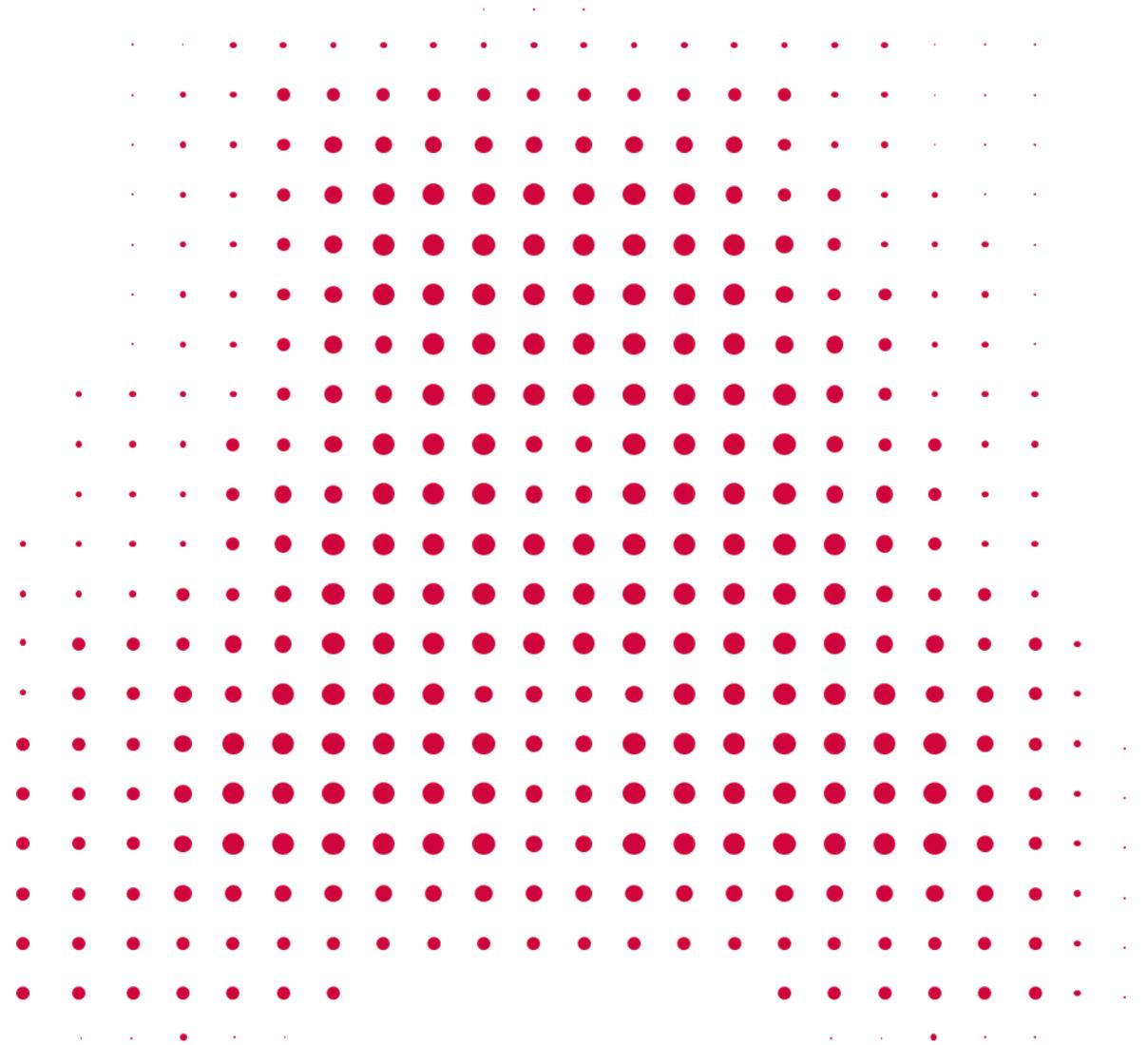


# Visión de mercados

Junio 2025



# Resumen

## Visión de mercados

- Mayo ha sido un mes muy positivo para los activos de riesgo, con subidas generalizadas en las bolsas a nivel global y una fuerte recuperación tras las caídas de marzo y principios de abril. El **giro de la administración Trump** tras el “Día de la Liberación” adoptando una actitud más favorable a la negociación, ha contribuido a reducir las tensiones comerciales y a mejorar el sentimiento de mercado. La bolsa estadounidense lideró los avances del mes, con subidas superiores al 5%, seguida por Europa y Japón. Los mercados emergentes también cerraron en positivo. En el balance anual, sin embargo, destaca Europa, que ya acumula rentabilidades cercanas al doble dígito, mientras que la bolsa de Estados Unidos está prácticamente plana. Con un dólar estable durante el mes, los retornos en euros han sido similares a los de las monedas locales, consolidando un entorno más favorable tras un inicio de año volátil.
- En **renta variable**, el índice mundial se anotó una subida en mayo del 5,70% en moneda local y de un 5,83% en euros. Los índices estadounidenses cerraron en positivo: el S&P 500 ganó un 6,21% y el Dow Jones, un 3,9%, ambos medidos en euros. El Nasdaq también cerró el mes con una rentabilidad positiva: 9,62% en euros.
- **Europa** rompió con la tendencia a la baja. En mayo, el MSCI Europe cerró con una subida del 3,92% y el Euro Stoxx 50 se anotó un 4%, ambas rentabilidades medidas en euros.
- **Japón cogió fuerza en el mes** y cerró con una rentabilidad positiva del 5,21%, aunque medido en euros se reduce a un 4,14%, debido al debilitamiento del yen. Los **países emergentes** terminaron con subidas del 4,14%, en euros.
- En cuanto a los **estilos**, en mayo el **value** subió un 2,71%, siendo batido por el **growth**, que cerró con una rentabilidad del 8,60%, ambos en euros.
- A **nivel sectorial**, el comportamiento en mayo ha tenido un desempeño positivo en la gran mayoría de los segmentos cuando medimos las rentabilidades en euros. Destacaron el **sector tecnológico y el de telecomunicaciones**, con fuertes subidas del 10,46% y del 8,97%, respectivamente. El sector industrial y el de consumo discrecional también tuvieron buen comportamiento, con subidas del 7,96% y 7,71%, respectivamente. El sector financiero, por su parte, cerró mayo en positivo, con un 5,41%. Mientras que salud siguió con la tendencia bajista que vimos en abril, anotándose una caída en el mes del 3,76%, medido en euros. Los sectores de materiales, *utilities*, consumo básico y energía crecieron un 2,39%, 2,38%, 1,42% y 1,38%, respectivamente, todos medidos en euros.

