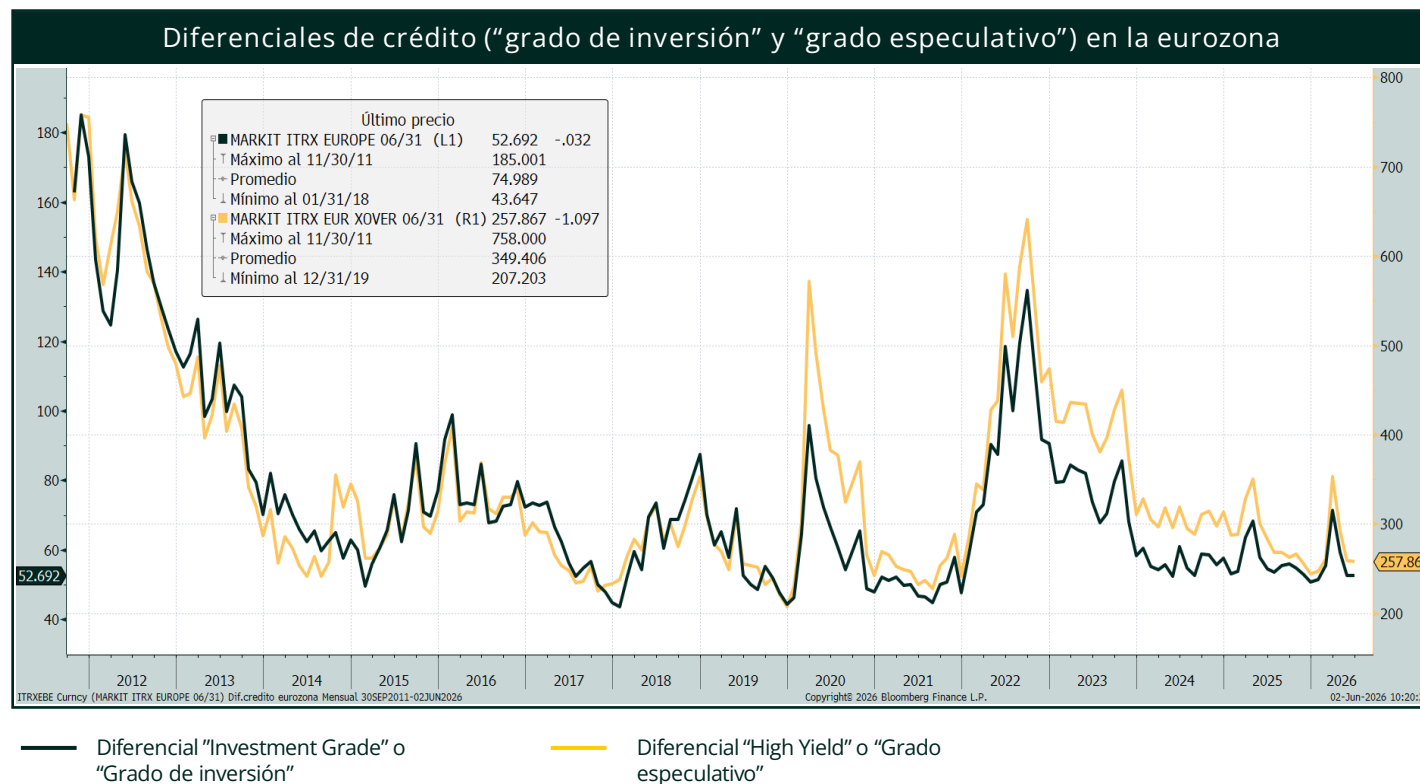
Los diferenciales "Investment Grade" se redujeron de forma moderada, tanto en el mercado europeo (-6,8 p.b.) como en EE.UU. (-4,4 p.b.).

Destacaba de nuevo el comportamiento del "High Yield", donde el diferencial caía con fuerza en Europa y en EE.UU., prolongando el apetito por el riesgo de los meses previos, mientras que el crédito emergente (EMBI) se estrechaba 10,5 p.b.

Y esto se ve reflejado en los avances generalizados por precio en los índices de deuda, beneficiados por la caída de "yields" gubernamentales y estrechamiento de diferenciales privados.

