



Informe mensual de mercados

Abril 2025

Índice

01
Temas Relevantes

02
Coyuntura
Económica

03
Renta Fija

04
Renta Variable

05
Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

Trump sacude el tablero internacional: “Rearme” en la UE, “Zeitenwende” en Alemania, “Día de la Liberación” con “aranceles recíprocos” y vuelco en la relación con Rusia en EE.UU.

Donald Trump parece dispuesto a liquidar los cimientos construidos tras la II G.M. Con la intención de ajustar el déficit comercial de su país y de acabar con la guerra de Ucrania está tomando una serie de decisiones que no parecen propias de un “aliado” de Europa. Si bien todos los analistas políticos y económicos eran conocedores de las formas de Trump, está consiguiendo sorprendernos una vez más, con medidas cada vez más agresivas. El “Día de la Liberación” como proclamó el Presidente estadounidense, el 2-abril, anunció unos aranceles “recíprocos” frente a terceros países, que superaban, con creces, las expectativas de los más pesimistas. Todos los análisis de teoría económica son concluyentes respecto a este tipo de barreras al comercio: generan más inflación y debilitan el crecimiento económico agregado. Y la Administración Trump, por fuerza, lo sabe. ¿Buscará negociar, como hace casi siempre? Es probable, pero habrá que esperar algunas semanas.

De momento, lo que ha conseguido la Administración Trump es que Alemania y Europa tomen conciencia de la necesidad imperiosa de velar por la seguridad en aprovisionamientos claves, la defensa propia, etc. Ello ha llevado a la UE a tomar la decisión de invertir fuertemente en defensa, con el programa de “rearne”. E incluso en Alemania, el Parlamento “saliente” aprobó una modificación constitucional para poder implementar un ambicioso plan de infraestructuras, en lo que ellos mismos denominan “Zeitenwende” (cambio de era).

En definitiva, se ha producido un claro aumento de la incertidumbre a corto plazo.

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 sino 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	0,90
IPC	0,25	2,60	8,36	5,47	2,37	2,20
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	2,60
Déficit Público (% PIB)	-7,00	-5,10	-3,50	-3,60	-3,15	-3,10
Tipo intervención BCE	0,00	0,00	2,50	4,50	3,15	2,15

- La eurozona permanece en una situación de bajo crecimiento. Tras crecer menos del 1% el pasado año, se espera una cifra similar para este año. Eso sí, el tono irá de menos a más (con la salvedad del potencial impacto de los aranceles), con el efecto positivo de planes de estímulo según avancen los trimestres.
- Los PMI no dibujan, a corto plazo, ninguna mejoría relevante.
- Por el lado de los precios, destaca la bajada de dos décimas en la tasa subyacente, que se sitúa en un 2,4%.
- Esperanza futura positiva en los planes de estímulo alemán (de infraestructuras) y de “rearne” de la UE.
- 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	1,94
IPC	1,23	4,70	8,02	4,13	2,96	2,99
Tasa desempleo	8,09	5,35	3,64	3,63	4,03	4,26
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	-2,82	-3,67	-3,89	-3,27	-3,88	-3,80
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	4,05

- Tras crecer el PIB un 2,8% en 2024, se espera que la economía desacelere, para crecer menos del 2%.
- Los PMI y el mercado laboral son coherentes con una situación de expansión.
- La inflación subyacente sigue por encima del 3%, lo que avala a la FED para “pausar” las bajadas de tipos. Con todo, la potencial guerra arancelaria introduce un factor de incertidumbre elevada en todas estas variables.
- 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				
		marzo	febrero	2025 (YTD)	2024	
Tipo interés España 10 años	3,37	0,33	-0,02	0,31	0,07	
Tipo interés España 2 años	2,21	-0,03	-0,09	-0,05	-0,71	
Tipo interés Alemania 10 años	2,74	0,33	-0,05	0,37	0,34	
Tipo interés Alemania 2 años	2,05	0,02	-0,09	-0,03	-0,32	
Tipo interés EE.UU. 10 años	4,21	0,00	-0,33	-0,36	0,69	
Tipo interés EE.UU. 2 años	3,88	-0,11	-0,21	-0,36	-0,01	
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,63	-0,01	0,03	-0,06	-0,28	
Pendiente 10-2 años España	1,17	0,36	0,07	0,36	0,78	
Pendiente 10-2 años Alemania	0,69	0,31	0,04	0,41	0,67	
Pendiente 10-2 años EE.UU.	0,32	0,10	-0,12	-0,01	0,70	