# Resumen

## Visión de mercados

- En mayo, la **renta fija** tuvo una evolución mixta, marcada por una clara divergencia entre Estados Unidos y Europa. En el primero, el repunte de las TIRes penalizó a los bonos soberanos y a los activos de mayor duración, que sufrieron correcciones. En cambio, en Europa, las curvas se mantuvieron más estables y el entorno de compresión de diferenciales junto con el *carry* favoreció al crédito corporativo, especialmente en los tramos de menor duración. Los segmentos de mayor riesgo -como *high yield*, emergentes y deuda subordinada- se beneficiaron de un contexto más favorable para este tipo de activos, con un tono claramente "*risk on*".
- En los bonos de gobierno hemos visto un comportamiento negativo. La TIR del **bono estadounidense a 10 años** subió del 4,2% al 4,4%, cerrando el mes con una rentabilidad negativa del 1,18% en moneda local. La TIR del **bund alemán** a 10 años se mantuvo relativamente plana, pasando del 2,44% al 2,5%, y cerró con una rentabilidad negativa del 0,23%, medido en euros.
- En **deuda corporativa**, los *spreads* de los bonos de peor calidad se estrecharon alrededor de 69 puntos básicos en Estados Unidos y 40 en Europa. A pesar del repunte de las TIRes soberanas, el mayor *carry* y la propia compresión de diferenciales se quedaron en el mes con subidas por encima del 1%, la deuda de alto rendimiento avanzó 1,68% en Estados Unidos y un 1,45%, en Europa.
- Los índices de **crédito de alta calidad, que tienen un componente mayor de duración**, cerraron planos en el mes: en Estados Unidos bajaron un 0,01% y en Europa subieron un 0,54%, en euros.
- En cuanto a los **datos macro**, la **inflación general** en la zona euro descendió en mayo a niveles del 1,9% y la subyacente cayó hasta el 2,3%. En España, el dato general retrocedió hasta el 1,9%. En Estados Unidos, la última cifra de abril también fue a la baja, llegando al 2,3%, mientras que la subyacente se mantuvo en el 2,8%.
- En cuanto a las **materias primas**, el oro corrigió un 0,91% y cerró mayo en 3.288,90 dólares por onza. Por otro lado, el **petróleo** (Brent se apreció un 1,24% y terminó el mes en 63,90 dólares por barril.
- Respecto a las **divisas**, el euro/dólar se mantuvo plano en mayo y cerró en 1,1347. El euro se debilitó respecto a la libra esterlina, que aumentó un 0,91%, y se fortaleció frente al yen, que retrocedió un 0,92%.