# 03. Renta Fija

## 3.3 Diferenciales de crédito en la eurozona



Fuente: Bloomberg

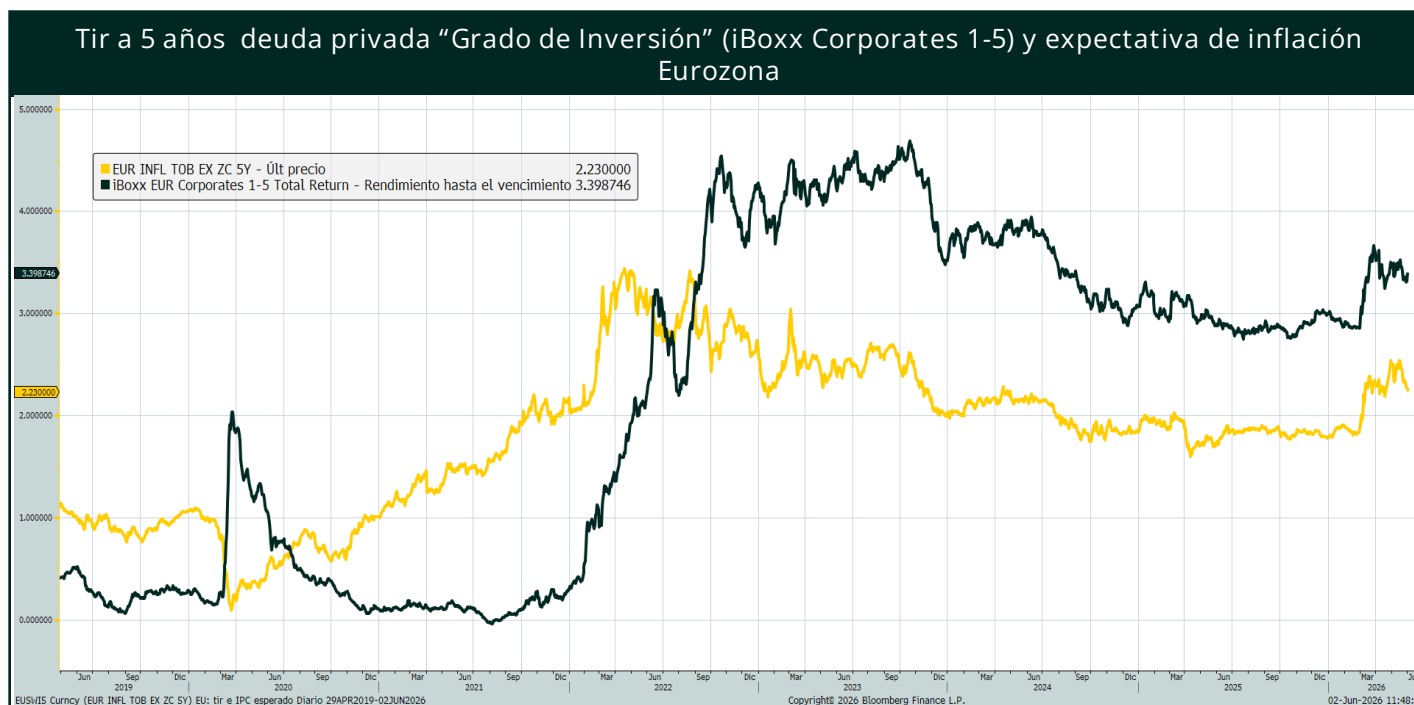
Los diferenciales de crédito europeos vuelven cerca de sus mínimos históricos

Durante el último mes, la compresión de los diferenciales ha continuado con fuerza, consolidando los niveles de ambos índices muy por debajo de sus medias históricas. El iTraxx Europe ha caído hasta los 52,69 puntos básicos, mientras que el iTraxx Crossover ("High Yield") ha roto decididamente a la baja hasta los 257,86 p.b.

No obstante, los inversores deben vigilar la sostenibilidad de estos mínimos, ya que una futura reapertura comercial forzaría una intensa reconstrucción de existencias físicas de materias primas que podría tensionar las primas de riesgo corporativas.

# 03. Renta Fija

## 3.4 Tir de los bonos y expectativa de inflación



— Tir 1-5 años Renta Fija iBoxx. — Expectativa inflación Eurozona (IPC medio a 5a)

Fuente: Bloomberg

### Sostenibilidad del "carry" real: la inflación no invalida el atractivo del crédito

El crédito IG europeo en sus tramos cortos y medios ha consolidado su rendimiento nominal en el entorno del 3,40%, absorbiendo con estabilidad las fluctuaciones del último mes.

Este comportamiento refleja el impacto de la "tregua" transitoria, un factor que ha mitigado temporalmente las presiones al alza en los rendimientos gubernamentales y ha permitido estabilizar las tires a pesar de que las expectativas de inflación a 5 años se mantienen elevadas en 2,23%.

A pesar del ligero descenso nominal, el activo continúa defendiendo un binomio rentabilidad-riesgo muy sólido, asegurando un "carry" real positivo cercano a los 117 puntos básicos frente a la inflación esperada a medio plazo.

# 03. Renta Fija

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

Otras variables	Último	Variación en el período				
		mayo	abril	2026 (YTD)	2025	
Divisa \$/Euro	1,1659	-0,6%	1,5%	-0,7%	13,4%	
Bitcoin (USD)	73.636,48	-3,7%	12,1%	-16,0%	-6,5%	
Petróleo Brent (USD)	93,37	-23,8%	-3,4%	49,5%	-15,7%	
Gas Natural ( Holanda, Eur/Mwh)	45,30	-1,1%	-8,9%	53,7%	-39,6%	
Onza Oro (USD)	4.540,26	-1,7%	-1,1%	5,1%	64,6%	
Onza Plata (USD)	75,30	2,1%	-1,9%	5,1%	148,0%	
Hierro (USD)	793,50	-2,6%	-0,5%	-1,7%	3,7%	
Aluminio (USD)	3.666,50	5,5%	0,2%	22,4%	17,4%	
Cobre (USD)	13.636,00	5,0%	5,3%	9,8%	41,7%	
Níquel (USD)	19.062,00	-2,1%	13,8%	14,5%	8,6%	
Trigo (USD)	446,75	-5,9%	1,4%	-1,7%	-2,0%	
Algodón (USD)	79,59	-4,0%	11,5%	16,4%	-1,4%	
Soja (USD)	1.186,75	-0,7%	0,8%	10,5%	2,6%	

Fuente: Bloomberg

### Fuerte corrección del crudo ante el “memorándum de entendimiento”

En mayo, el precio del petróleo Brent experimentó una severa corrección hasta los 93,37 \$/b. Este desplome responde a las expectativas del final de la guerra en Oriente Próximo.

