

CONSILIO



MEJOR EAF DEL AÑO
Consilio EAF

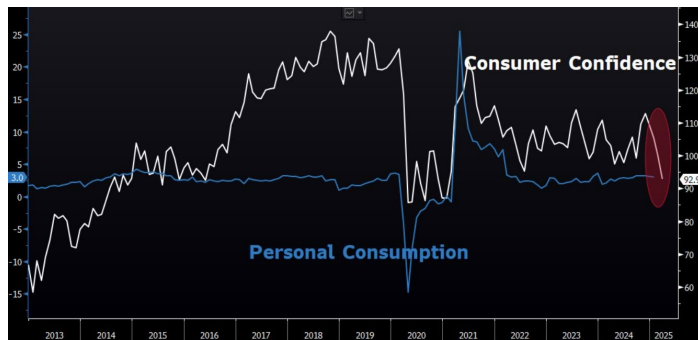


ESTRATEGIA
ABRIL, 2025



CONSILIO
ASESORES PATRIMONIALES INDEPENDIENTES EAF

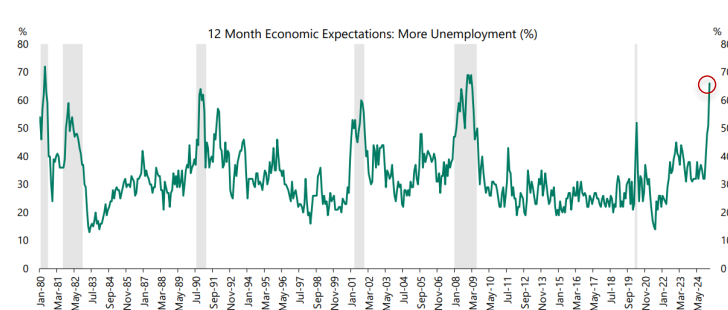
Confianza del Consumidor Universidad de Michigan



Fuente: Bloomberg, Consilio

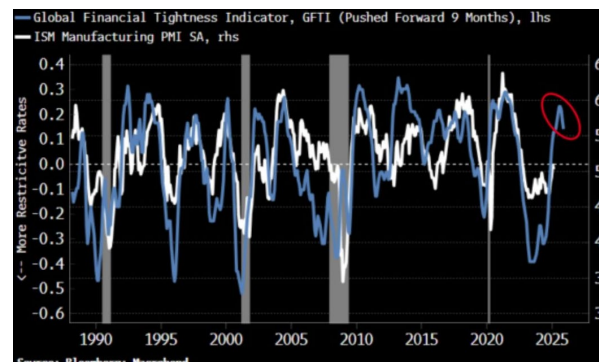
- ✓ La confianza del consumidor en EE.UU. sigue a la baja y cayó en marzo hasta **92,9** (vs. 94 esperado), el nivel más bajo en cuatro años debido a preocupaciones sobre los precios más altos y las perspectivas económicas en medio de la escalada de aranceles de la administración Trump (gráf sup izq)
- ✓ Los consumidores americanos están muy preocupados con la posibilidad de perder su empleo: aumentan sus expectativas de mayor desempleo a niveles no vistos desde la Crisis Financiera Global (CFG) (gráf sup der)
- ✓ Las condiciones financieras globales se están restringiendo por primera vez desde principios de 2021 con la liquidez a la baja lo que podría impactar negativamente en los indicadores de actividad como el ISM de manufacturas (gráf inf der)

Consumidores que esperan un incremento del desempleo a 12 meses (%)

