



CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

Informe mensual de mercados

Agosto 2025

Índice

01

Temas Relevantes

02

Coyuntura
Económica

03

Renta Fija

04

Renta Variable

05

Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

Trump llega a acuerdos arancelarios con Japón y la Unión Europea

Tras un prolongado proceso de negociaciones, Estados Unidos y la Unión Europea han alcanzado un acuerdo en materia arancelaria. En términos generales, el pacto contempla la aplicación por parte de EE.UU. de un arancel del 15% sobre la mayoría de productos europeos, mientras que la UE mantendrá sin variación sus aranceles actuales (notablemente inferiores) y se compromete, adicionalmente, a realizar compras energéticas (principalmente gas natural licuado y petróleo) por un total de 750.000 millones de dólares en un horizonte de tres años. Veremos si estas compras son un brindis al sol... Pese a las críticas infundadas dirigidas a Ursula Von der Leyen (cuestionando su indudable alineamiento con los principales gobiernos de la Unión), los mercados reaccionaron positivamente ante la mitigación del riesgo de una guerra comercial. A medio plazo, los efectos económicos del acuerdo deberán evaluarse con cautela. Desde la teoría económica, se anticipa que el consumidor estadounidense podría ser el principal afectado por los nuevos aranceles, generando potenciales distorsiones en precios y consumo. No obstante, es plausible que parte del incremento de costes sea absorbido por exportadores europeos, interesados en preservar su acceso al mercado norteamericano. Asimismo, el acuerdo podría incentivar a algunas compañías extranjeras a relocalizar producción dentro de EE.UU., lo cual forma parte del objetivo estratégico estadounidense. **Será necesario esperar varios trimestres para evaluar con precisión los impactos sobre el crecimiento económico, la inflación, la balanza comercial y el déficit fiscal estadounidense.** De momento, los inversores valoran favorablemente la contención de tensiones comerciales, evitando así el escenario más adverso. En paralelo, EE.UU. también ha cerrado un acuerdo con Japón, y el foco se desplaza ahora a las negociaciones con China, en el marco de una tregua vigente hasta mediados de agosto. A diferencia de la UE, China posee instrumentos de presión más relevantes (como el control de tierras raras estratégicas) y una hoja de ruta geoeconómica más definida.

Guerras y otros asuntos

El conflicto entre Rusia y Ucrania sigue implicando un riesgo notable para la estabilidad macroeconómica global, especialmente en Europa. **La posibilidad de que una eventual presidencia de Donald Trump pusiera fin al conflicto (aunque con altos costes políticos y humanitarios para Ucrania y sus aliados) ha perdido fuerza.** Aun así, una resolución sería bien recibida por los mercados al reducir la incertidumbre geopolítica. Por su parte, la **ofensiva militar de Israel**, pese a su trágico impacto humanitario, ha tenido un efecto muy limitado en los mercados financieros, al no provocar interrupciones relevantes en grandes compañías ni en el suministro energético. Se observa una **leve distensión** en este frente.

Por otro lado, el FMI ajustó ligeramente al alza sus previsiones de crecimiento global. También es relevante que tanto el BCE como la FED mantuvieran estables sus tipos de interés de referencia, en línea con lo esperado por el mercado y a la espera de datos más claros sobre inflación y actividad.

02. Coyuntura económica

2.1 Eurozona



Previsiones eurozona	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB real	6,30	3,50	0,60	0,90	1,00	1,10
IPC	2,60	8,40	5,50	2,40	2,00	1,90
Tasa desempleo	7,80	6,80	6,60	6,40	6,30	6,30
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	2,70	0,70	1,70	2,60	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 ha experimentado dos trimestres de cifras distorsionadas por el comercio con el exterior, por el adelanto de ventas (fuerte primer trimestre y débil segundo). Las cifras de consumo e inversión parecen marcar una leve tendencia a la aceleración en el crecimiento económico, que se verían respaldadas por los programas de impulso fiscal alemán y europeo.
- Los PMI (encuestas a empresarios) siguen mostrando un optimismo de cara al crecimiento futuro.
- El BCE mantenía tipos, con inflación cercana a su objetivo y un crecimiento que podría ir al alza.
- Incertidumbre sobre el final de la guerra en Ucrania..., y también sobre el efecto a medio plazo que tendrán los aranceles.

