

CONSILIO



MEJOR EAF DEL AÑO
Consilio EAF

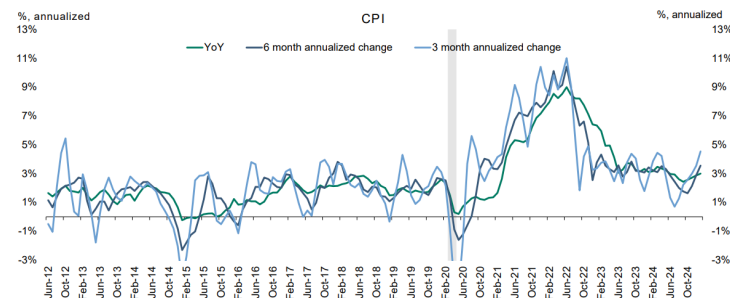


ESTRATEGIA
MARZO, 2025



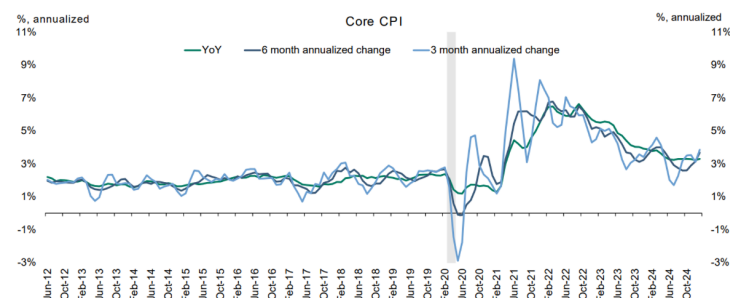
CONSILIO
ASESORES PATRIMONIALES INDEPENDIENTES EAF

IPC en EE.UU. en enero (interanual, anualizado 6 y 3 meses)



Source: BLS, Haver Analytics, Apollo Chief Economist

IPC subyacente en EE.UU. en enero (interanual, anualizado 6 y 3 meses)



Source: BLS, Haver Analytics, Apollo Chief Economist

- ✓ Tras la moderación sostenida de la inflación desde los máximos de 2022, el **IPC de EE.UU.** de enero vuelve a repuntar hasta el 3%, por encima de lo esperado por los analistas (gráf sup izq)
- ✓ También la **inflación subyacente**, tras la moderación sostenida desde los máximos de 2022, vuelve a repuntar hasta el 3,3% en enero por encima de lo esperado por los analistas (gráf sup der)
- ✓ En los últimos **3 meses** la **inflación mensual** se ha situado en **0,4%**. De seguir esta tendencia, la **inflación de julio** subiría hasta el **4,6%**, más del doble del objetivo de la Fed y la tasa de inflación más elevada desde **abril de 2023**. Incluso si la inflación intermensual se sitúa por debajo, en **0,3%**, la interanual en 6 meses subiría hasta el **3,8%** (gráf inf der)

Proyecciones de IPC interanual (%)

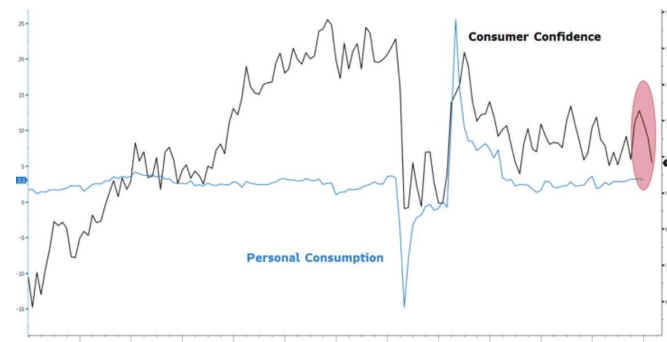


Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

BofA GLOBAL RESEARCH

- ✓ La confianza del consumidor en EE. UU. sufrió en febrero la mayor caída desde agosto de 2021 debido a preocupaciones sobre la economía en general. Una medida de las expectativas para los próximos seis meses también registró la mayor caída en 3,5 años. (gráf sup der)
- ✓ También las expectativas empresariales medidas por los PMIs (índices de gestores de compras) muestran una desaceleración en EE.UU., mientras que en la Eurozona vienen repuntando desde diciembre (gráf inf izq)
- ✓ Y la misma divergencia a favor de Europa se observa en los datos macro publicados que sorprenden positivamente al alza en Europa mientras que en EE.UU. retroceden (gráf inf der)

Confianza del consumidor y consumo personal en EE.UU.