		Mes en Curso			Año en Curso		En 2024	
		30-may.-25	Del Hasta	30/04/2025 30/05/2025	Del Hasta	31/12/2024 30/05/2025	Del Hasta	29/12/2023 31/12/2024
		Moneda Local	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
<b>Global</b>	MSCI World	975.29	5.70	5.83	1.98	-4.96	19.33	24.81
	MSCI World Value	678.03	2.71	2.77	3.02	-3.93	11.17	16.53
	MSCI World Growth	1,306.77	8.60	8.64	1.02	-5.97	27.59	33.75
<b>Europa</b>	MSCI Europe	2,175.55	3.60	3.92	8.14	7.95	4.94	5.76
	EURO STOXX 50	5,366.59	4.00	4.00	9.61	9.61	8.28	8.28
	IBEX 35	14,152.20	6.51	6.51	22.05	22.05	14.78	14.78
<b>EE.UU</b>	S&P 500	5,911.69	6.15	6.21	0.51	-8.35	23.31	31.83
	Dow Jones Industrial Average	42,270.07	3.94	3.99	-0.64	-9.41	12.88	20.68
	NASDAQ Composite	19,113.77	9.56	9.62	-1.02	-9.75	28.64	37.53
<b>Japón</b>	MSCI Japan.	1,714.03	5.21	4.14	-0.12	-0.77	18.49	13.39
	Nikkei 225	37,965.10	5.33	4.49	-4.84	-4.83	19.22	13.73
<b>Emergentes</b>	MSCI EM (Emerging Markets)	71,126.60	2.86	4.14	4.55	-1.84	10.54	12.07
<b>Divisas</b>	Euro/Real Brasileño	6.4943		-1.03		-1.54		-16.22
	Euro/Yuan	8.1780		0.84		-7.60		3.85
	Euro/Rupia India	96.9375		-0.95		-7.98		3.07
	Euro/Dólar	1.1347		-0.16		-8.76		6.63
	Euro/Yen	163.4600		-0.92		-0.35		-4.40
	Euro/Libra	0.8432		0.91		-1.96		4.87
<b>Sectores</b>	MSCI World/Consumer Discretionary	452.01	7.77	7.71	-4.59	-11.12	22.93	28.67
	MSCI World/Financials	207.95	5.29	5.41	8.26	1.63	27.12	32.30
	MSCI World/Information Technology	768.47	10.44	10.46	-1.67	-9.64	33.27	41.31
	MSCI World/Industrials	468.17	7.98	7.96	8.67	2.79	15.25	19.37
	MSCI World/Energy	248.18	1.14	1.38	-4.09	-10.42	1.88	6.51
	MSCI World/Materials	338.03	2.22	2.39	3.03	-2.32	-3.63	-1.07
	MSCI World/Consumer Staples	310.63	1.31	1.42	7.49	0.75	5.77	10.60
	MSCI World/Health Care	343.73	-3.83	-3.76	-3.71	-10.09	1.75	6.76
	MSCI World/Utilities	190.28	2.31	2.38	9.92	2.85	12.28	17.56
	MSCI World/Telecommunication Services	143.25	8.98	8.97	4.64	-3.54	34.04	41.74

			Mes en Curso			Año en Curso		En 2024	
			30-may.-25	Del Hasta	30/04/2025 30/05/2025	Del Hasta	31/12/2024 30/05/2025	Del Hasta	29/12/2023 31/12/2024
			Yield	Moneda Local	EUR Hedged	Moneda Local	EUR Hedged	Moneda Local	EUR Hedged
DM	Gobierno	Bonos gobierno global	3.01	-0.44	-0.61	1.51	0.73	3.61	1.92
		Bonos gobierno USA 10Y	4.40	-1.18	-1.35	3.71	2.89	-0.70	-2.49
		Bonos gobierno Germany 10Y	2.50	-0.23		0.20		0.14	
		Bonos gobierno Spain 10Y	3.09	0.37		1.47		3.25	
		JPM EMU 1-3	1.91	0.07		1.47		3.13	
		JPM EMU 3-5	2.25	0.05		1.95		2.48	
		JPM EMU	2.66	0.10		0.83		1.78	
	Crédito IG	Corporativos Global	4.60	0.21	0.04	2.35	1.61	3.69	1.94
		Corporativos IG USA	5.21	-0.01	-0.19	2.26	1.54	2.13	0.33
		Corporativos IG Euro	3.10	0.54		1.53		4.74	
	Financiero	CoCos	6.17	1.57		2.68		10.92	
		Barclays Euro Corp Financials	2.98	0.59		1.80		5.45	
	Crédito HY	HY Global	7.43	1.68	1.51	2.85	2.17	10.71	8.92
		HY USA	7.46	1.68	1.50	2.68	2.00	8.19	6.42
		HY Euro	5.65	1.45		2.09		9.14	
	Aggregate	Aggregate Global	3.57	-0.33	-0.51	2.92	1.06	3.40	1.68
		Aggregate USA	4.71	-0.72	-0.89	2.45	1.69	1.25	-0.52
		Aggregate Euro	2.63	0.17		0.93		2.63	
EM	EM Hard Currency	6.38	0.91	0.73	2.92	2.21	7.21	5.36	
	EM Local Currency	7.47	1.81	1.94	9.01	-0.57	-1.99	4.55	
	EM Corporativos	6.66	0.57	0.40	2.65	1.95	6.95	5.16	