Por su parte, el oro profundizó su debilidad con un ligero descenso adicional en el mes (-1,7%), cediendo protagonismo frente a metales industriales clave como el cobre (+5,0%) y el aluminio (+5,5%), que siguen presionados al alza por industria.

En el mercado de divisas, el dólar interrumpió su racha bajista previa y se apreció un 0,6% frente al euro (situando el cruce en 1,1659), impulsado por la divergencia macroeconómica que presiona los tipos de interés al alza en EE. UU..

# 03. Renta Fija

## 3.6 Posicionamiento

**SOBREPONDERAR.** Seguimos con nuestra visión constructiva sobre la renta fija.

Seguimos positivos en renta fija, en un entorno donde las TIRes soberanas se han estabilizado tras registrar repuntes moderados en semanas previas, consolidando unas rentabilidades elevadas que actúan como un sólido colchón de protección para las carteras.

Las tensiones en el Estrecho de Ormuz y la volatilidad energética han generado distorsiones en los flujos globales, pero la fuerte corrección mensual del crudo da un respiro transitorio a las presiones inflacionarias a corto plazo. Con las próximas decisiones de los bancos centrales (BCE y FED) ya descontadas por los inversores, el escenario central a medio plazo se aclara, reforzando el atractivo del “carry” real positivo como el motor principal y más fiable de rentabilidad.

En este contexto, mantenemos la sobreponderación en renta fija, aprovechando los atractivos niveles actuales. Seguimos favoreciendo el crédito corporativo europeo de alta calidad (IG) por su excelente binomio rentabilidad-riesgo y la solidez de sus balances, mientras mantenemos una postura de prudencia en “high yield” debido a unos diferenciales en mínimos históricos que exigen selectividad ante el posible drenaje de liquidez a medio plazo.

# 04. Renta Variable

## 4.1 Evolución Índices

Índices	Último	Variación en el período			
		mayo	abril	2026 (YTD)	2025
IBEX 35	18.362,90	3,3%	4,3%	6,1%	49,3%
Eurostoxx 50 (Eurozona)	6.050,54	2,9%	5,6%	4,5%	18,3%
Dax (Alemania)	25.104,70	3,3%	7,1%	2,5%	23,0%
Cac 40 (Francia)	8.183,34	0,8%	3,8%	0,4%	10,4%
FTSE 100 (UK)	10.409,28	0,3%	2,0%	4,8%	21,5%
S&P 500 (EE.UU.)	7.580,06	5,1%	10,4%	10,7%	16,4%
Nasdaq 100 (EE.UU.)	30.333,18	10,5%	15,6%	20,1%	20,2%
Nikkei (Japón)	66.329,50	11,9%	16,1%	31,8%	26,2%
Shangai Comp. (China)	4.068,57	-1,1%	5,7%	2,5%	18,4%
MSCI Emerging Markets	1.752,15	9,5%	14,5%	24,8%	30,6%
MSCI World (USD)	4.864,59	4,4%	9,4%	9,8%	19,5%
MSCI World (EUR)	425,67	4,9%	7,5%	10,5%	5,4%

Estilos	Último	mayo	abril	2026 (YTD)	2025
S&P 500 Growth	5.655	8,0%	14,8%	13,7%	21,4%
S&P 500 Value	2.243	1,8%	5,8%	7,2%	11,0%
MSCI WORLD GROWTH INDEX	7.618	6,9%	12,3%	9,7%	20,4%
MSCI WORLD VALUE INDEX	4.775	2,0%	6,9%	9,9%	18,2%
MSCI EUROPE GROWTH	227	4,7%	5,7%	5,7%	7,3%
MSCI EUROPE VALUE	178	0,6%	3,7%	5,7%	25,8%

### Nuevo avance en mayo de unos mercados en máximos

Mayo volvió a ser un mes claramente positivo para los principales índices bursátiles, siguiendo la tendencia favorable de abril.

El Ibx 35 avanzaba un 3,3% en el mes, por un 2,9% el Euro Stoxx 50, acumulando rentabilidades ya claramente positivas en 2026.

Mayor avance aún tenían las bolsas americanas (+5% mensual en S&P500 o +10% el tecnológico Nasdaq), así como los mercados emergentes, con la espectacular subida del Kospi coreano

Los buenos resultados de compañías y la mayor tranquilidad geopolítica se juntaban con el boom de las tecnológicas y la IA, para seguir impulsando a los mercados.