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período				
		marzo	febrero	2025 (YTD)	2024	
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	64	10,01	0,73	6,17	-0,94	
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	330	40,54	1,45	16,30	-0,13	
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	62	11,86	2,77	12,40	-6,62	
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	376	67,55	8,48	64,82	-44,87	
J.P. Morgan EMBI Global Spread	318	18,63	11,04	21,52	-22,27	

Fuente: Bloomberg

Suben las rentabilidades de la deuda pública euro

Deuda en Europa condicionada por las expectativas de nuevos estímulos y mayor endeudamiento de los gobiernos. Aumento de las rentabilidades de la deuda pública a largo plazo. Estabilidad de los tipos a corto y aumento de las pendientes de las curvas. Los 10 años, alemán y español, subieron su rentabilidad en 33 p.b., hasta el 2,74% y 3,37% respectivamente.

Subida de diferenciales de crédito en Europa y EE.UU.

El crédito ha sufrido por la escalada de tensiones comerciales, con subida generalizada de los diferenciales.

Las subidas han sido mayores en segmento "high yield" y sobre todo el norteamericano, situándose en la media de los últimos años. Comportamiento mejor de corto plazo europeo.

03. Renta Fija

3.2 Posicionamiento

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

Con una visión estructural, de medio plazo, y en la creencia de que las rentabilidades de largo plazo no subirán significativamente, mantenemos nuestra apuesta por la renta fija, y con unos niveles de duración algo más altos que los de los índices de referencia. Las “tires” de estos activos, entre el 2,5%-3,5% en la mayoría de casos de “grado de inversión”, anticipan rentabilidades superiores a la inflación.

Seguimos siendo más cautos en el segmento «high yield», con los diferenciales situados por debajo de la media de la última década. Por ello, a pesar de la elevada tir (relativa) de estos activos, adoptaríamos una posición más conservadora.

04. Renta Variable

4.1 Evolución Índices

Índices	Último	Variación en el período				
		marzo	febrero	2025 (YTD)	2024	
IBEX 35	13.135,40	-1,6%	7,9%	13,3%	14,8%	
Eurostoxx 50 (Eurozona)	5.248,39	-3,9%	3,3%	7,2%	8,3%	
Dax (Alemania)	22.163,49	-1,7%	3,8%	11,3%	18,8%	
Cac 40 (Francia)	7.790,71	-4,0%	2,0%	5,6%	-2,2%	
FTSE 100 (UK)	8.582,81	-2,6%	1,6%	5,0%	5,7%	
S&P 500 (EE.UU.)	5.611,85	-5,8%	-1,4%	-4,6%	23,3%	
Nasdaq 100 (EE.UU.)	19.278,45	-7,7%	-2,8%	-8,3%	24,9%	
Nikkei (Japón)	35.617,56	-4,1%	-6,1%	-10,7%	19,2%	
Shangai Comp. (China)	3.335,75	0,4%	2,2%	-0,5%	12,7%	
MSCI Emerging Markets	1.101,40	0,4%	0,4%	2,4%	5,1%	
MSCI World (USD)	3.628,64	-4,6%	-0,8%	-2,1%	17,0%	
MSCI World (EUR)	343,02	-8,2%	-0,9%	-6,2%	24,8%	

Fuente: Bloomberg

Caídas generalizadas de las bolsas, sobre todo EE.UU.

Los mercados bursátiles europeos cedían parte de sus ganancias de principio de año, aunque cerraban en positivo en el trimestre.