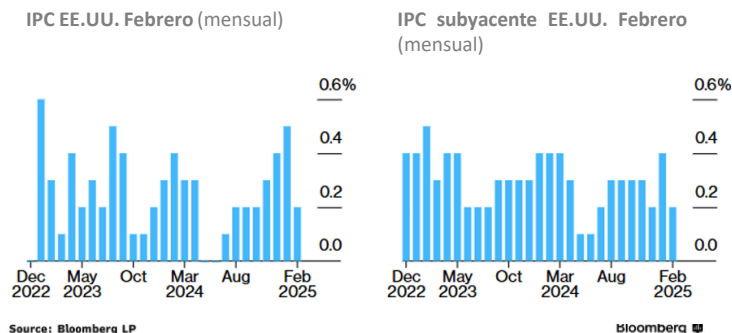


Source: University of Michigan, Haver Analytics, Apollo Chief Economist

Global Financial Conditions e ISM Manufacturero



Source: Bloomberg, Bloomberg



- ✓ La inflación en EE.UU. subió en febrero al ritmo más lento en 4 meses. El IPC subió **+0,2%** vs +0,3% estimado, al igual que el IPC subyacente. En términos anuales, el IPC se situó en **2,8%** vs. 2,9% esperado y la subyacente en **3,1%** vs 3,2% esperado (gráf sup izq)
- ✓ Sin embargo, el indicador adelantado de inflación (Inflation Leading) apunta a un próximo repunte de la inflación. El indicador adelantado de inflación típicamente adelanta **3-6 meses** al IPC (gráf inf izq)
- ✓ Las expectativas de inflación a corto plazo en EE.UU. están subiendo: a **1 año** se espera que la inflación toque el **4%** en algún momento mientras que, a **2 años**, se sitúe en el entorno del **3%**. Si estas expectativas se confirmaran, resultaría difícil para la Fed bajar los tipos de interés nuevamente (gráf inf der)

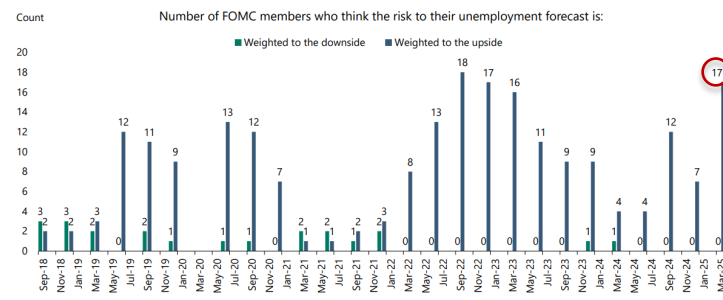
Indicador adelantado de inflación (adelantado 6 meses) e IPC



Expectativas de inflación a 1 y 2 años en EE.UU

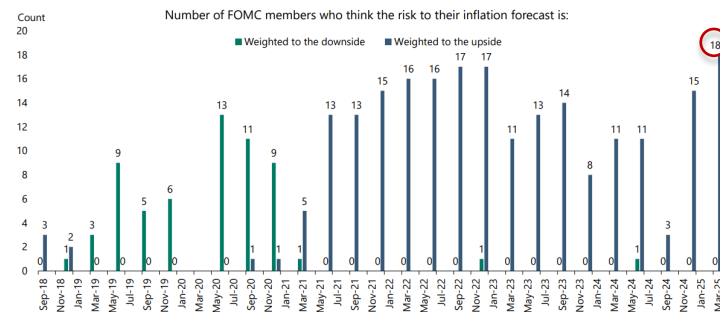


Miembros del FOMC que creen que el desempleo va a crecer / reducirse



Source: Federal Reserve Board, Bloomberg, Apollo Chief Economist

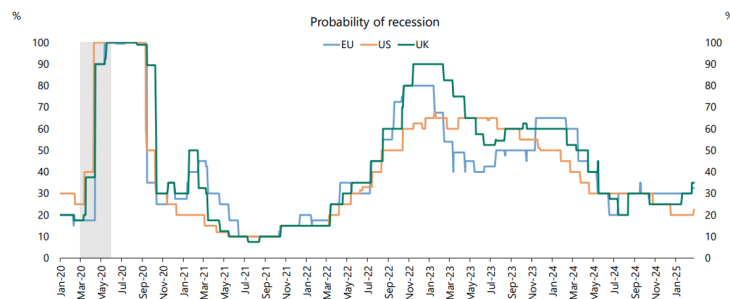
Miembros del FOMC que creen que la inflación va a subir / caer