# 04. Renta Variable

## 4.2 Evolución principales sectores

Sectores Eurostoxx	Último	Variación en el período			
		mayo	abril	2026 (YTD)	2025
Industriales	1.662,38	3,4%	8,4%	3,3%	23,2%
Tecnología	1.457,62	13,5%	11,8%	24,8%	10,6%
Consumo	375,66	5,8%	1,3%	-13,9%	-2,6%
Bancos	273,22	5,1%	8,8%	3,8%	80,3%
Salud/Farma	796,89	0,5%	-3,9%	-11,2%	8,7%
Utilities	561,60	-4,2%	3,1%	10,5%	34,1%
Seguros	516,56	-3,3%	4,5%	-4,1%	26,7%
Automóviles y Componentes	459,35	3,7%	0,8%	-10,0%	-4,3%
Energía	208,53	-6,6%	5,7%	35,4%	29,7%
Alimentación	451,84	2,1%	2,5%	2,3%	0,7%
Químicas	1.507,94	-1,3%	3,2%	11,9%	-3,9%
Telecomunicaciones	432,60	6,0%	2,4%	25,8%	6,0%

Sectores EE.UU.	Último	mayo	abril	2026 (YTD)	2025
Tecnología	7.021,77	15,9%	17,4%	23,5%	23,3%
Salud/Farma	1.739,78	2,3%	-0,6%	-3,7%	12,5%
Financieras	856,67	-1,2%	5,4%	-6,0%	13,3%
Consumo cíclico	2.002,94	2,6%	11,7%	3,9%	5,3%
Telecomunicaciones	493,15	-0,9%	18,4%	9,0%	32,4%
Industriales	1.463,53	-1,0%	7,9%	11,5%	17,7%
Consumo no cíclico	921,47	-3,3%	2,9%	6,5%	1,3%
Energía	854,93	-6,1%	-3,5%	24,4%	5,0%
Materiales básicos	638,95	-0,8%	2,6%	11,2%	8,4%
Utilities	449,71	-5,5%	2,0%	3,7%	12,7%
Inmobiliarias	279,06	-1,2%	8,6%	9,4%	-0,3%

### La tecnología vuela en el mes

A nivel sectorial, buen comportamiento en mayo de sectores con sesgo cíclico, y especialmente de la Tecnología a nivel global, con avance de doble dígito en el mes.

Se quedaban atrás, en cambio, sectores como eléctricas y energía, tanto en Europa como en EE.UU., que se habían visto más favorecidos en meses previos.

En el S&P 500 se ve con mayor claridad la apuesta tecnológica de los inversores, subiendo un 16% en el mes, mientras que experimentaban pérdidas ocho sectores...

Las próximas salidas a bolsa (SpaceX en junio y, más adelante, Anthropic y OpenAI) serán un buen termómetro para calibrar el apetito por el riesgo dentro del sector.

# 04. Renta Variable

## 4.3 Ibex 35

### Las compañías de metales y viajes lideran el Ibex en mayo

A falta de peso en tecnología, destacaba la fuerte subida de los valores ligados a metales, con avances de doble dígito en Acerinox o Arcelor.

Asimismo, buen comportamiento de compañías ligadas a viajes como Amadeus, Aena y, sobre todo, IAG.

Por el lado negativo, caídas contundentes en Rovi, tras presentar resultados peores de lo esperado, con retraso de uno de sus proyectos clave de venta de producto de terceros, así como para Puig tras cancelarse la posible integración con Estée Lauder. Se quedaban atrás, asimismo, Endesa o Fluidra.



IBEX 35	Último	Variación en el período				
		mayo	abril	2026 (YTD)	2025	
ARCELORMITTAL	59,38	20,6%	12,3%	52,0%	74,7%	
INDRA SISTEMAS SA	56,88	16,5%	3,3%	17,2%	184,2%	
INTL CONSOLIDATED AIRLINE-DI	4,96	15,0%	7,3%	4,4%	30,9%	
ACERINOX SA	15,85	13,8%	16,5%	25,2%	34,0%	
AMADEUS IT GROUP SA	54,74	11,7%	0,7%	-12,9%	-7,9%	
AENA SME SA	24,90	7,1%	-8,9%	4,5%	20,7%	
CAIXABANK SA	11,60	7,0%	6,6%	11,1%	99,5%	
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	20,11	6,9%	3,1%	0,3%	112,1%	
NATURGY ENERGY GROUP SA	28,54	6,6%	3,4%	10,1%	10,9%	
INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL	53,30	5,4%	2,7%	-5,4%	13,5%	
COLONIAL SFL SOCIMI SA	5,74	5,3%	7,2%	5,0%	5,6%	
UNICAJA BANCO SA	2,87	4,1%	9,5%	3,5%	118,1%	
GRIFOLS SA	9,28	3,6%	0,0%	-13,3%	17,0%	
CORP ACCIONA ENERGIAS RENOVA	23,12	3,4%	6,1%	3,2%	25,8%	
BANCO SANTANDER SA	10,73	3,4%	9,4%	6,5%	125,6%	
BANKINTER SA	14,47	2,1%	5,9%	2,2%	85,3%	
TELEFONICA SA	3,94	2,1%	1,7%	12,7%	-11,3%	
MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	15,12	1,8%	6,7%	21,6%	22,3%	
ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV	124,30	1,4%	17,0%	46,5%	75,2%	
LOGISTA INTEGRAL SA	33,52	0,7%	3,2%	11,3%	3,2%	
CELLNEX TELECOM SA	28,82	0,7%	3,2%	5,1%	-10,1%	
FERROVIAL NV	58,70	0,4%	5,4%	6,1%	36,3%	
ENAGAS SA	17,02	-0,2%	-0,5%	29,4%	11,6%	
ACCIONA SA	246,80	-0,2%	11,0%	32,8%	71,0%	
SACYR SA	4,65	-0,6%	11,3%	20,3%	21,5%	
REDEIA CORP SA	14,73	-1,1%	2,3%	-2,9%	-8,1%	
IBERDROLA SA	19,50	-2,3%	1,0%	5,6%	38,8%	
REPSOL SA	22,04	-3,2%	-7,6%	38,4%	36,2%	
SOLARIA ENERGIA Y MEDIO AMBI	23,50	-3,3%	2,6%	29,5%	132,2%	
MAPFRE SA	4,02	-3,5%	9,2%	-6,1%	75,1%	
FLUIDRA SA	18,84	-5,3%	0,6%	-18,7%	-1,5%	
ENDESA SA	35,86	-6,1%	5,8%	17,1%	47,5%	
PUIG BRANDS SA-B	16,13	-8,7%	4,6%	8,5%	-16,6%	
BANCO DE SABADELL SA	2,90	-12,1%	8,4%	-13,8%	79,3%	
LABORATORIOS FARMACEUTICOS R	59,30	-25,3%	-1,7%	-6,6%	0,9%	