El Ibex 35, con caída del 1,6% en el mes, marca un avance anual del 13,3%, impulsado por su fuerte ponderación en el sector financiero. Por su parte, el Euro Stoxx 50, pese a corregir un 4% en marzo, finalizaba el trimestre con una subida del 7,2%.

El mercado estadounidense corregía fuertemente en marzo y acababa en tono claramente negativo el trimestre, con un descenso del 4,6% en el S&P500 o del 8,3% en el Nasdaq 100.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

Sectores Eurostoxx	Último	Variación en el período				
		marzo	febrero	2025 (YTD)	2024	
Industriales	1.418,81	-2,9%	4,0%	8,6%	14,9%	
Tecnología	1.018,80	-8,5%	-1,9%	-3,6%	11,2%	
Consumo	422,72	-13,4%	-0,5%	-5,7%	-9,0%	
Bancos	186,24	1,1%	13,8%	27,5%	23,4%	
Salud/Farma	852,03	-5,4%	-0,5%	3,3%	8,7%	
Utilities	427,15	6,9%	3,5%	12,7%	-3,1%	
Seguros	499,12	5,5%	4,3%	17,4%	21,5%	
Automóviles y Componentes	510,08	-10,9%	2,5%	-4,3%	-12,1%	
Energía	129,25	2,0%	0,7%	8,9%	-3,1%	
Alimentación	462,15	-3,3%	8,2%	5,4%	-11,3%	
Químicas	1.498,00	-3,4%	4,0%	6,8%	-9,5%	
Telecomunicaciones	377,14	0,6%	6,8%	16,2%	16,8%	

Sectores EE.UU.	Último	Variación en el período				
		marzo	febrero	2025 (YTD)	2024	
Tecnología	4.019,98	-8,9%	-1,4%	-12,8%	35,7%	
Salud/Farma	1.702,26	-1,8%	1,4%	6,1%	0,9%	
Financieras	829,46	-4,3%	1,3%	3,1%	28,4%	
Consumo cíclico	1.575,40	-9,0%	-9,4%	-14,0%	29,1%	
Telecomunicaciones	319,75	-8,4%	-6,3%	-6,4%	38,9%	
Industriales	1.109,72	-3,7%	-1,6%	-0,5%	15,6%	
Consumo no cíclico	892,71	-2,8%	5,6%	4,6%	12,0%	
Energía	715,75	3,7%	3,3%	9,3%	2,3%	
Materiales básicos	541,98	-2,9%	-0,2%	2,3%	-1,8%	
Utilities	400,81	0,1%	1,2%	4,1%	19,6%	
Inmobiliarias	262,90	-3,0%	4,1%	2,7%	1,7%	