Source: Federal Reserve Board, Bloomberg, Apollo Chief Economist

- ✓ De los **18** miembros que conforman el FOMC (Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal) **17** se mostraron preocupados en la última reunión de la Fed sobre un potencial aumento del desempleo (gráf sup izq)
- ✓ De los **18** miembros que conforman el FOMC (Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal) **18** se mostraron preocupados en la última reunión de la Fed sobre un potencial aumento de la inflación (gráf sup der)
- ✓ Desde **2023** la probabilidad de una recesión se ha venido reduciendo de forma consistente. Sin embargo, en las recientes semanas, la probabilidad de una recesión en los próximos 12 meses se ha incrementado tanto en EE.UU. como en la Eurozona o en el Reino Unido: una recesión con aceleración de la inflación es lo que se conoce como estanflación (gráf inf der)

Probabilidad de recesión en EE.UU.

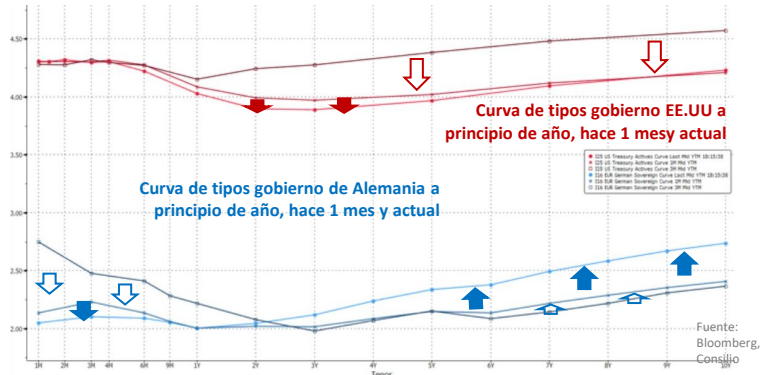


Source: Bloomberg, Apollo Chief Economist

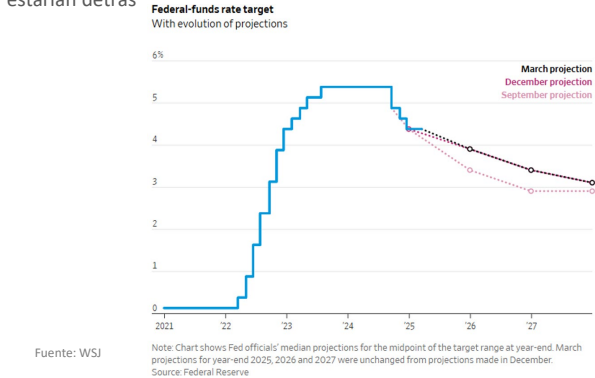
FIXED INCOME	%1M	%12M	%YTD
GLOBAL INVEST GRADE CORP BONDS	0,5%	4,8%	2,82%
GLOBAL HIGH YIELD CORP BONDS	0,0%	8,0%	2,10%
BARCLAYS WORLD GOVT INFLATION LINKED BONDS	0,3%	4,8%	2,40%
MARKIT IBOXX USD TREASURIES TOTAL RETURN	0,0%	4,2%	2,65%
US GOVT BONDS 1-3 YR	0,4%	5,4%	1,56%
US GOVT BONDS 1-10 YR	0,4%	5,2%	2,34%
US GOVT BONDS > 10 YR	-1,7%	0,4%	3,82%
US CORPORATES TOTAL RETURN	-0,5%	4,7%	2,09%
US HIGH YIELD CORPORATES	-1,0%	7,8%	1,08%
EURO GOVT BONDS	-1,8%	1,2%	-1,31%
EURO GOVT BONDS 1-3 YR	0,2%	4,0%	0,67%
EURO GOVT BONDS 1-10 YR	-0,6%	3,1%	0,04%
EURO GOVT BONDS > 10 YR	-4,7%	-3,5%	-4,73%
EURO INVEST GRADE CORP BONDS	-1,0%	4,2%	-0,01%
EURO HIGH YIELD CORP BONDS	-1,0%	7,2%	0,62%
SPAIN GOVT BONDS 1-10 YR	-0,5%	3,6%	0,08%
SPAIN GOVT BONDS > 10 YR	-4,2%	-0,5%	-4,28%
EMERGING MARKETS GOVT BONDS	0,2%	7,4%	2,59%