2.2 EE.UU.



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

- Movimiento del PIB inverso al experimentado en la eurozona, por idénticas razones, relacionadas con compras adelantadas al exterior desde EE.UU., tratando de adelantarse al establecimiento de aranceles, que afectaron negativamente al PIB del primer trimestre y al revés en el segundo. Con todo, la tendencia es hacia cierta desaceleración, que no recesión...
- La inflación subyacente permanece en un nivel que le complica a la FED bajar sus tipos...
- Desequilibrio importante en las cuentas públicas y en la balanza por cuenta corriente. En unos trimestres comprobaremos los efectos de los aranceles en ambas variables.

03. Renta Fija

3.1 Tipos de Interés y Crédito

Curvas de tipos	Último	Variación en el período			
		julio	junio	2025 (YTD)	2024
Tipo interés España 10 años	3,28	0,03	0,15	0,21	0,07
Tipo interés España 2 años	2,09	0,09	0,06	-0,17	-0,71
Tipo interés Alemania 10 años	2,70	0,09	0,11	0,33	0,34
Tipo interés Alemania 2 años	1,96	0,10	0,09	-0,12	-0,32
Tipo interés EE.UU. 10 años	4,37	0,15	-0,17	-0,20	0,69
Tipo interés EE.UU. 2 años	3,96	0,24	-0,18	-0,28	-0,01
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,58	-0,05	0,04	-0,11	-0,28
Pendiente 10-2 años España	1,19	-0,06	0,09	0,38	0,78
Pendiente 10-2 años Alemania	0,73	-0,02	0,02	0,45	0,67
Pendiente 10-2 años EE.UU.	0,42	-0,09	0,01	0,09	0,70

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período			
		julio	junio	2025 (YTD)	2024
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	54	-0,98	-3,20	-4,11	-0,94
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	268	-14,48	-17,59	-45,43	-0,13
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	51	-0,81	-5,60	0,81	-6,62
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	323	5,10	-33,07	11,66	-44,87
J.P. Morgan EMBI Global Spread	272	-23,83	-10,91	-25,09	-22,27

Fuente: Bloomberg

Repunte rentabilidades de deuda pública UE y EE.UU.

Ventas en la deuda pública, sobre todo en los plazos más cortos, al enfriarse las expectativas de bajadas de tipos en el corto plazo, provocando un descenso de las pendientes de las curvas.

La mayor presión vendedora fue soportada por la deuda soberana de EE.UU. En Europa fortaleza de la deuda pública periférica

Férreo comportamiento del crédito europeo

Buen tono del mercado de crédito europeo, debido al optimismo sobre nuevos acuerdos comerciales y por la temporada de resultados empresariales, batiendo expectativas.

Descensos en los diferenciales de crédito, tanto en Europa como en EE.UU.

03. Renta Fija

3.2 Posicionamiento

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

Estructuralmente seguimos contemplando con agrado las rentabilidades que nos ofrecen los mercados de deuda europeos. Sin embargo, mantenemos una posición neutral en la deuda privada de mayor riesgo (“high yield”), a pesar de su atractiva rentabilidad, ya que sus diferenciales continúan alcanzando mínimos históricos.

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				
		julio	junio	2025 (YTD)	2024	
IBEX 35	14.397,00	2,9%	-1,1%	24,2%	14,8%	
Eurostoxx 50 (Eurozona)	5.319,92	0,3%	-1,2%	8,7%	8,3%	
Dax (Alemania)	24.065,47	0,7%	-0,4%	20,9%	18,8%	
Cac 40 (Francia)	7.771,97	1,4%	-1,1%	5,3%	-2,2%	
FTSE 100 (UK)	9.132,81	4,2%	-0,1%	11,7%	5,7%	
S&P 500 (EE.UU.)	6.339,39	2,2%	5,0%	7,8%	23,3%	
Nasdaq 100 (EE.UU.)	23.218,12	2,4%	6,3%	10,5%	24,9%	
Nikkei (Japón)	41.069,82	1,4%	6,6%	2,9%	19,2%	
Shangai Comp. (China)	3.573,21	3,7%	2,9%	6,6%	12,7%	
MSCI Emerging Markets	1.243,23	1,7%	5,7%	15,6%	5,1%	
MSCI World (USD)	4.076,04	1,2%	4,2%	9,9%	17,0%	
MSCI World (EUR)	363,65	3,8%	0,8%	-0,5%	24,8%	

Fuente: Bloomberg

Continuó el buen tono bursátil en julio

Buen primer semestre bursátil, que ha continuado en julio por buenos resultados empresariales.

En el mercado europeo, volvía a brillar el mercado español, con un Ibex 35 que subía casi un 3%, acumulando en el año un 24%. Más modestas eran las subidas en otras plazas europeas, reflejadas en el exiguo 0,3% que avanzaba el Eurostoxx 50.