Fuente: Bloomberg

Las eléctricas lideran en marzo y la banca en el conjunto del trimestre

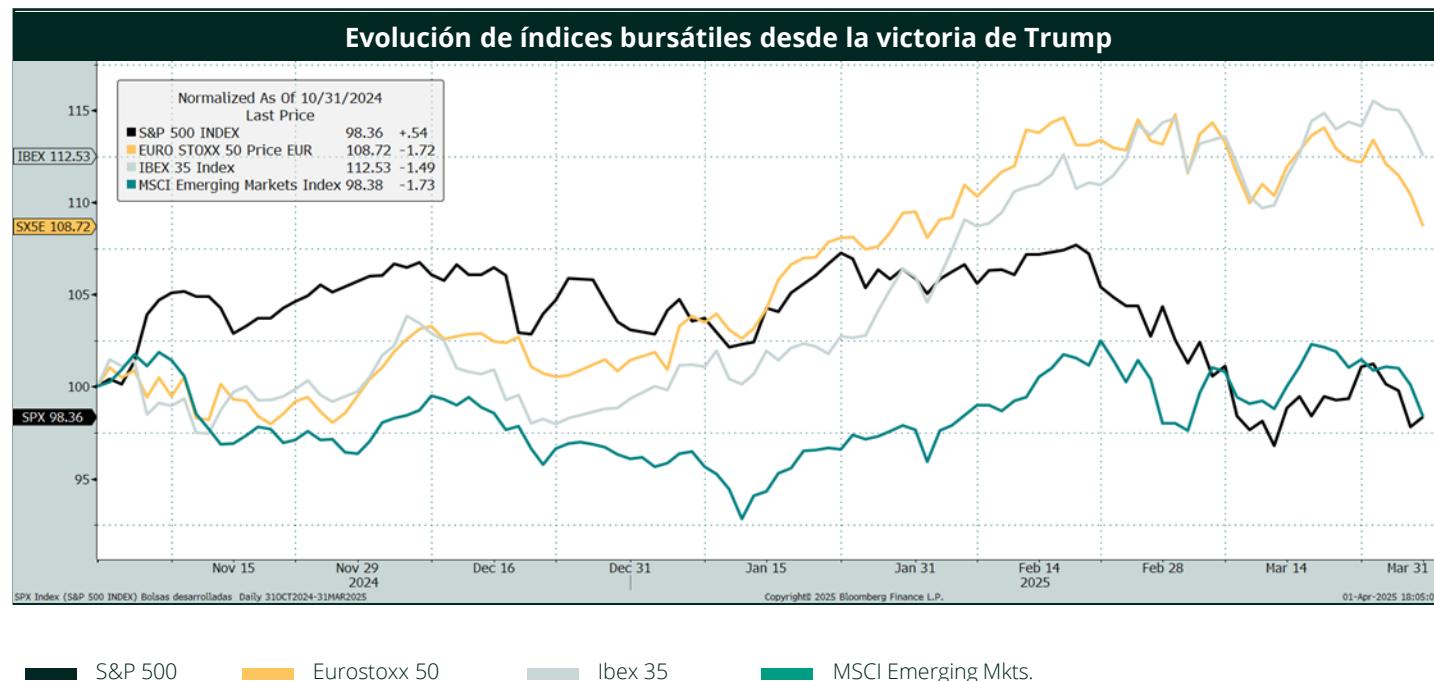
A nivel sectorial, en Europa destacaba en marzo el fuerte avance de las compañías eléctricas, con subidas, asimismo, en seguros o energía. Se quedaban claramente atrás autos, tecnología y la componente de lujo en consumo, con descensos en el mes de doble dígito.

En el conjunto del trimestre, la banca europea subía de media un 27%, con buena subida asimismo de telecos y eléctricas de sesgo defensivo.

Los mayores descensos en lo que llevamos de ejercicio se los apuntan tecnología, autos y consumo.