Fuente: Bloomberg, Consilio

Índices de Gestores de Compras (PMIs) en EE.UU. Y en la zona Euro



Source: BEA, Eurostat, S&P Global

Bloomberg

Índice Citi de sorpresas macro en EE.UU. y en la Eurozona

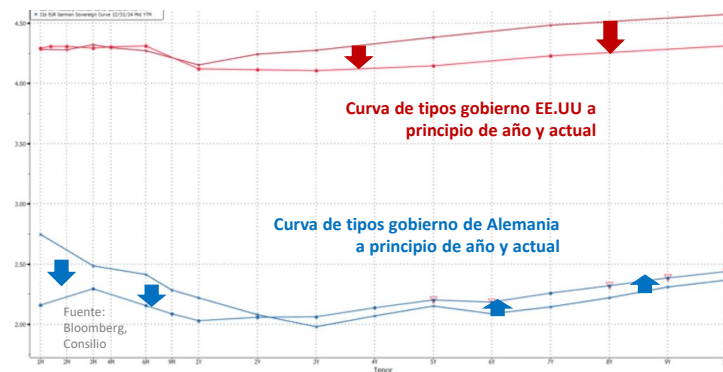


Fuente: Bloomberg, Consilio

FIXED INCOME	%1M	%12M	%YTD
GLOBAL INVEST GRADE CORP BONDS	1,7%	5,1%	2,27%
GLOBAL HIGH YIELD CORP BONDS	1,2%	9,0%	2,11%
BARCLAYS WORLD GOVT INFLATION LINKED BONDS	0,8%	5,2%	2,09%
MARKIT IBOXX USD TREASURIES TOTAL RETURN	2,1%	4,5%	2,70%
US GOVT BONDS 1-3 YR	0,8%	5,1%	1,14%
US GOVT BONDS 1-10 YR	1,5%	5,0%	1,96%
US GOVT BONDS > 10 YR	4,6%	2,8%	5,61%
US CORPORATES TOTAL RETURN	2,0%	6,1%	2,60%
US HIGH YIELD CORPORATES	0,6%	10,1%	2,02%
EURO GOVT BONDS	0,6%	4,0%	0,36%
EURO GOVT BONDS 1-3 YR	0,2%	4,2%	0,52%
EURO GOVT BONDS 1-10 YR	0,3%	4,5%	0,68%
EURO GOVT BONDS > 10 YR	-0,2%	3,2%	0,00%
EURO INVEST GRADE CORP BONDS	0,6%	6,6%	1,00%
EURO HIGH YIELD CORP BONDS	1,2%	8,8%	1,67%
SPAIN GOVT BONDS 1-10 YR	0,1%	4,9%	0,56%
SPAIN GOVT BONDS > 10 YR	-0,5%	6,2%	-0,13%
EMERGING MARKETS GOVT BONDS	1,8%	8,1%	2,39%

Fuente: Bloomberg, Consilio

Desde inicios de ejercicio, los tipos largos americanos han caído y en Europa se ha producido una rotación de la curva, con los tipos cortos cayendo y los tipos largos repuntando



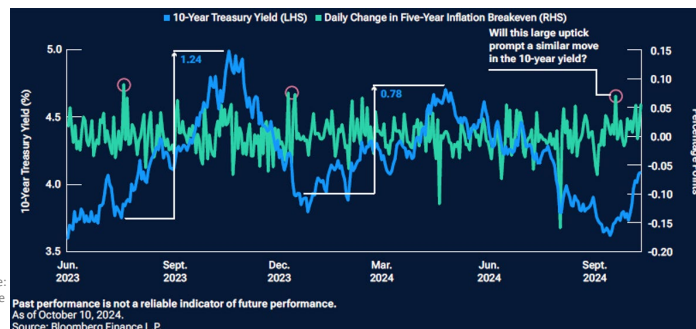
Con las políticas de Trump las expectativas de inflación a corto plazo (2 años) en EE.UU. han repuntado con fuerza



Cuando el inflation spread (expectativas de inflación a 10 años-2 años) ha caído, la yield del bono americano a 10 años ha repuntado con fuerza hasta que dicho spread se ha normalizado. Hoy, sin embargo, de forma anómala, la yield del bono está cayendo sin que el spread haya revertido su tendencia

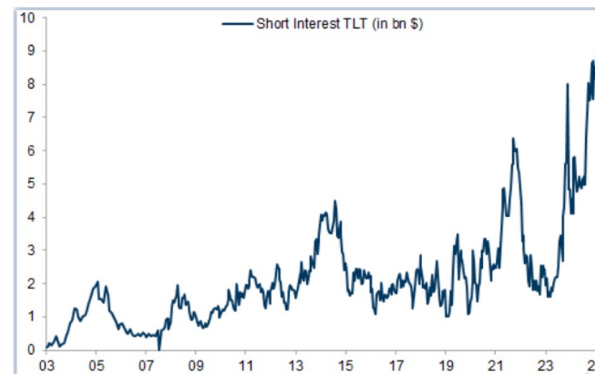


Evolución de la *yield* del bono americano a 10 años tras repuntes en las variaciones diarias de las expectativas de inflación a 5 años



Fuente:
T Rowe
Price

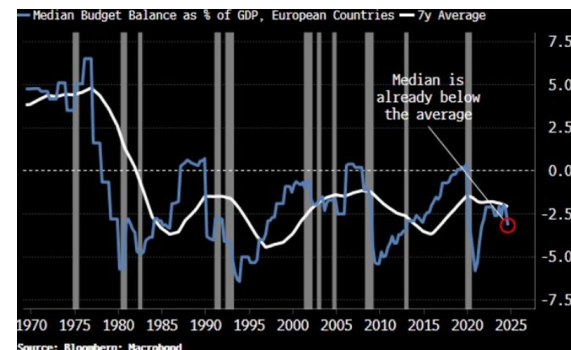
Posiciones cortas sobre el ETF del bono americano a 20 años



Source: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research

- ✓ Históricamente, cuando los repuntes en la inflación esperada (variación diaria en el breakeven a 5 años) han sido significativos la yield del bono ha terminado repuntando por lo que **no es descartable que pudiera alcanzar niveles del 5%** teniendo en cuenta las grandes emisiones necesarias para financiar el déficit así como la desaparición de la Fed como comprador con el QT (gráf sup izq)
- ✓ El sentimiento negativo sobre los bonos a largo plazo se ha incrementado en 2025 con **posiciones cortas sobre el ETF del bono a 20+ años americano en máximos** (gráf sup der)
- ✓ El actual déficit de los países europeos se sitúa por encima de su media de los últimos 7 años. Ello supone también **presión sobre las yields** a este lado del Atlántico, especialmente en un contexto en que se prevé que Europa va a tener que aumentar sustancialmente su gasto en defensa para lo que tendrá que emitir deuda. Posiblemente, ahí esté la explicación de la reciente divergencia de comportamiento entre los tipos largos americanos y europeos (gráf inf der)