Fuente: Bloomberg

# 04. Renta Variable

## 4.4 Eurostoxx 50

### Tecnología al poder en Europa en mayo

Fuertes subidas de los dos grandes beneficiados del boom de la tecnología e infraestructura en la eurozona: avance del 42% de Infineon, en el subsector de chips, que ya sube más del 100% en el año, y del 13% del mayor valor de la bolsa europea, ASML, que acumula una subida en 2026 del 50%.

También cerraban con subidas de doble dígito Unicredit, Adidas y Safran..

Corregían en cambio en el mes una veintena de valores, destacando las pérdidas (próximas al doble dígito) en Munich Re, Ahold, Danone o Siemens Energy.

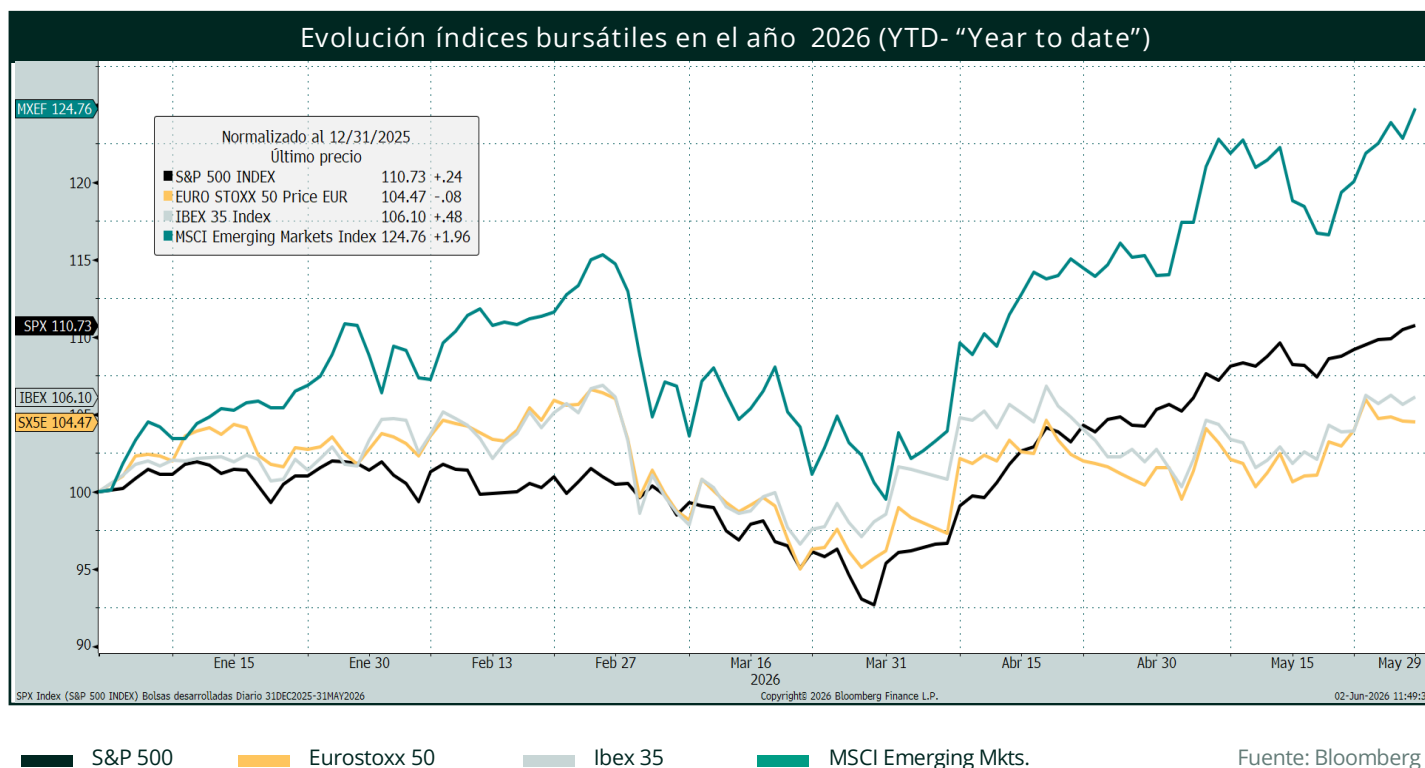


EUROSTOXX 50	Último	Variación en el periodo			
		mayo	abril	2026 (YTD)	2025
INFINEON TECHNOLOGIES AG	81,11	42,0%	50,3%	115,0%	20,2%
ASML HOLDING NV	1.384,80	13,3%	9,2%	50,3%	35,8%
UNICREDIT SPA	74,24	13,1%	7,8%	4,7%	84,1%
ADIDAS AG	166,60	13,0%	7,9%	-1,4%	-28,6%
SAFRAN SA	305,70	12,0%	-2,3%	2,8%	40,2%
ING GROEP NV	26,70	7,9%	12,0%	11,2%	58,7%
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	69,00	7,1%	7,8%	25,7%	13,8%
ARGENX SE	715,60	7,1%	7,6%	-0,2%	19,5%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	20,11	6,9%	3,1%	0,3%	112,1%
SIEMENS AG-REG	269,80	6,8%	22,8%	12,8%	26,8%
SAP SE	155,26	6,7%	-1,0%	-25,5%	-11,8%
VOLKSWAGEN AG-PREF	91,82	6,5%	-0,2%	-11,3%	16,3%
INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL	53,30	5,4%	2,7%	-5,4%	13,5%
MERCEDES-BENZ GROUP AG	52,19	5,3%	-5,4%	-13,1%	11,7%
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	27,86	5,1%	5,5%	-15,9%	99,0%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	473,05	4,8%	-2,5%	-26,7%	1,5%