04. Renta Variable

4.3 Evolución reciente



Fuente: Bloomberg

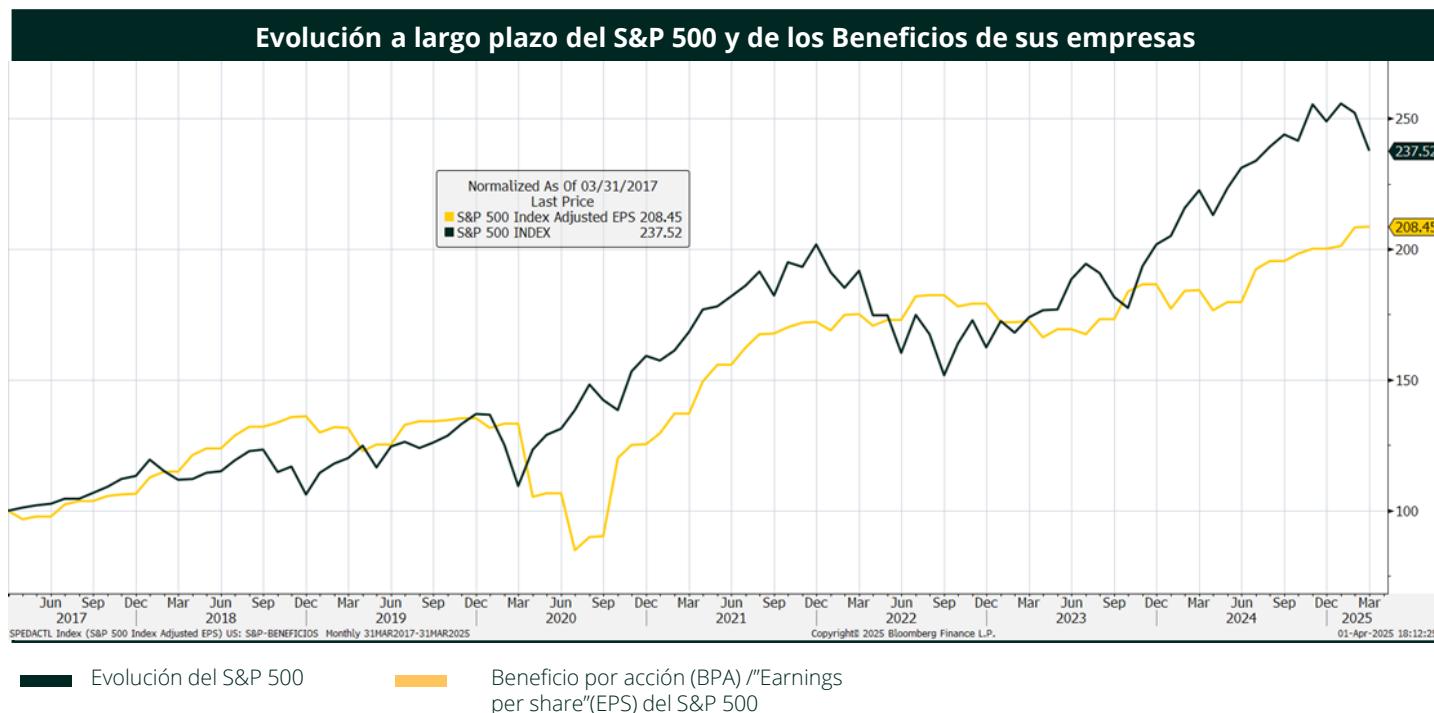
Con Trump las bolsas europeas recuperan

Desde la victoria de Donald Trump en las pasadas elecciones de EE.UU., con mensajes sobre aranceles, guerra en Ucrania o conflicto palestino, y un tono duro hacia Europa, paradójicamente, las bolsas europeas han tenido un mejor comportamiento que las de EE.UU. Así, vemos subidas superiores al 13% en el Eurostoxx 50 o Ibex 35, frente al +4% del S&P 500.

Para Europa está resultando un revulsivo la apuesta por el fin de la guerra, así como la expectativa de un impulso fiscal en Alemania y en la UE (por defensa). Por el contrario, las bolsas estadounidenses sufrían por una economía algo a la baja y unas valoraciones muy exigentes en tecnología.

04. Renta Variable

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



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

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

En el primer trimestre de 2025 estamos asistiendo a una reversión de esa tendencia, con beneficios aún creciendo, pero con bolsas claramente a la baja.

El mercado duda a corto plazo sobre el crecimiento económico en Estados Unidos y el riesgo de recesión.