Fuente: Bloomberg, Consilio

En EE.UU. caen las yields desde inicio de año. Pero el movimiento extraordinario al alza se ha producido en Alemania con el anuncio y aprobación de su plan de inversiones y la fuerte subida de las yields a largo plazo que ha conllevado

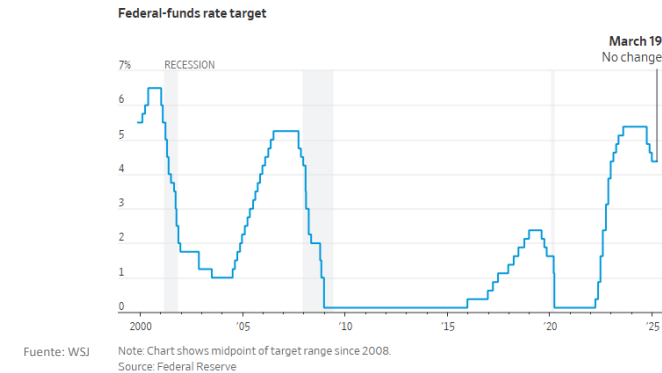


La Fed apuesta por esperar y ver: se mantiene la prudencia en las bajadas de tipos previstas respecto a septiembre de 2024. La revisión al alza de la inflación para 2025 hasta **2,7%** vs 2,5% en enero y a la baja del PIB hasta **1,7%** vs 2,1% estarían detrás



Fuente: WSJ

La Fed no movió los tipos en marzo. Una combinación de crecimiento estancado y de inflación al alza (estanflación) podrían complicar a la Fed nuevos recortes de tipos para prevenir una ralentización del crecimiento económico



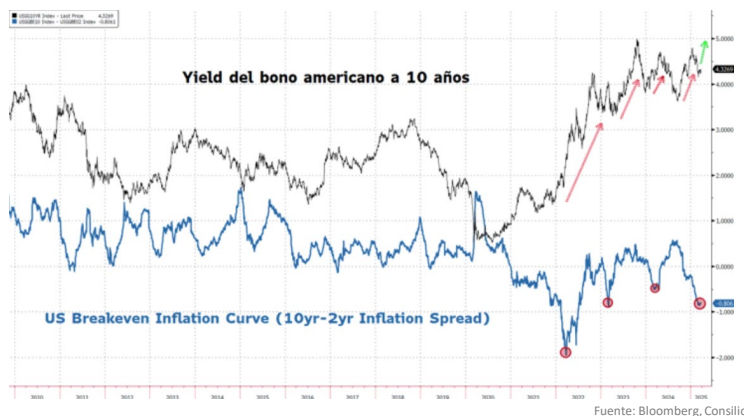
Fuente: WSJ
Note: Chart shows midpoint of target range since 2008.
Source: Federal Reserve