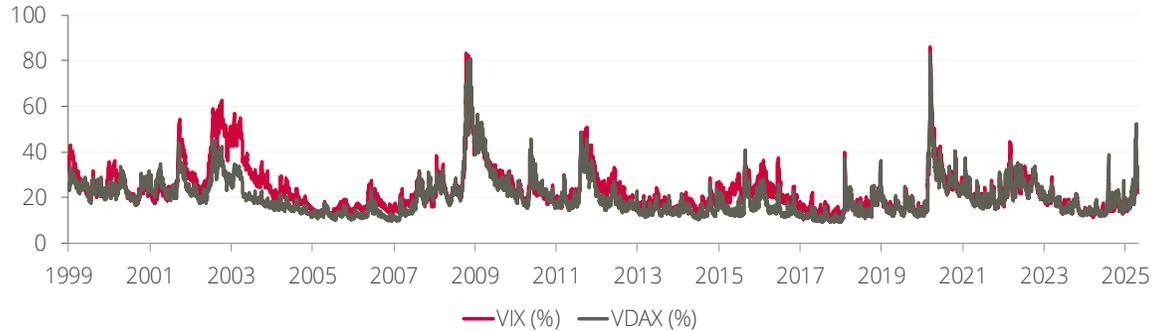
			30/05/2025	30/04/2025	31/12/2024	29/12/2023
Spreads	Credito IG	Spread Corporativos Global	94	110	89	115
		Spread Corporativos USA	88	106	80	99
		Spread Corporativos Europeos	100	112	102	138
	Credito EM	Spread Bonos Emergentes HC	244	273	246	344
	Credito HY	Spread HY Global	351	411	329	423
		Spread HY USA	315	384	287	323
		Spread HY Europa	334	374	318	399



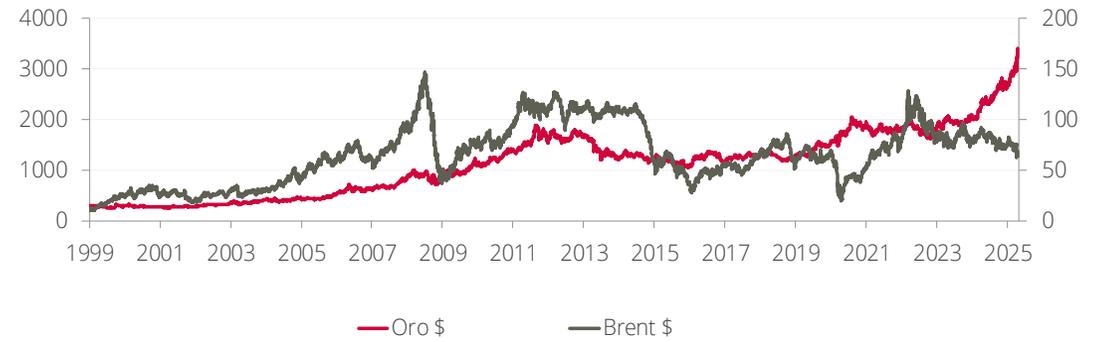
	30-may.-25	30-abr.-25	31-dic.-24
Aleman 10y (%)	2.500	2.444	2.367
USA 10y (%)	4.400	4.162	4.569



	30-may.-25	30-abr.-25	31-dic.-24
USD	1.1347	0.16%	1.1329
			1.0353
			9.60%



	30-may.-25	30-abr.-25	31-dic.-24	Promedio
VIX (%)	18.57	24.70	17.35	20.04
VDAX (%)	20.52	23.40	15.64	23.00



	30-may.-25	30-abr.-25	31-dic.-24
Oro \$	3288.90	-0.91%	3319.10
Brent \$	63.90	1.24%	63.12
			74.64
			-14.39%