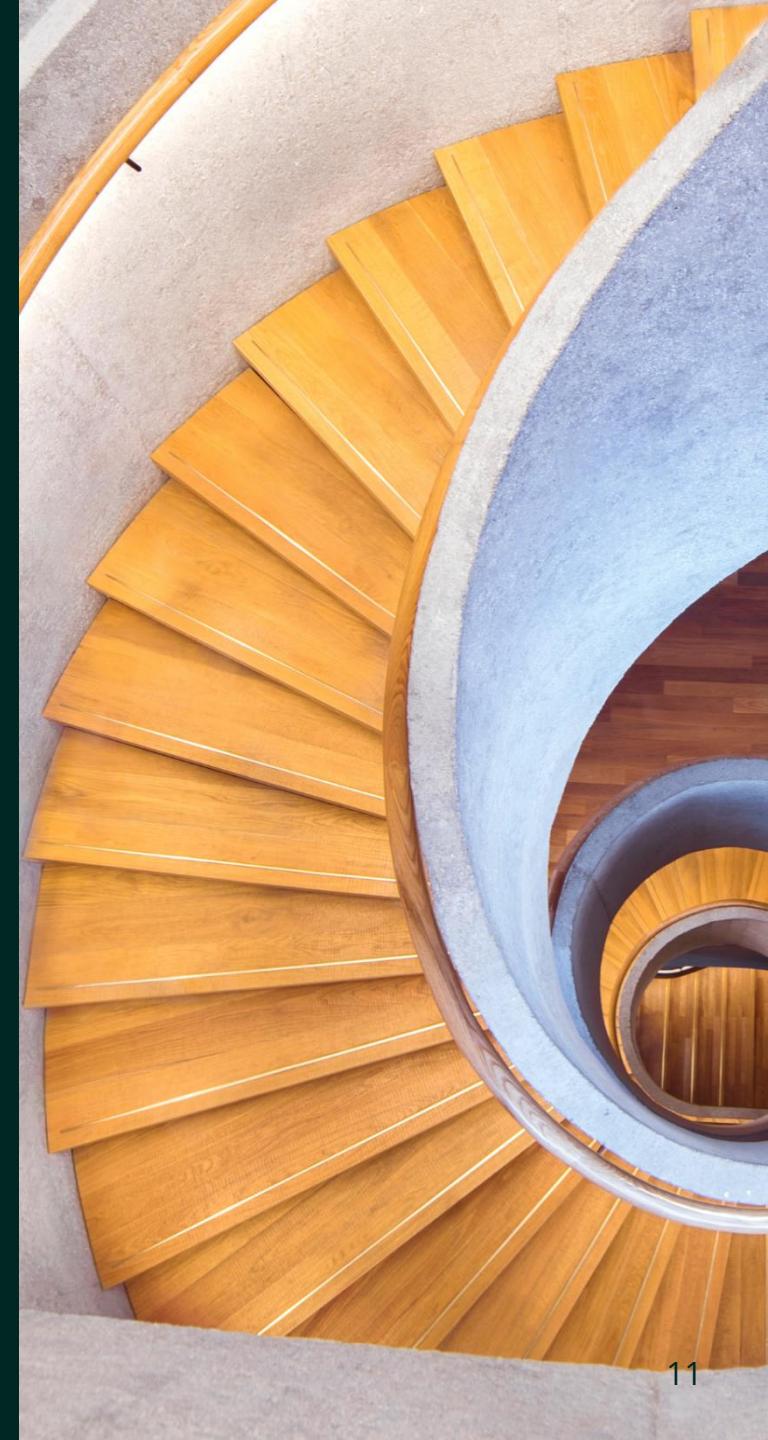
04. Renta Variable

4.5 Posicionamiento

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

El argumento principal es que mantenemos la tesis de que habrá negociaciones para evitar el peor escenario, que sería el de "guerra arancelaria". Y, en ese escenario, especular con los potenciales mininos del mercado, o el momento en que pueda llegar una recuperación de las cotizaciones es absolutamente estéril. Lo más aconsejable es mantener la calma..., y las posiciones invertidas.

Seguiríamos infraponderando Japón, pasando la bolsa estadounidense a neutral (desde sobreponerar).