Al otro lado del Atlántico, las ganancias eran la tónica, con el S&P 500 marcando nuevo máximo histórico, tras subir un 2,2% en el mes, subida parecida a la registrada por el Nasdaq 100.

Y, por último, también subidas (próximas al 2%) en las bolsas emergentes.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

Sectores Eurostoxx	Último	Variación en el período				
		julio	junio	2025 (YTD)	2024	
Industriales	1.577,96	1,8%	1,3%	20,8%	14,9%	
Tecnología	1.055,37	-5,5%	1,5%	-0,1%	11,2%	
Consumo	387,93	1,2%	-5,4%	-13,4%	-9,0%	
Bancos	219,74	9,3%	-0,2%	50,5%	23,4%	
Salud/Farma	823,67	5,0%	-2,6%	-0,2%	8,7%	
Utilities	448,97	-2,5%	1,6%	18,5%	-3,1%	
Seguros	512,92	2,9%	-1,9%	20,7%	21,5%	
Automóviles y Componentes	489,38	-1,5%	-4,4%	-8,2%	-12,1%	
Energía	139,74	2,4%	5,4%	17,7%	-3,1%	
Alimentación	438,00	-4,6%	-6,3%	-0,1%	-11,3%	
Químicas	1.420,69	-2,4%	-4,0%	1,3%	-9,5%	
Telecomunicaciones	355,75	-1,5%	-4,5%	9,6%	16,8%	

Sectores EE.UU.	Último	julio	junio	2025 (YTD)	2024
Tecnología	5.220,69	5,2%	9,7%	13,3%	35,7%
Salud/Farma	1.518,42	-3,4%	1,9%	-5,4%	0,9%
Financieras	870,57	-0,2%	3,1%	8,2%	28,4%
Consumo cíclico	1.799,72	2,6%	2,1%	-1,7%	29,1%
Telecomunicaciones	386,65	2,3%	7,2%	13,2%	38,9%
Industriales	1.285,95	2,9%	3,5%	15,3%	15,6%
Consumo no cíclico	874,57	-2,5%	-2,2%	2,5%	12,0%
Energía	666,91	2,8%	4,7%	1,8%	2,3%
Materiales básicos	553,28	-0,5%	2,1%	4,4%	-1,8%
Utilities	435,08	4,9%	0,1%	13,0%	19,6%
Inmobiliarias	259,89	-0,2%	-0,5%	1,6%	1,7%

Los bancos europeos vuelan en julio

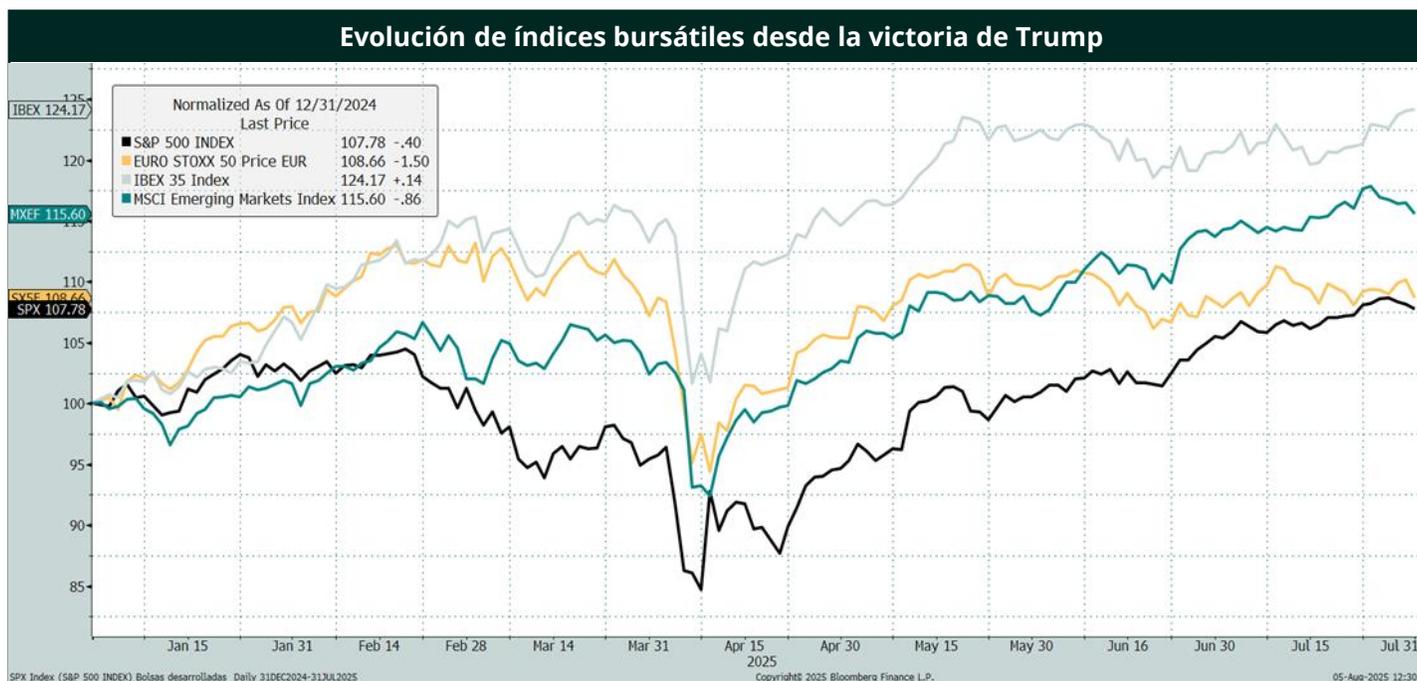
Lo más destacable del mes, a nivel sectorial, ha sido la subida de un 9% en los bancos europeos. En el acumulado anual se revalorizan un escalofriante 50%. Y es que los resultados de este sector continúan sorprendiendo, pues la presión en el margen de intereses se está viendo compensada por incrementos de volumen en carteras crediticias, buena evolución de comisiones, y morosidades muy bajas.