Déficit actual de los países europeos respecto a su media histórica

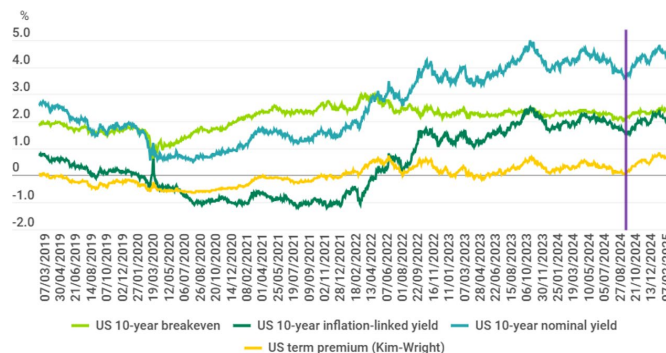


Ciclos de bajada en los tipos de interés vs. *yield* del bono del tesoro a 10 años



Included for illustration purposes only. Past performance is not a reliable indicator of current or future performance. Source: Bloomberg, 12 February 2025. Fuente: Bloomberg, Vontobel

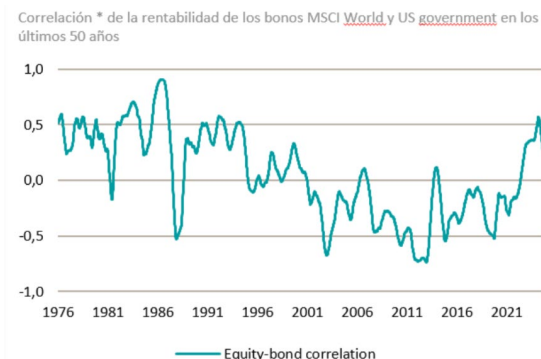
Contribución a la rentabilidad desde el inicio de 2024 en moneda local



Included for illustration purposes only. Past performance is not a reliable indicator of current or future performance. Purple line = 18/9/24. Source: Bloomberg, 13 February 2025

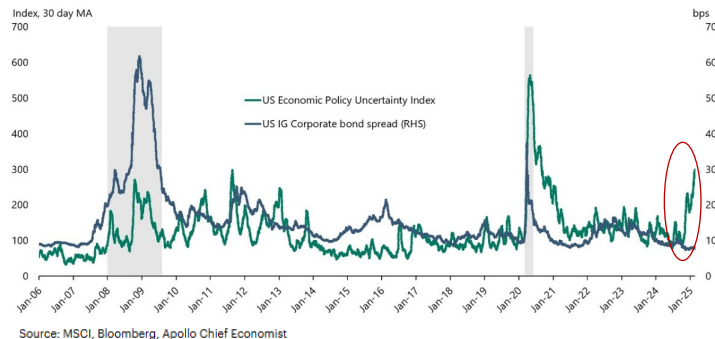
- ✓ El repunte de la *yield* del bono americano a 10 años que se ha producido durante la mayor parte del actual ciclo de bajada en los tipos de interés por parte de la Fed es **el mayor en 40 años**. La fortaleza del **mercado laboral**, una **inflación resistente** y la **victoria de Trump**, serían las explicaciones (graf sup izq)
- ✓ La **prima de plazo (*term premium*)** que es la rentabilidad extra que los inversores exigen para invertir en bonos a largo plazo, se ha incrementado desde septiembre de 2024. Explicarían este repunte una **mayor incertidumbre sobre la inflación**, **mayores emisiones de deuda** y la **correlación positiva bonos-bolsa**. Todo ello son argumentos para que, a pesar de la reciente relajación, **la *yield* del bono a 10 años vuelva a retomar el camino al alza** (gráf inf izq)
- ✓ La actual correlación positiva bonos-bolsa desincentiva a los gestores a invertir en bonos al no servir, por ahora, de cobertura frente a posibles caídas en las bolsas (graf inf der)

Correlación bonos bolsa



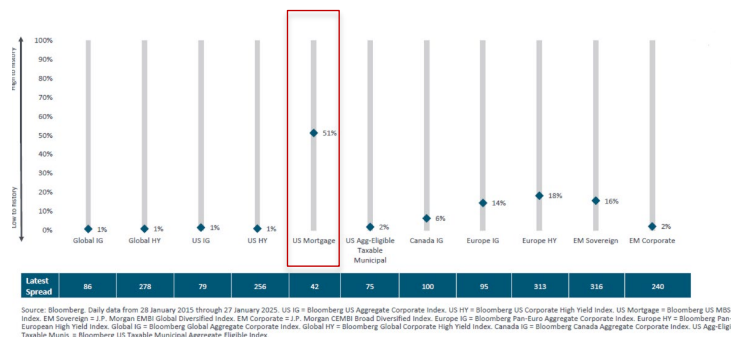
* promedio de 6 meses de correlación anual continua, basado en rendimientos semanales. Fuente: DWS Investment GmbH, a enero de 2025

Spreads de la deuda con grado de inversión e índice de incertidumbre política

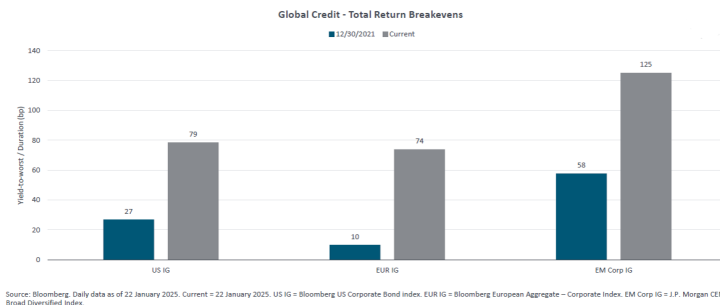


- ✓ Los diferenciales de *investment grade* en mínimos se desconectan del índice de incertidumbre política (graf sup izq)
- ✓ Los spreads se sitúan en niveles mínimos o muy cerca de estos en todas las categorías de bonos. Sólo los **bonos hipotecarios americanos** se instalan en el nivel medio histórico de los últimos 10 años y eventualmente podrían representar una oportunidad de capturar *yield* con un elevado nivel de protección respecto al riesgo crediticio (gráf inf izq)
- ✓ A pesar de los estrechos diferenciales de crédito con los que cotizan los bonos las *yields* de la renta fija permiten una cobertura (colchón) ante potenciales ampliaciones de *spreads* como no lo habían tenido en la década pasada (graf inf der)