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	28,86	4,7%	-13,7%	4,3%	-4,3%
L'OREAL	382,55	4,5%	4,8%	4,4%	7,2%
BNP PARIBAS	92,95	4,2%	10,2%	15,1%	36,4%
BANCO SANTANDER SA	10,73	3,4%	9,4%	6,5%	125,6%
NORDEA BANK ABP	16,47	3,0%	9,0%	2,4%	53,2%
AIRBUS SE	179,70	2,8%	8,7%	-9,4%	28,2%
DHL GROUP	51,20	1,6%	12,6%	9,6%	37,5%
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	78,26	0,8%	10,8%	-10,0%	1,5%
FERRARI NV	295,20	0,6%	1,5%	-7,4%	-22,7%
INTESA SANPAOLO	5,81	0,6%	11,9%	-1,9%	53,3%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	269,95	0,5%	17,2%	14,9%	-2,5%
HERMES INTERNATIONAL	1.620,00	-0,2%	0,9%	-23,7%	-8,6%
ALLIANZ SE-REG	381,60	-1,9%	8,3%	-2,3%	32,0%
ADYEN NV	939,30	-2,0%	12,7%	-31,7%	-4,3%
IBERDROLA SA	19,50	-2,3%	1,0%	5,6%	38,8%
VINCI SA	125,05	-2,7%	0,1%	4,2%	20,4%
AIR LIQUIDE SA	178,08	-2,7%	2,9%	11,1%	2,1%
AXA SA	39,73	-3,0%	4,3%	-3,0%	19,3%
ENEL SPA	9,63	-3,0%	5,9%	8,4%	28,9%
ESSILORLUXOTTICA	175,15	-3,4%	-8,6%	-35,1%	14,6%
BAYER AG-REG	36,53	-4,0%	-3,4%	-1,3%	91,6%
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	74,76	-4,1%	-0,1%	-19,7%	17,9%
RHEINMETALL AG	1.293,40	-4,6%	-6,1%	-17,1%	154,0%
PROSUS NV	39,02	-5,0%	5,4%	-26,2%	37,8%
TOTALENERGIES SE	75,18	-5,2%	-2,0%	35,2%	4,2%
DEUTSCHE BOERSE AG	247,60	-5,4%	4,2%	10,7%	0,6%
SANOFI	75,29	-5,7%	-3,5%	-9,0%	-11,8%
ENI SPA	22,53	-6,1%	-3,4%	39,6%	23,3%
BASF SE	50,82	-7,2%	4,5%	14,4%	4,6%
WOLTERS KLUWER	61,02	-8,1%	2,8%	-30,9%	-44,9%
DANONE	60,94	-8,7%	-3,3%	-20,6%	17,9%
SIEMENS ENERGY AG	163,24	-9,6%	26,9%	35,6%	139,0%
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N	36,17	-9,6%	-0,7%	3,7%	10,7%
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	452,30	-11,5%	-5,3%	-19,5%	15,4%