# La incertidumbre de Trump eleva la volatilidad

## Dispersión en el mercado entre los diferentes activos

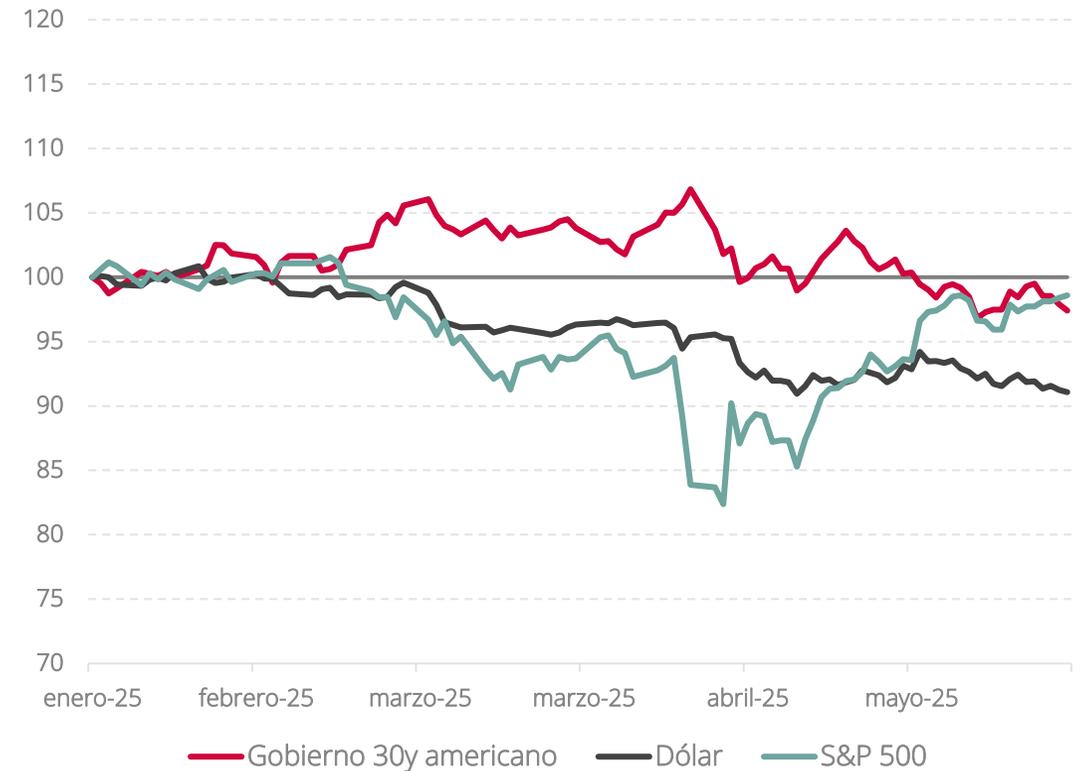
En los primeros meses tras la toma de posesión de Trump, hemos visto un **aumento notable de la volatilidad en los mercados**. El S&P 500 registró caídas cercanas al 15% en un contexto de incertidumbre sobre las prioridades económicas del nuevo gobierno. A pesar de esas oscilaciones, el índice terminó volviendo a niveles cercanos a los del inicio del periodo, lo que nos deja, al menos en términos agregados, con una foto final muy similar a como empezamos el año en términos de rentabilidad. Sin embargo, si ampliamos el foco más allá de la renta variable, se observan dinámicas más estructurales en otros activos.

Desde el inicio del nuevo mandato de Trump, **el dólar ha registrado una caída sostenida** frente a las principales divisas y, hasta la fecha, no ha mostrado signos de recuperación. Esta debilidad responde, en parte, a la orientación económica de la administración, centrada en reducir el déficit comercial mediante un enfoque más intervencionista. Las señales desde el Tesoro apuntan a una mayor tolerancia -e incluso preferencia- por un tipo de cambio más bajo, con el objetivo de ganar competitividad exterior, lo que ha intensificado la presión sobre la divisa.

Por otro lado, los **bonos del Tesoro a 30 años** han caído en precio, con un repunte notable en sus rendimientos. Este movimiento refleja una combinación de factores: mayor presión fiscal -por el aumento del déficit asociado a los planes de estímulo-, expectativas de inflación más altas y menor demanda estructural por activos de larga duración en dólares. A ello se suma la rebaja del rating soberano por parte de Moody's, que ha retirado a Estados Unidos la calificación AAA. La primera vez en la historia que Estados Unidos pierde su triple A de las tres grandes agencias de rating (S&P, Fitch y Moody's).

Fuente: Bloomberg, elaboración propia. Mayo de 2025.