Percentil de los *spreads* en las distintas categorías de renta fija (actual vs últimos 10 años)



Actual colchón de los bonos *investment grade* frente a potenciales ampliaciones en los *spreads*



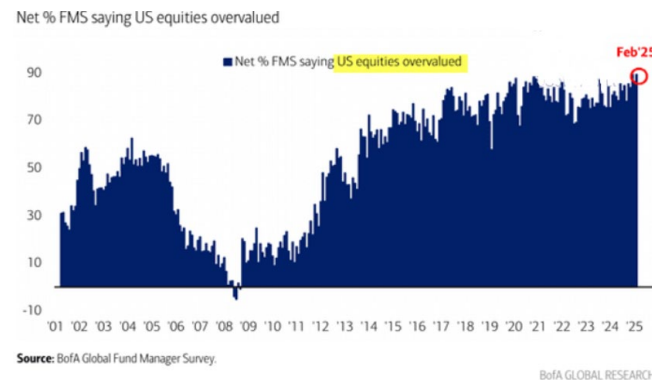
ACTIVOS: RENTA VARIABLE

EN EL AÑO SE CONSOLIDA: LA SUBIDA DE LA BOLSA EUROPEA, MIENTRAS QUE EE.UU. RETROCEDE

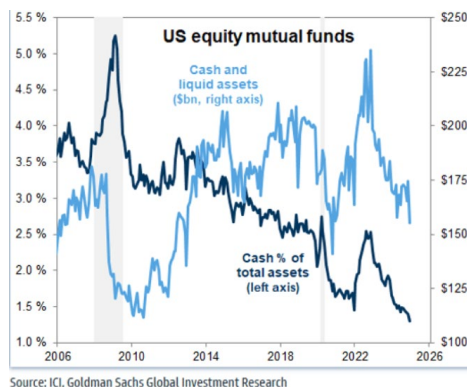
EQUITIES	%1M	%12M	%YTD
MSCI WORLD	0,1%	13,7%	2,29%
MSCI WORLD VALUE	2,2%	12,0%	5,89%
MSCI WORLD GROWTH	-1,6%	14,2%	-0,33%
S&P500	-2,9%	16,5%	-0,15%
DOW JONES INDUSTRIAL	-2,8%	12,8%	1,85%
NASDAQ 100	-4,3%	14,7%	-2,10%
RUSSELL 2000	-6,4%	5,5%	-3,94%
RUSSELL 1000 VALUE	-0,9%	14,2%	3,65%
RUSSELL 1000 GROWTH	-2,6%	17,8%	-1,77%
STOXX 600	4,3%	15,7%	10,02%
EUROSTOXX 50	3,0%	14,3%	11,35%
DAX 30	5,2%	27,2%	13,27%
IBEX 35	9,4%	38,7%	15,68%
MSCI EUROPE VALUE	5,3%	20,0%	11,80%
MSCI EUROPE GROWTH	1,5%	5,8%	8,26%
TOPIX	-1,4%	-1,0%	-3,69%
SHANGAI SHENZEN CSI 300	1,9%	10,0%	-1,14%
MSCI EMERGING MARKETS	2,3%	9,7%	2,28%
MSCI ASIA ex JAPAN	3,2%	13,8%	1,79%
MSCI LATAM	-1,9%	-17,1%	7,51%
MSCI FRONTIER MARKETS	2,9%	13,0%	4,94%

Fuente: Bloomberg, Consilio

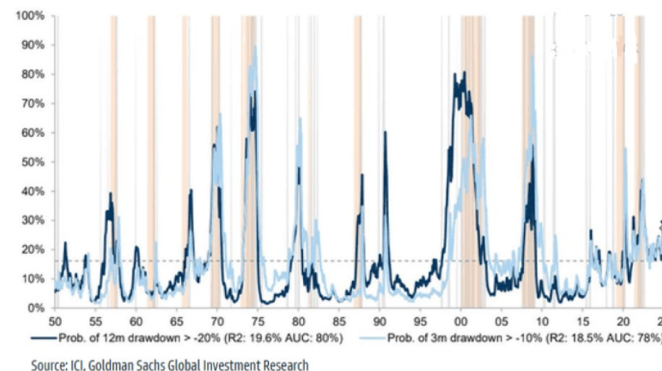
El porcentaje de gestores de fondos que considera que las acciones americanas están **sobrevaloradas** registra su **máximo histórico**



Sin embargo, siguen invirtiendo en acciones americanas: la liquidez de los fondos americanos de bolsa se sitúa también en niveles mínimos históricos



El **modelo probabilístico multifactorial de GS** que se basa en factores macro y en el fondo de mercado bursátil apunta a **un mayor riesgo de que las acciones registren una corrección superior al -10% o al -20% en los próximos meses**



Impacto de los anuncios de guerra comercial por EE.UU. y China en la volatilidad del S&P 500