Fuente: Bloomberg

# 04. Renta Variable

## 4.5 Evolución en el año 2026



Volvemos a máximos históricos en los mercados mundiales de RV

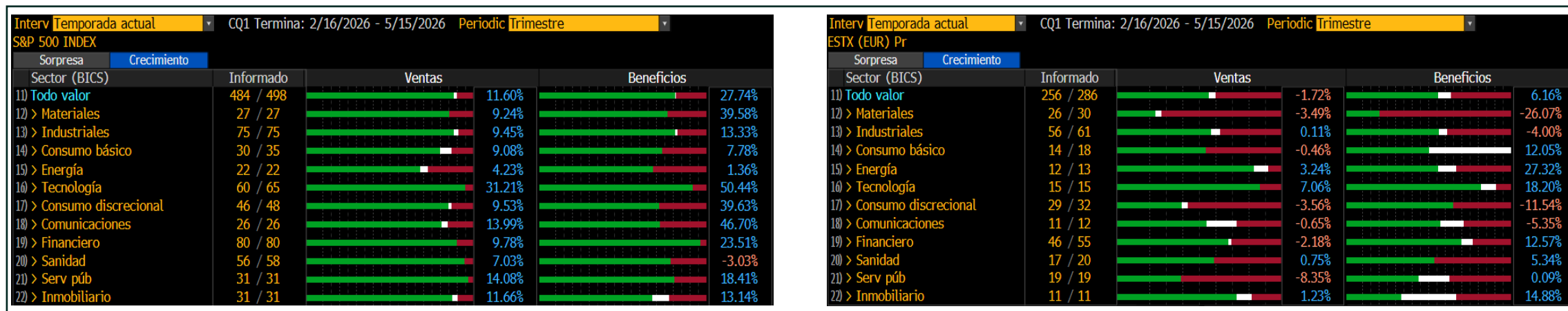
Los principales índices bursátiles han terminado el mes de mayo subiendo, volviendo al terreno de máximos históricos en muchos índices.

El sector de tecnología ha seguido ejerciendo de líder indiscutible, favoreciendo a aquellos índices (Nasdaq, Kospi) donde su peso es significativamente mayor.

La temporada de resultados acabó siendo realmente positiva, suponiendo un claro revulsivo en un contexto macro marcado por la incertidumbre en Irán.

# 04. Renta Variable

## 4.6 Evolución de los beneficios en el 1Q '26



Fuente: Bloomberg

Excelente campaña de resultados en el primer trimestre de 2026 en EE.UU.

La campaña de resultados del primer trimestre de 2026 se ha saldado con resultados claramente superiores a las expectativas.

En EE.UU., las empresas del S&P 500 experimentaban un crecimiento anual de las ventas del 11,6%, que se traducía en mejoras del beneficio de un 27,7%. Destacaba el sector tecnológico, con avances del 31% en ventas y del 50% en beneficios. Sólo un sector (sanidad) reflejaba caída en beneficios respecto al mismo trimestre del año anterior.

En la eurozona se veían cifras más comedidas, aunque también se superaban las expectativas. No obstante, las ventas decrecían un 1,7%, con los beneficios aumentando un 6,2% en términos interanuales. Destacaban las alzas del sector de energía y, cómo no, de tecnología.

# 04. Renta Variable

## 4.7 Valoración

Las valoraciones, aunque por encima de la media histórica, se ven matizadas por los beneficios

Tras las últimas publicaciones de resultados y actualización de expectativas por parte de las empresas hemos visto una nueva subida del ratio de precio sobre beneficios estimados para el próximo año.

No obstante, las 22,4x a las que cotiza el S&P 500 (21x en abril) están en buena medida justificadas por el peso del sector tecnológico, con cifras de crecimiento que siguen sorprendiendo.

En la eurozona tenemos niveles de valoración más bajos, pero que también están ligeramente por encima de sus promedios históricos.

Índice bursátil	PER (2026)	PER (2027)	PER medio últimos 15a	Rentab. dividendo
S&P 500	22,4	19,4	18,2	1,1%
Eurostoxx 50	15,8	14,4	14,2	3,0%
Ibex 35	14,1	12,9	12,1	3,8%
Dax (Alem.)	16,1	14,0	14,3	2,8%
MSCI Emerg.	13,0	10,8	13,5	2,3%