Primeros meses de Trump  
(comportamiento de los activos)



# Evolución de los indicadores de sentimiento

## Recuperación de la confianza del consumidor tras el recorte a inicios de año

El índice de confianza del consumidor, tras mantenerse en niveles moderados desde mediados de 2023, cayó con fuerza a comienzos de 2025, alcanzando uno de sus niveles más bajos desde la pandemia. Durante los primeros meses del año, los indicadores de confianza mostraron un deterioro progresivo, sin embargo, tras varios meses de caídas, **la confianza del consumidor mostró un cambio de tendencia en mayo**. Los índices del Conference Board y de la Universidad de Michigan sorprendieron al alza, **reflejando una mejora en las expectativas económicas** tras la tregua comercial con China anunciada el 12 de mayo. Según el Conference Board, el repunte se observó de forma generalizada, aunque fue más notable entre votantes republicanos.

Desde el punto de vista macroeconómico, la revisión del PIB del primer trimestre ha sido algo más positiva de lo esperado, aunque con ciertos matices. La revisión al alza incorpora un componente relevante de importaciones y acumulación de inventarios, dos factores que, si no se traducen en una mejora sostenida del consumo, podrían convertirse en un lastre para el crecimiento futuro.

A pesar de estas señales mixtas, los conocidos como *hard data* cierran con **resultados sólidos en el mes**. El mercado laboral sigue mostrando resiliencia: las solicitudes iniciales de desempleo se mantienen contenidas (240.000 en la última semana) y el número de subsidios continuados sigue estable, sin grandes repuntes. En conjunto, aunque los indicadores de sentimiento habían generado dudas al inicio del año, las cifras más recientes nos indican que la economía aún resiste y no muestra signos de debilidad en el corto plazo.

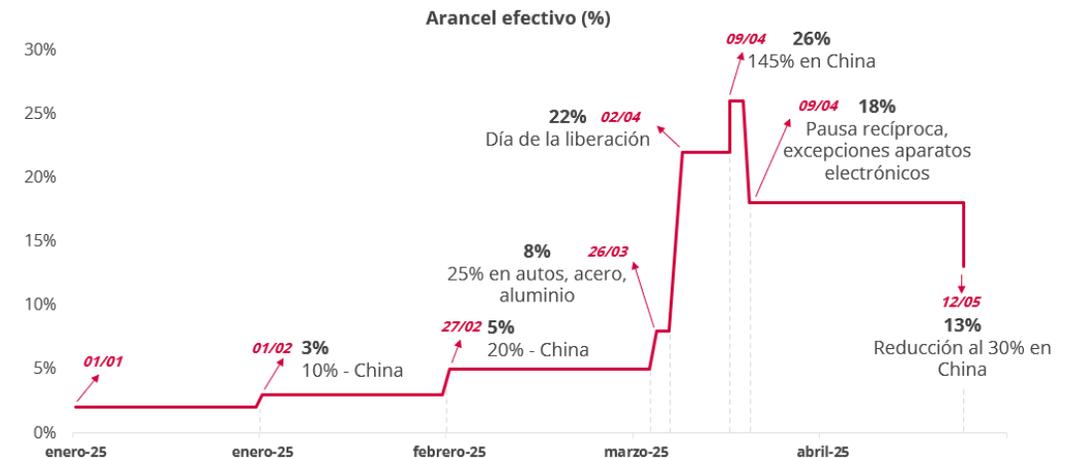
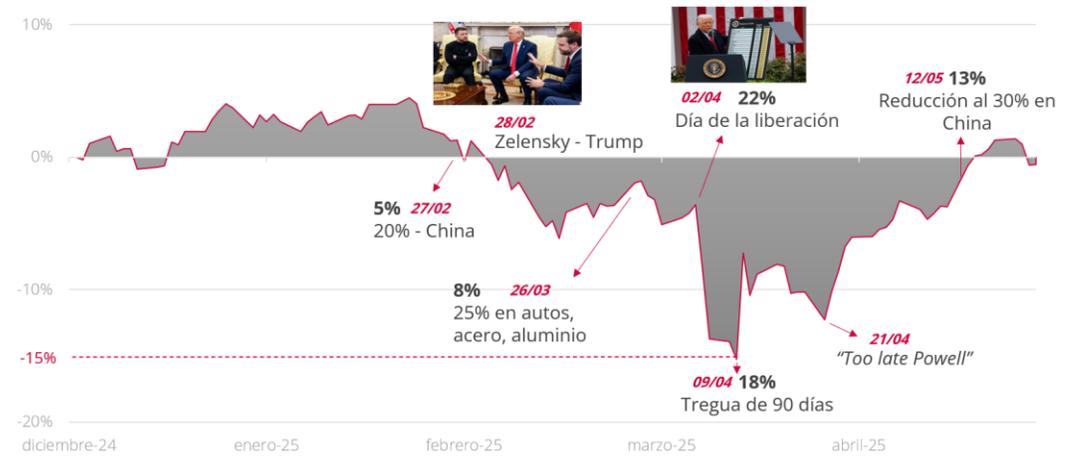