Source: Bloomberg, Barclays Derivatives Research

- ✓ Durante el primer mandato de Trump, los **anuncios proteccionistas** de EE.UU. y las respuestas de China provocaron **aumentos de volatilidad** de las acciones (graf sup der)
- ✓ A igual que hoy, los **anuncios coincidían con una bolsa en máximos** lo que provocó caídas en los índices (gráfico inferior izquierdo)
- ✓ Históricamente, en periodos de elevada incertidumbre, el **comportamiento relativo de bolsa y bonos** ha sido favorable a los **bonos**. No está siendo así por el momento (gráf inf der)

US Trade Policy Uncertainty Index vs rentabilidad relativa de acciones y bonos globales



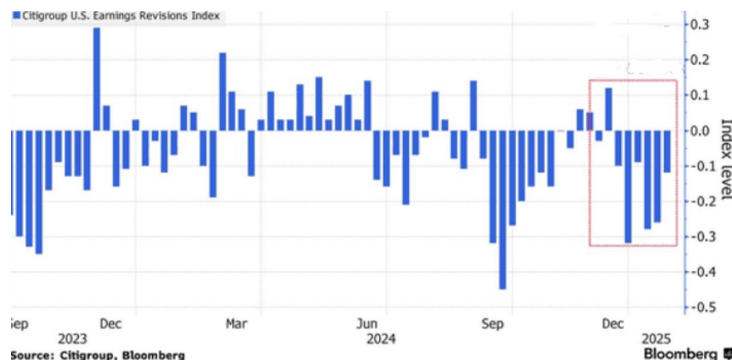
* Source: Economic Policy Uncertainty
** Global MSCI stock market total return index divided by G7 10-year government bond total return index; US dollar; rebased; shown in log scale

Eventos de la guerra comercial y comportamiento del S&P 500



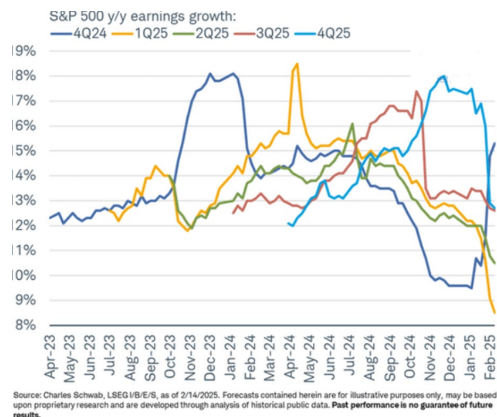
Source : Haver, Deutsche Bank Asset Allocation

Índice Citigroup de revisiones de beneficios de acciones americanas

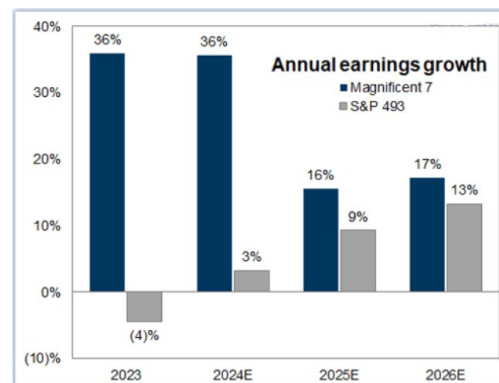


- ✓ Los analistas ha venido revisando a la baja las estimaciones de crecimiento de beneficios de las acciones americanas. Los **aranceles** podrían suponer **nuevas rebajas** (graf sup izq)
- ✓ Las revisiones al alza de los beneficios para el 4T de 2024 han quedado eclipsadas por las revisiones a la baja para 2025 lo que sugiere que los analistas prevén fortaleza a corto plazo pero mayor incertidumbre a futuro (gráf inf izq)
- ✓ La gran ventaja en crecimiento de beneficios de las 7 Magníficas se va diluyendo en favor de las 493 acciones restantes del S&P 500 lo que estaría pesando en las **revisiones futuras del índice** dado el alto nivel de concentración (graf inf der)

Revisiones de crecimiento interanual de los beneficios del S&P 500



Crecimiento anual de beneficios de las 7 Magníficas y las 493 restantes

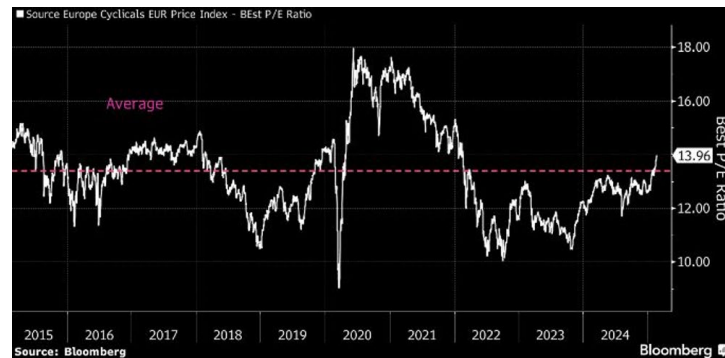


Source: Goldman Sachs Global Investment Research

Citi Euro Surprise Index y Eurostoxx 50

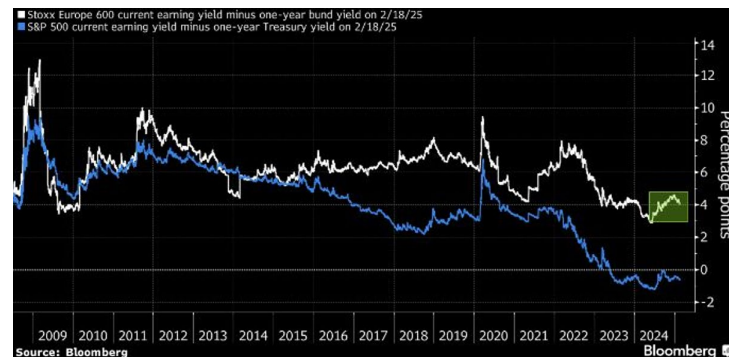


PER de las acciones cíclicas europeas



- ✓ La mejora del sentimiento económico en la euro zona impulsa a las acciones europeas que alcanzan **máximos históricos** (gráf sup izq)
- ✓ Las acciones financieras y cíclicas europeas lideran las ganancias y protagonizan una expansión de múltiplos que las sitúa en su **media histórica de PER** (gráf superior derecho)
- ✓ No obstante, y a pesar de la mejor evolución de las europeas, su valoración sigue resultando más atractiva que las americanas: su **prima de riesgo cercana a 4** contrasta con la **prima de riesgo negativa** de las americanas (gráf inf der)