Fuente: Bloomberg

# 04. Renta Variable

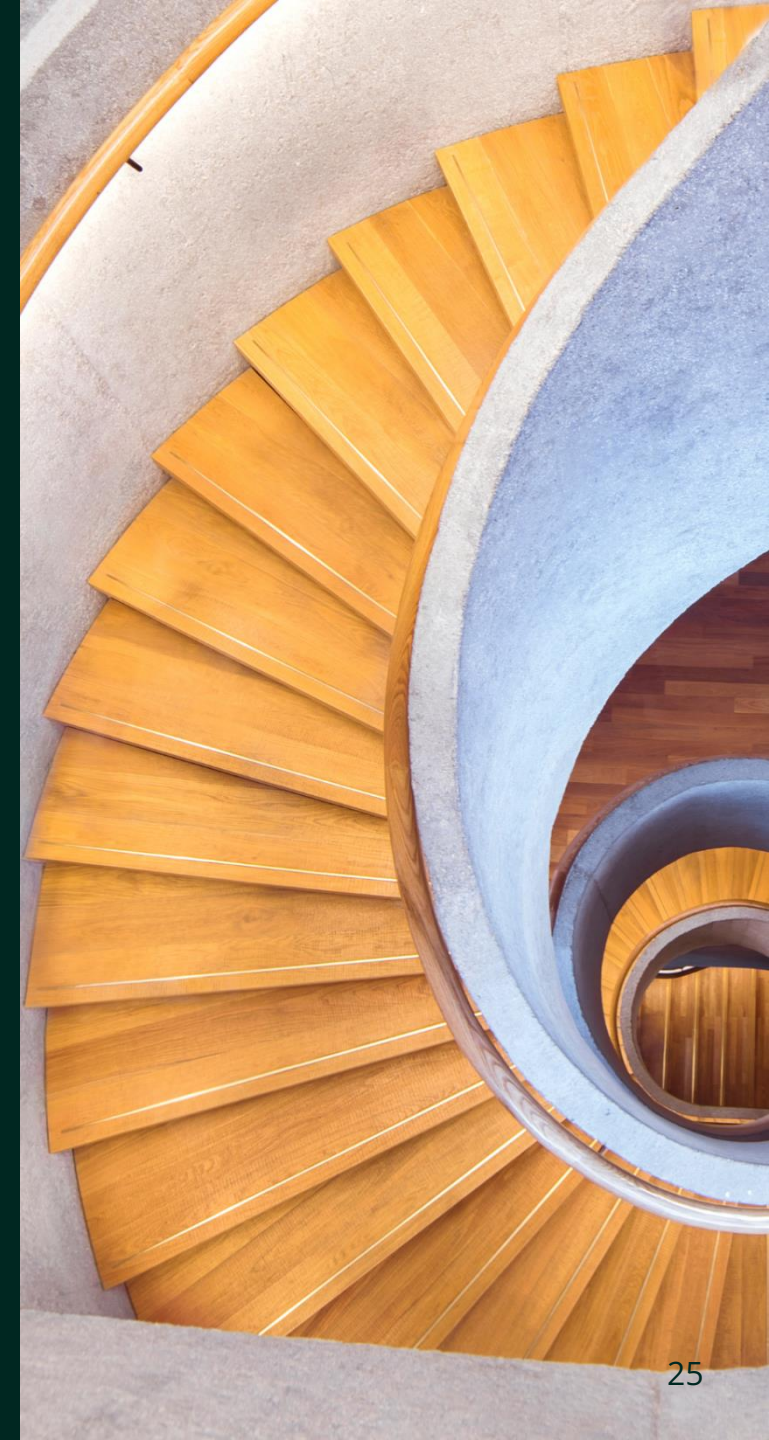
## 4.8 Posicionamiento

### NEUTRAL.

Nos mantenemos neutrales en bolsa, aunque con un sesgo ligeramente más favorable hacia el mercado estadounidense en el contexto actual.

Los niveles de valoración alcanzados, en un entorno macroeconómico que, sin ser recesivo, tampoco destaca por un gran dinamismo, nos llevan a mantener una postura prudente y de neutralidad en las bolsas europeas.

En Estados Unidos, sin embargo, conservamos un sesgo algo más positivo, apoyándonos en el excelente comportamiento del sector tecnológico, que continúa mostrando fortaleza. En particular, los anuncios de inversión en capital (CAPEX) siguen revisándose al alza de forma recurrente, sin que por el momento se aprecien signos claros de debilitamiento, lo que refuerza nuestra mayor confianza relativa en este mercado.



# 05. Posicionamiento Global

Mantenemos el mismo posicionamiento del mes anterior, sin cambios en la asignación estratégica de activos.

Seguimos mostrando un alto grado de confianza en la capacidad de la renta fija para ofrecer rendimientos reales positivos en el entorno actual, lo que justifica que continuemos sobreponderando este tipo de activos dentro de las carteras.

En el caso de la renta variable, tras la recuperación de las pérdidas provocadas por la guerra en Irán, optamos por una posición más prudente y neutral en los mercados europeos. No obstante, la sólida evolución del sector tecnológico en Estados Unidos refuerza nuestra preferencia relativa por este mercado, donde mantenemos una convicción ligeramente superior apoyada en sus mejores perspectivas de crecimiento y resiliencia.

	--	-	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

**Funds Society**  
Punto de encuentro para la industria de Asset y Wealth Management

**Alberto Salgado Pérez (Gescooperativo): “La figura del gestor aislado prácticamente ha desaparecido”**



Foto cedida | Alberto Salgado Pérez, director de Inversiones, Gestión de Carteras y Especializada en Gescooperativo.

- ▶ “La gestión de activos se ha vuelto más transversal: requiere entender el negocio del cliente, coordinar distintas funciones y gestionar relaciones a largo plazo en un entorno de alta competencia”
- ▶ “Ganan peso las habilidades cualitativas: pensamiento crítico, capacidad de comunicación y una ética sólida”
- ▶ “El futuro apunta claramente a perfiles híbridos, aunque no generalistas”



Así queda la clasificación de las gestoras por suscripciones netas en lo que va de 2026 (en millones de euros):

Nº	GESTORA	SUSCRIPCIONES 2026
1	Kutxabank Gestión	1.033,35 M€
2	BBVA AM	902,78 M€
3	Unicaja AM	753,73 M€
4	Gescooperativo	586,68 M€
5	Santander AM	581,65 M€
6	Caja Laboral Gestión	556,58 M€
7	Ibercaja Gestión	503,92 M€
8	CaixaBank AM	386,97 M€
9	Bankinter Gestión de Activos	307,23 M€
10	Azvalor AM	257,41 M€

# 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 de Gescooperativo, S.A., con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Gescooperativo 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 Gescooperativo 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 Gescooperativo, por lo que no se ofrece garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Gescooperativo 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 Gescooperativo. 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**