El peor sector europeo del mes era el de tecnología, afectado por la caída de ASML de casi un 10%, y no representativo de la evolución del sector tecnológico a nivel global, que ha sido bastante positiva en el mes.

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

4.3 Evolución reciente



Las bolsas estadounidenses continúan recuperando terreno

La mayoría de mercados se encuentran próximos a sus máximos anuales. Las bolsas han superado el bache producido a raíz del famoso “Día de la Liberación” estadounidense (2-abril), merced a la reducción de incertidumbre, y no tanto a que las expectativas sean mejores que las existentes antes de ese día.

En los últimos dos meses, el S&P 500 le ha recortado bastante terreno al Eurostoxx 50, en puntos de índice (pues si medimos las bolsas en euros, la bolsa estadounidense continuaría muy rezagada, merced a la depreciación del dólar acumulada).

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

4.4 Valoración

Nos mantenemos en un terreno de valoraciones “exigentes”

En lo que llevamos de año, las bolsas han subido más que la expectativa de beneficios, lo que ha deparado en un encarecimiento del mercado.

Aunque no son niveles exagerados en la eurozona, hay que ser conscientes que el Per del Eurostoxx 50 se sitúa por encima de la media histórica (de quince años).

Y en el caso del S&P 500 la lectura podría ser más negativa, con una sobrevaloración mucho más marcada, pero hay que matizarla por la fuerte influencia que tienen los valores tecnológicos, apoyados por expectativas muy positivas, difíciles de calibrar en plena “revolución sobre la IA” ...

Índice bursátil	PER (2025)	PER (2026)	PER medio últimos 15a	Rentab. dividendo
S&P 500	23,9	21,3	18,2	1,3%
Eurostoxx 50	15,6	14,3	14,2	3,2%
Ibex 35	12,5	12,1	12,1	4,2%
Dax (Alem.)	16,7	14,6	14,3	2,6%
MSCI Emerg.	14,0	12,3	13,5	2,7%