Prima de riesgo de las acciones europeas vs. americanas



Ratio de las acciones *value* vs. *growth* americanas (rentabilidad total del Russell 1000 value vs. Russell 1000 growth)



A 27 de diciembre de 2024. Fuente: ClearBridge Investments, FactSet.

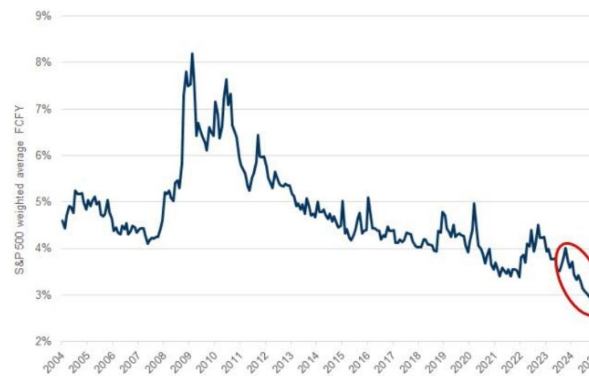
- ✓ 2023-2024 ha sido el peor período relativo de 2 años para el value americano en 45 años, comparable solo a los períodos de dos años que terminaron con el estallido de las burbujas de crecimiento en **2020-Covid19**, y **1999-Crisis.com** llevando la ratio de rentabilidad total del value vs. growth a mínimos de 40 años (graf sup izq)
- ✓ El **Indicador de Buffet** (capitalización bursátil/PIB EE.UU. %) alcanzó máximos históricos del 230% en 2024. Dada la actual concentración extrema de la bolsa americana, un indicador alternativo es comparar la valoración de las **50 mayores compañías con el PIB americano** que actualmente **supera los extremos de 2020 y 1999**. Ha de resaltarse que tras el exceso de valoración de 1999 el S&P 500 obtuvo un retorno del -6% en los siguientes 10 años (gráf inf izqu)
- ✓ La extraordinaria valoración de las acciones *growth*, en especial de las 7 megacap tecnológicas, se refleja en el menor *free cash flow yield* del índice americano en 20 años (graf inf der)

Indicador de Buffet ajustado a la actual concentración del mercado americano



A 31 de diciembre de 2024. Fuente: Kallish Capital Research, LLC. -6 % de rentabilidad total, incluye dividendos reinvertidos en el índice correspondientes al período comprendido entre el 31 de marzo de 2000 y el 31 de marzo de 2010, 336 % de rentabilidad total incluye dividendos reinvertidos en el índice correspondientes al período comprendido entre el 27 de febrero de 2009 y el 28 de febrero de 2019.