# Evolución del S&P 500 y los aranceles en 2025

## Aumento de la volatilidad en el índice americano

Como hemos mencionado anteriormente, durante el primer semestre de 2025, el S&P 500 ha mostrado una elevada sensibilidad a la política comercial y geopolítica. Tras un inicio de año relativamente estable, el mercado corrigió con fuerza a finales de febrero, influido por la creciente incertidumbre institucional y por tensiones diplomáticas, como la visita del presidente de Ucrania, Volodímir Zelensky a Washington, interpretada como un giro más aislacionista por parte de Estados Unidos. El punto de mayor inestabilidad llegó el 2 de abril -"Día de la Liberación"-, cuando el presidente Trump presentó un nuevo marco de política económica con fuerte carga simbólica, orientado a redefinir el papel comercial de EE. UU. en el mundo. **En mayo, la reducción parcial de aranceles tras acuerdos comerciales con diversos países ayudó a cerrar el periodo cerca de niveles de inicio de año;** el mercado interpretó las medidas más como arma de negociación que como acciones efectivas.

En paralelo, los aranceles escalaron rápidamente, pasando del 2% en enero al 26% en abril, con un máximo puntual del 145% sobre productos chinos anunciado el 9 de abril. A lo largo del trimestre, se sumaron medidas sobre sectores clave y un enfoque en general más proteccionista por parte de la administración. El 9 de abril se comunicó la tregua parcial de 90 días y excepciones a productos electrónicos, lo que ayudó a contener parte de la tensión. Finalmente, el 12 de mayo se implementó una reducción del arancel a China al 30%, lo que contribuyó a estabilizar el mercado en la última parte del mes.