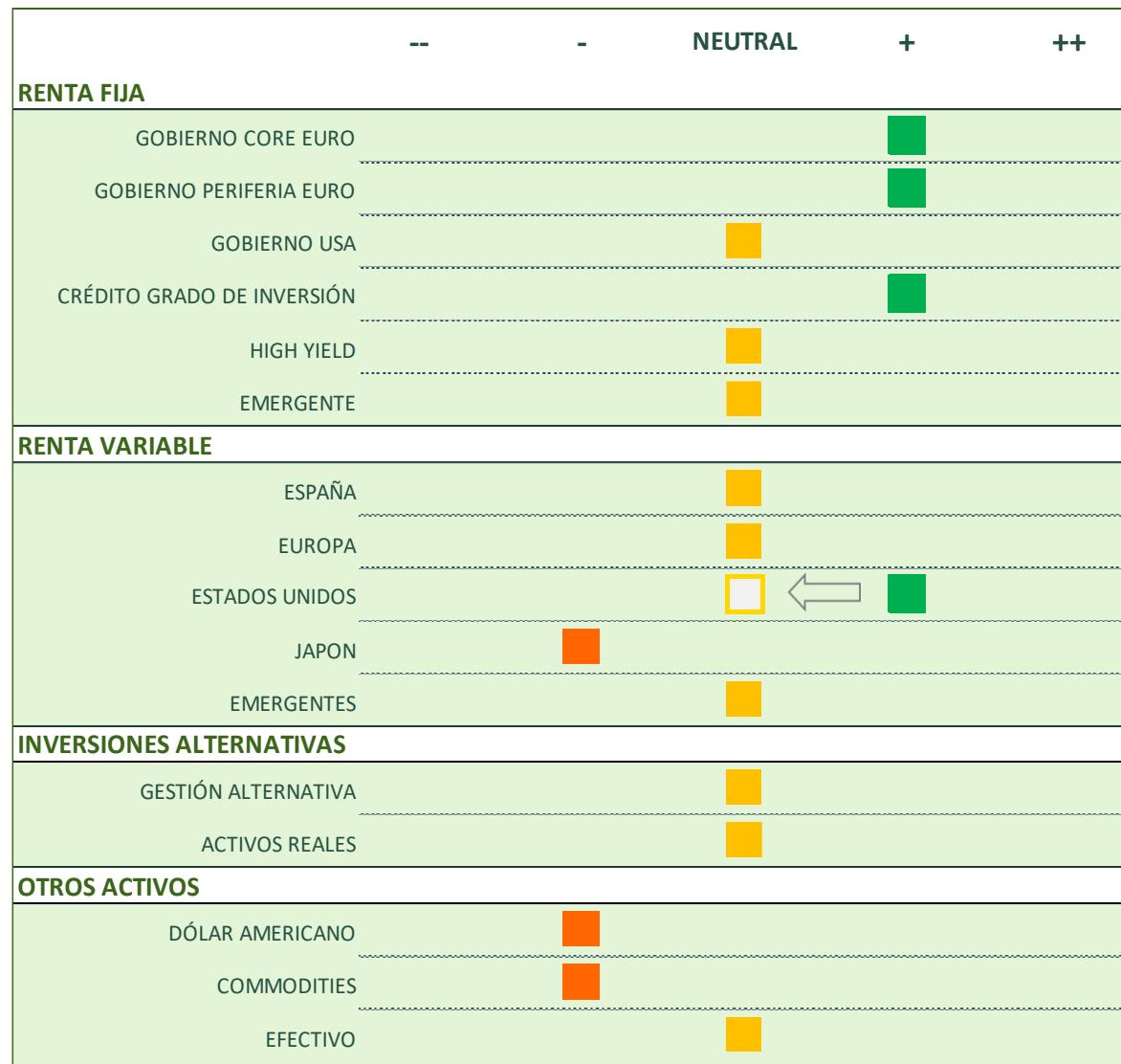


05. Posicionamiento Global

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

En **renta variable**, ratificamos nuestro convencimiento de seguir “neutrales”, a pesar de las turbulencias. Rebajamos la bolsa EE.UU. a neutral, y mantenemos la infraponderación por el mercado japonés.

Finalmente, en cuanto a divisas, seguiríamos sobreponderando el euro frente al dólar.



Aviso legal

El presente documento no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

Este documento ha sido preparado por el Área de Gestión de Inversiones Banco Cooperativo Español S.A. con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Banco Cooperativo Español no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra de los instrumentos que en él se detallan, ni pueden servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Cooperativo Español S.A. y están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Banco Cooperativo Español S.A., por lo que no se ofrece garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Banco Cooperativo Español S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los instrumentos no garantiza la evolución futura o resultados futuros. El precio de los instrumentos descritos puede fluctuar en contra del interés del inversor. Las transacciones en derivados pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios valores subyacentes de los mismos. Asimismo, los inversores deben tener en cuenta que la rentabilidad obtenida en el pasado no es garantía de la evolución o resultados futuros.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Banco Cooperativo Español. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.



CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