Free Cash Flow ponderado de las acciones del S&P 500



Source: Goldman Sachs Global Investment Research, Compustat, Bloomberg

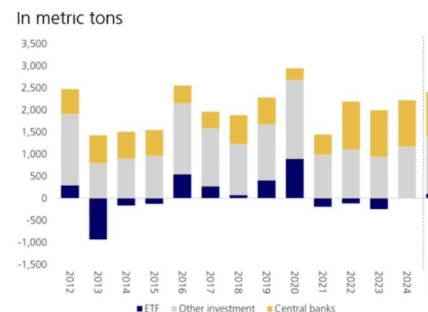
WORLD EQUITY RATIOS																					
01-mar-25		LAST	EPS				GROWTH			MOMENTUM			VALUATION					PERFORMANCE			
			Actual	EPSfw12	EPS23	EPS24	EPS22	EPS23	EPS24	%EPS 4Week	%EPS 6Month	RSI	PE Hoy	PEfw12	PE23	PE24	YIELD	%YTD	%3YR ANN.	VOL	
MSCI WORLD	MXWO Index	3.805	178,7	193,5	215,2	235,0	8,3%	11,2%	9,2%	0,3%	-3,9%	45	21,3x	19,3x	17,7x	16,2x	1,9%	2,8%	11%	11%	
S&P500	SPX Index	5.955	246,0	270,9	303,9	333,2	10,1%	12,2%	9,6%	-0,2%	-2,3%	44	24,2x	21,6x	19,6x	17,9x	1,4%	1,4%	13%	13%	
DOW JONES	INDU Index	43.841	1986,8	2094,9	2370,1	2656,7	5,4%	13,1%	12,1%	-1,7%	-6,6%	48	22,1x	20,5x	18,5x	16,5x	1,7%	3,4%	11%	12%	
NASDAQ100	NDX Index	20.884	645,7	671,9	786,9	907,8	4,1%	17,1%	15,4%	0,7%	1,2%	40	32,3x	30,2x	26,5x	23,0x	0,7%	-0,5%	15%	19%	
RUSSELL2000	RTY Index	2.163	68,8	90,2	122,1	135,3	31,2%	35,3%	10,8%	-3,0%	-11,1%	35	31,5x	22,7x	17,7x	16,0x	2,3%	-2,9%	4%	20%	
STOXX600	SXXP Index	557	36,1	38,0	41,4	44,3	5,3%	9,0%	7,0%	-0,6%	-2,1%	69	15,4x	14,4x	13,4x	12,6x	3,3%	10,0%	12%	11%	
EUROSTOXX50	SXSE Index	5.464	347,4	357,6	389,6	416,4	2,9%	8,9%	6,9%	0,1%	-6,5%	61	15,7x	15,1x	14,0x	13,1x	3,1%	11,9%	17%	14%	
IBEX35	IBEX Index	13.347	1132,5	1094,6	1151,0	1215,6	-3,3%	5,2%	5,6%	1,4%	3,5%	75	11,8x	12,1x	11,6x	11,0x	4,4%	15,7%	24%	14%	
FTSE100	UKX Index	8.810	673,6	689,4	709,0	763,3	2,3%	2,8%	7,7%	1,3%	1,8%	67	13,1x	12,7x	12,4x	11,5x	3,8%	8,3%	11%	10%	
DAX30	DAX Index	22.551	1339,7	1494,0	1690,4	1838,5	11,5%	13,1%	8,8%	0,2%	-3,6%	63	16,8x	14,8x	13,3x	12,3x	2,8%	13,3%	18%	13%	
TOPIX	TPX Index	2.682	184,8	187,0	204,9	231,2	1,2%	9,6%	12,9%	0,6%	-1,4%	37	14,5x	14,1x	13,1x	11,6x	2,7%	-3,7%	15%	24%	
EMERGING MARKETS	MXEF Index	1.097	78,9	78,0	89,8	101,8	-1,1%	15,2%	13,4%	-1,9%	-8,1%	44	13,9x	13,7x	12,2x	10,8x	2,6%	2,3%	1%	14%	
ASIA PACIFIC ex Japan	MXAPJ Index	577	38,3	38,5	42,5	47,7	0,3%	10,5%	12,1%	-0,5%	-5,1%	44	15,0x	14,7x	13,6x	12,1x	2,5%	1,6%	2%	14%	
CHINA	SHCOMP Index	3.321	210,2	244,3	270,4	na	16,2%	10,7%	na	-0,6%	-3,3%	49	15,8x	13,4x	12,3x	na	3,0%	-0,6%	1%	20%	
INDIA	SENSEX Index	73.198	3426,0	3807,2	4434,4	4496,6	11,1%	16,5%	1,4%	0,2%	-8,4%	24	21,4x	18,7x	16,5x	16,3x	1,6%	-6,1%	11%	14%	
FRONTIER MARKETS	MXFM Index	559	-7,8	53,9	60,4	68,1	-788,9%	12,0%	12,7%	2,6%	-0,5%	59	-71,4x	10,2x	9,2x	8,2x	4,7%	4,9%	1%	7%	
EU Banks	SX7P Index	263	30,4	29,9	31,5	32,7	-1,5%	5,3%	3,8%	2,1%	6,8%	83	8,7x	8,7x	8,4x	8,0x	5,7%	23,7%	34%	17%	
EU Energy	SXEP Index	358	36,8	37,5	39,6	41,1	1,8%	5,6%	3,8%	-0,8%	-9,1%	50	9,7x	9,5x	9,0x	8,7x	5,1%	8,2%	11%	16%	
EU Utilities	SX6P Index	398	32,6	32,1	32,1	33,7	-1,5%	0,1%	5,1%	-0,7%	1,5%	66	12,2x	12,4x	12,4x	11,8x	5,0%	4,9%	8%	14%	
EU Telecoms	SXKP Index	256	15,9	16,8	18,3	20,0	5,6%	8,9%	9,6%	0,0%	2,3%	73	16,1x	15,0x	14,0x	12,8x	4,2%	12,2%	10%	12%	
EU Health	SXDP Index	1.192	62,8	70,0	78,0	84,3	11,5%	11,4%	8,1%	0,4%	-0,2%	65	19,0x	16,7x	15,3x	14,1x	2,4%	9,5%	8%	13%	
EU Tech	SX8P Index	851	30,1	34,4	40,9	45,2	14,1%	19,0%	10,4%	-1,1%	-8,6%	41	28,3x	24,0x	20,8x	18,9x	1,1%	5,2%	11%	23%	
EU Industrials	SXNP Index	975	43,4	46,7	53,1	58,2	7,5%	13,6%	9,7%	0,5%	-3,0%	61	22,4x	20,4x	18,4x	16,8x	2,2%	11,0%	16%	15%	
EU Construction	SXOP Index	761	47,6	47,8	52,3	56,6	0,4%	9,4%	8,3%	0,2%	-1,8%	63	16,0x	15,7x	14,6x	13,4x	2,9%	9,1%	14%	15%	
EU Consumer Staples	SX3P Index	683	37,6	38,4	41,8	45,9	2,0%	9,0%	9,7%	-0,5%	-6,1%	73	18,2x	17,5x	16,3x	14,9x	3,1%	7,9%	-3%	12%	
US Banks	IXM Index	643	35,2	36,4	39,5	42,0	3,2%	8,7%	6,3%	1,5%	4,0%	61	18,2x	17,4x	16,3x	15,3x	1,7%	8,0%	13%	15%	
US Energy	IXE Index	953	61,4	64,1	73,7	80,8	4,3%	15,1%	9,6%	-0,8%	-21,0%	52	15,5x	14,5x	12,9x	11,8x	3,3%	6,3%	12%	18%	
US Utilities	SSUTIL Index	401	20,9	22,4	24,4	26,6	6,8%	9,1%	8,9%	-0,3%	-0,4%	51	19,1x	17,7x	16,4x	15,1x	3,1%	4,7%	8%	16%	
US Telecoms	SSTELS Index	349	16,0	17,5	19,6	21,7	9,1%	12,2%	10,9%	-0,7%	1,3%	40	21,8x	19,6x	17,8x	16,1x	0,9%	2,3%	16%	19%	
US Health	IXV Index	1.504	70,4	82,3	89,7	98,9	16,8%	9,0%	10,2%	-0,5%	-2,3%	61	21,4x	18,0x	16,8x	15,2x	1,8%	8,4%	6%	12%	
US Tech	IXT Index	2.271	70,6	73,8	86,4	100,3	4,5%	17,1%	16,2%	0,7%	3,5%	40	32,2x	29,9x	26,3x	22,6x	0,8%	-2,9%	15%	24%	
US Industrials	SSINDU INDEX	1.153	43,5	49,7	56,8	62,3	14,4%	14,3%	9,6%	-1,3%	-5,7%	48	26,5x	22,6x	20,3x	18,5x	1,5%	3,5%	13%	14%	
US Homebuilders	SSHOMES INDEX	2.515	280,7	250,3	245,7	269,7	-10,8%	-1,9%	9,8%	0,0%	-6,8%	40	9,0x	10,1x	10,2x	9,3x	0,9%	-7,0%	17%	29%	
US Consumer Staples	SSCONS INDEX	918	39,7	39,8	40,1	43,6	0,2%	0,7%	8,8%	0,5%	0,3%	64	23,1x	23,1x	22,9x	21,1x	2,4%	7,9%	8%	11%	