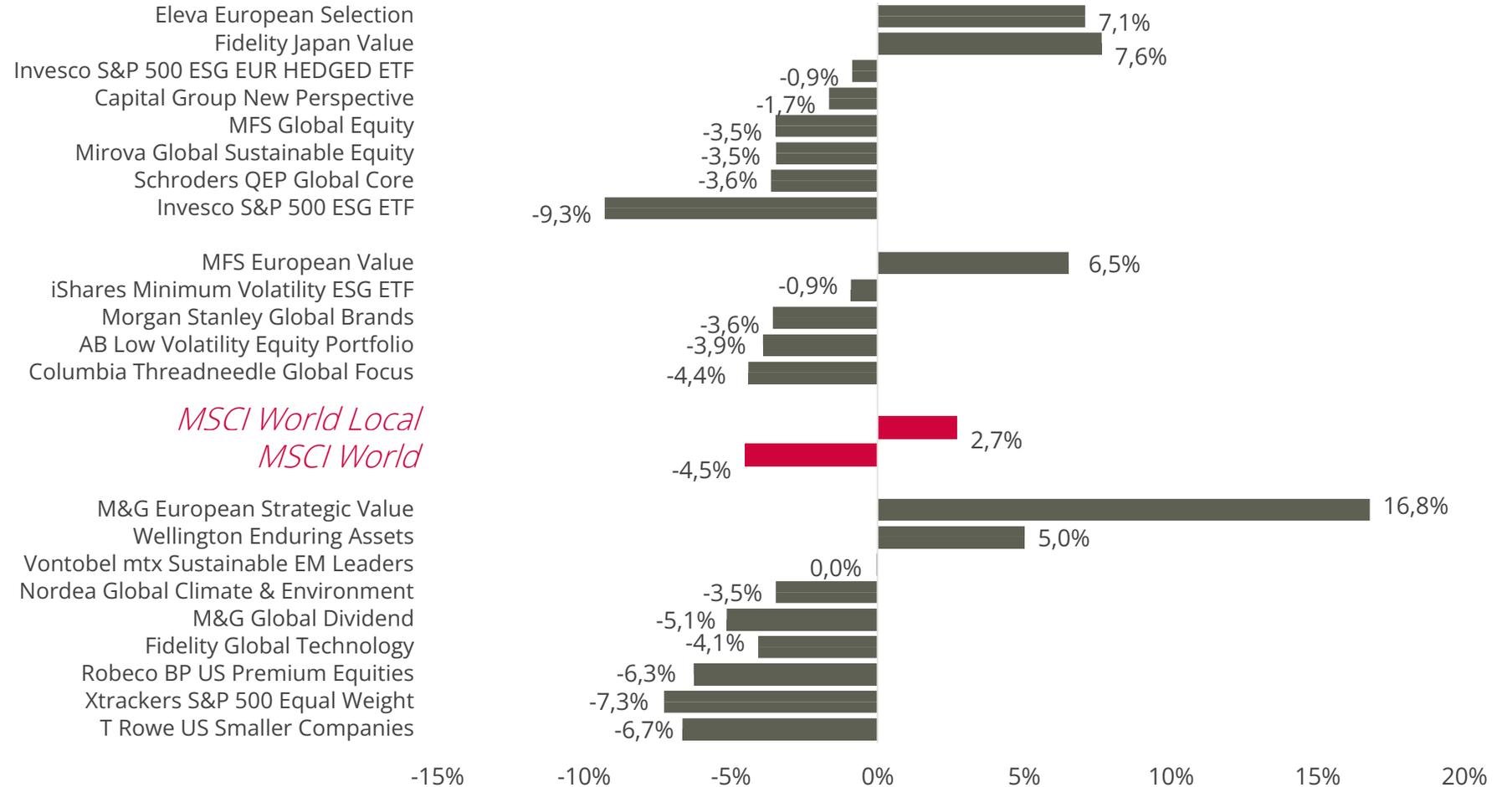


# Rentabilidades en el año de los subyacentes

**CORE**

**QUALITY**

**IDEAS**



# Rentabilidades en el año de los subyacentes

**Cuasi-monetarios**

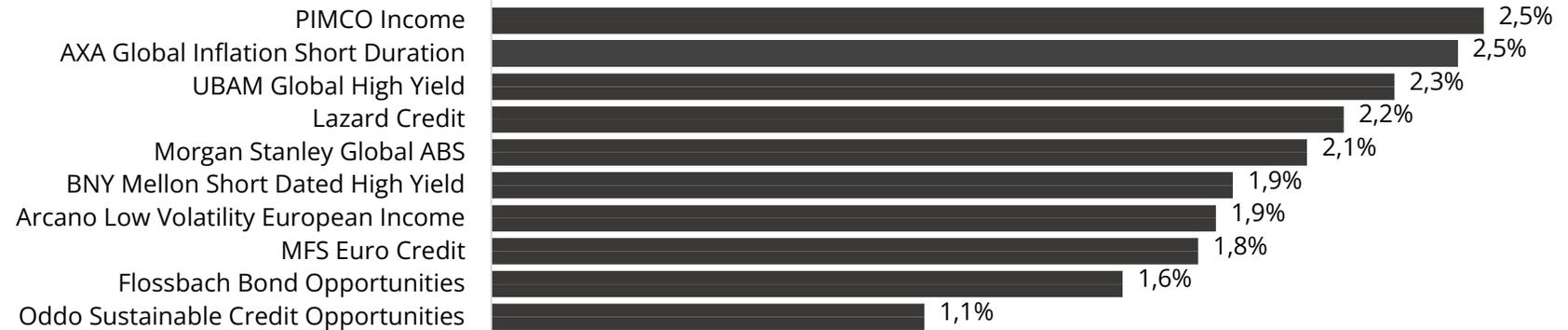


**RF € Corto Plazo**



*I.P. Morgan 1-3 años* 1,5%  
*Abante Renta* 1,4%

**Globales y High Yield**



0,0% 0,5% 1,0% 1,5% 2,0% 2,5% 3,0%









### Madrid

Plaza de la Independencia, 6  
28001 Madrid  
Tel: 91 781 57 50

### Barcelona

Av. Diagonal, 490, 2º 1ª  
08006 Barcelona  
Tel: 93 487 17 48

### Zaragoza

Felipe Sanclemente, 26, 1º  
50001 Zaragoza  
Tel: 87 609 64 00

### Valladolid

Santiago, 7, 2º E  
47001 Valladolid  
Tel: 98 309 17 00

### Logroño

Miguel Villanueva, 5, 3º of. 1  
26001 Logroño  
Tel: 94 113 93 61

### Sevilla

Av. de la Palmera, 28B, 2º  
41012 Sevilla  
Tel: 95 549 28 00

### Málaga

Marqués de Larios, 3, 2º  
29015 Málaga  
Tel: 95 262 42 03

### Pamplona

Av. Carlos III, 14, 1º Izda.  
31002 Pamplona  
Tel: 94 824 77 56

### Bilbao

Gran Vía 40 BIS, 6º Dcha.  
48009 Bilbao  
Tel: 94 435 52 97

### Valencia

Plaza América, 2, 1º B  
4604 Valencia  
Tel: 96 090 33 01



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



Abante Asesores



Abante Asesores

[www.abanteasesores.com](http://www.abanteasesores.com)