Fuente: Bloomberg

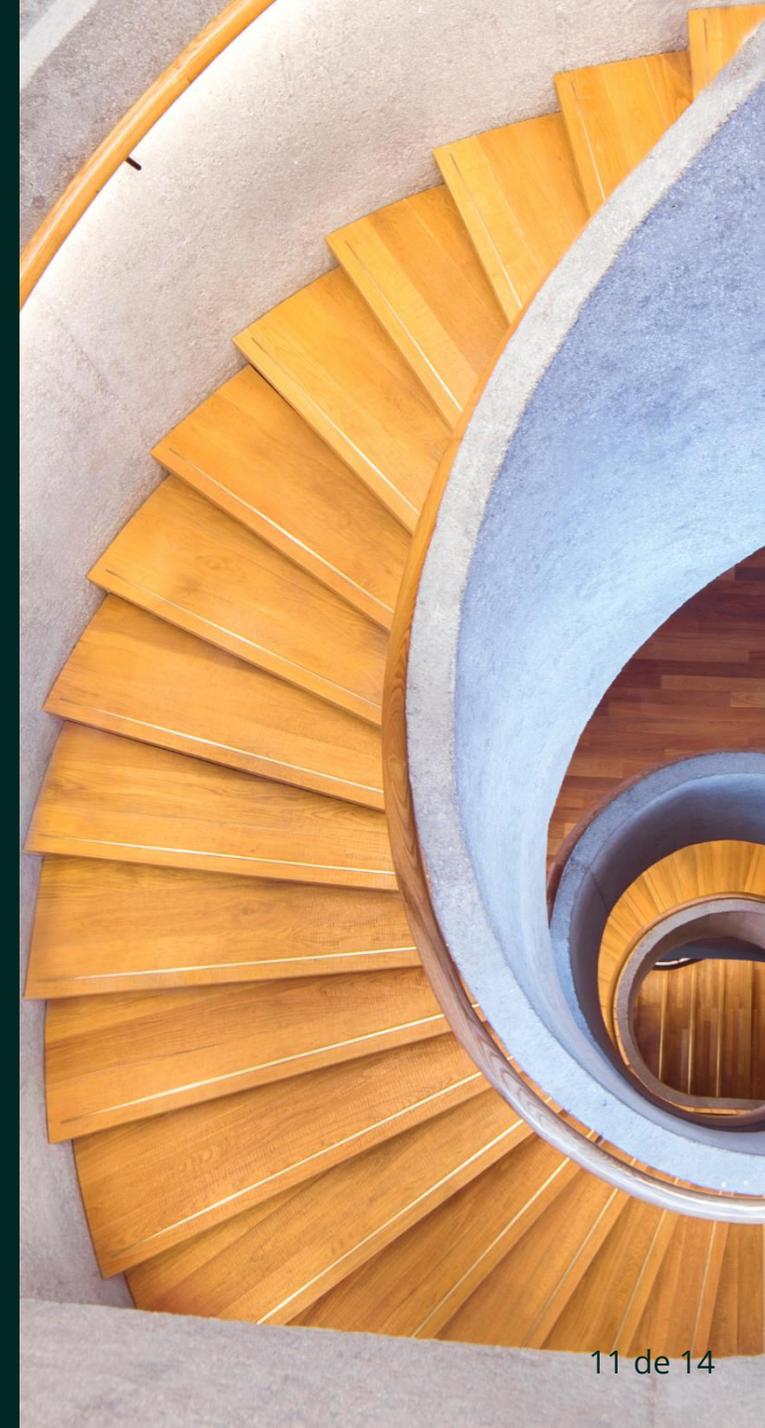
04. Renta Variable

4.5 Posicionamiento

NEUTRAL.

Confiamos en que las economías seguirán mostrando la resiliencia que han venido reflejando en los últimos trimestres, aun a pesar de los múltiples polos de incertidumbre. Los planes de estímulo europeos, la implantación de la "Inteligencia Artificial", así como la esperanza en que no habrá guerra comercial entre EE.UU. y ningún socio relevante, nos llevan a mantener cierto optimismo por esa vía del crecimiento. Y en caso de desaceleración adicional en el crecimiento estadounidense (no descartable), asistiríamos, sin duda, al importante auxilio de la FED, con capacidad para bajar significativamente su tipo de interés de referencia.

A ese optimismo contraponemos unas valoraciones relativamente exigentes, y es la combinación de ambos aspectos lo que nos lleva a continuar con niveles de inversión bursátil neutrales.



05. Posicionamiento Global

Mantenemos la asignación de activos (“asset allocation”) del mes previo.

A nivel global, mantenemos una postura de sobreponderación en renta fija con alta calidad crediticia (grado de inversión),.

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

En el ámbito cambiario, continuamos favoreciendo una sobreponderación en el euro frente al dólar, aunque pensamos que el recorrido a la baja del dólar es ya limitado.

	--	-	NEUTRAL	+	++
RENTA FIJA					
GOBIERNO CORE EURO			■		
GOBIERNO PERIFERIA EURO				■	
GOBIERNO USA			■		
CRÉDITO GRADO DE INVERSIÓN				■	
HIGH YIELD			■		
EMERGENTE			■		
RENTA VARIABLE					
ESPAÑA			■		
EUROPA			■		
ESTADOS UNIDOS			■		
JAPON		■			
EMERGENTES			■		
INVERSIONES ALTERNATIVAS					
GESTIÓN ALTERNATIVA			■		
ACTIVOS REALES			■		
OTROS ACTIVOS					
DÓLAR AMERICANO		■			
COMMODITIES		■			
EFFECTIVO			■		

Aviso legal

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

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

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

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

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