Fuente:
Bloomberg,
Consilio

CURRENCIES & COMMODITIES	%1M	%12M	%YTD
USD/EUR	-0,5%	3,7%	-0,61%
CNY/USD	0,5%	1,3%	-0,28%
USD/JPY	3,0%	-0,4%	4,47%
EUR/JPY	2,5%	3,2%	3,81%
DOLLAR INDEX SPOT	-0,7%	3,3%	-0,80%
GLOBAL COMMODITIES	-1,0%	5,7%	4,04%
CRUDE OIL	-5,1%	-12,9%	-2,45%
NATURAL GAS	24,9%	26,5%	24,89%
GOLD INDEX	2,1%	39,7%	8,90%

Fuente: Bloomberg, Consilio

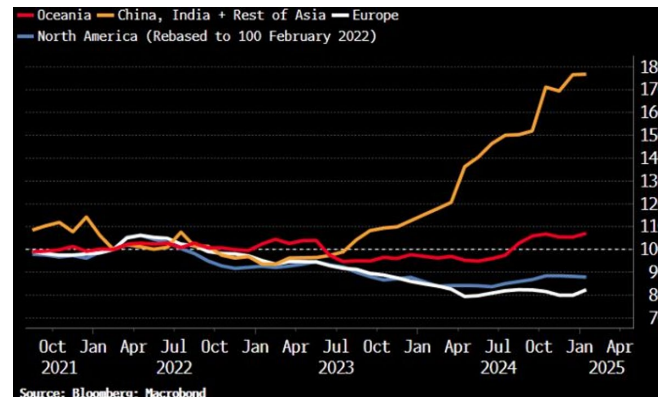
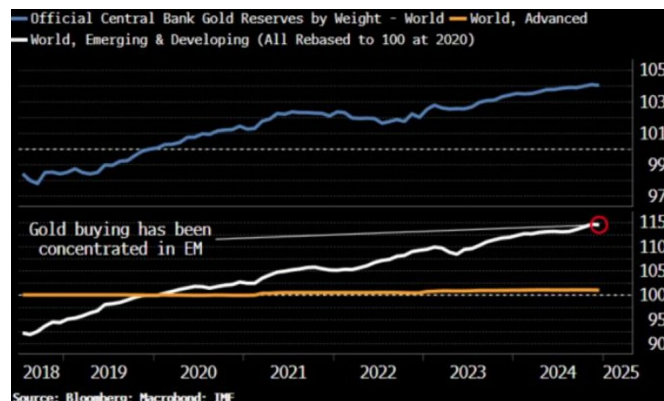
Se espera que la demanda de oro crezca en 2025, tanto por parte de los bancos centrales como de otros inversores y también de ETFs



Source: World Gold Council, UBS

Los **bancos centrales** han estado acaparando oro, si bien, son los países emergentes los que están liderando esa demanda

El incremento de oro para inversión vía **ETFs en Asia** (en especial China+India) ha batido ampliamente a Europa y EE.UU.





Juan Jesús Gómez Cubillo
juanjesus.gomez@consilio.es

Santiago Mingo Martínez
santiago.mingo@consilio.es

AVISO LEGAL: El presente informe no constituye una oferta de compra ni supone una promesa o garantía de rentabilidad y bajo ningún concepto puede ser considerado como una recomendación personalizada de inversión. Las opiniones vertidas en el mismo son fruto del análisis realizado por CONSILO basado en fuentes internas y externas pero es aconsejable que el inversor valore con su asesor financiero la conveniencia e idoneidad para su cartera de inversiones de implementar estas opiniones. CONSILO no se hace responsable de las decisiones tomadas por el inversor fundamentadas en el presente informe y sólo será responsable de las recomendaciones de inversión personalizadas que formule explícitamente a sus clientes en el marco de la actividad de asesoramiento financiero. Queda prohibida su divulgación, copia y/o distribución a terceros sin la previa autorización escrita de CONSILO ASESORES PATRIMONIALES INDEPENDIENTES EAF



MEJOR EAF DEL AÑO
Consilio EAF



Entidad Registrada



Auditor:



Entidad adherida



CONSILO ASESORES PATRIMONIALES INDEPENDIENTES, EAF
C/ Zurbano 29, bajo dcha. 28005 Madrid / Tlf. +34 91 781 95 93
Entidad registrada con el número 113 en la CNMV

www.consilio.es