Expectativas de inflación en EE.UU. A 2, 5 y 10 años

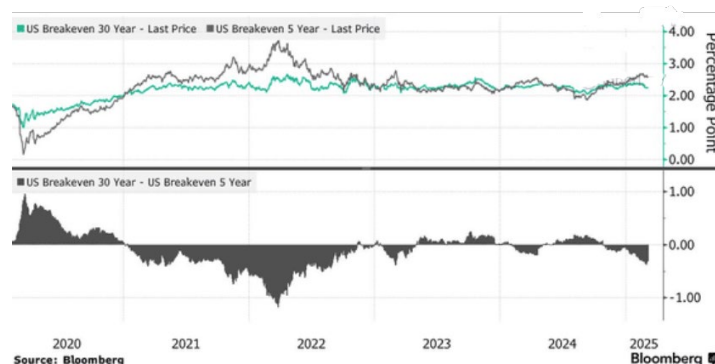


- ✓ Las expectativas de inflación a corto plazo alcanzan niveles no vistos desde el año 2023 lo que muestra la preocupación del mercado sobre una re-aceleración de la inflación (graf sup izq)
- ✓ La pronunciada inversión de la curva de tipos de bonos ligados a la inflación (inflation spread) muestra la preocupación del mercado por una inflación más elevada a corto plazo. La yield del bono a 10 años normalmente reacciona con subidas que, de momento, no han ocurrido. Y es que el bono americano se está debatiendo entre la inflación y el estancamiento, sin un camino definido ante la estanflación (gráf inf izq)
- ✓ También la curva de tipos de bonos ligados a inflación en su tramo de 5-30 años se ha invertido lo que refuerza la preocupación del mercado sobre una inflación más elevada a corto-medio plazo (graf inf der)

Inflation Spread 10yr-2yr y yield del bono americano a 10 años



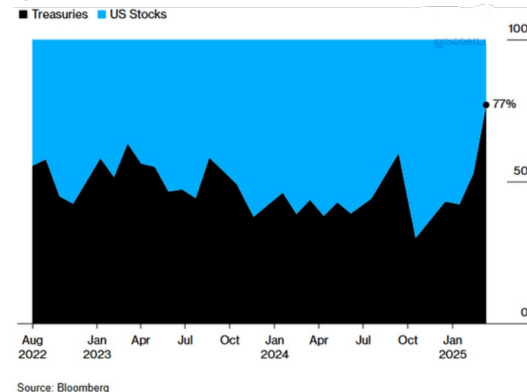
Inflation Spread 30yr-5yr



Flujos hacia bonos del Tesoro (semanal y media móvil de 4 semanas, \$bn)

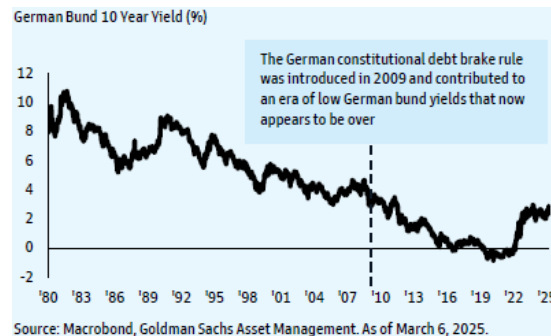


Encuesta Bloomberg sobre qué activo consideran los inversores que obtendrá mejor retorno

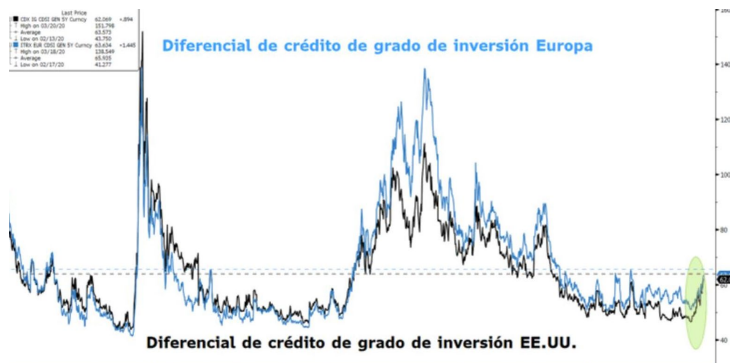


- ✓ Los flujos de entrada en bonos del Tesoro es una muestra del contexto de *risk-off* vivido durante el mes de marzo. Los bonos se han configurado como **activo refugio** (gráf sup izq)
- ✓ Los aranceles han provocado durante buena parte del mes de marzo que los inversores se hayan decantado por los bonos del Tesoro frente a las acciones en la expectativa de que éstos puedan ofrecer mejores retornos que la bolsa (gráf sup der)
- ✓ La mayor subida de la yield del bono alemán en 1 día desde la caída del muro en Berlín marca el mes de marzo. Desde la introducción del límite de endeudamiento en la constitución alemana, los tipos se han situado en niveles ultrabajos. El nuevo escenario de ruptura del límite constitucionalmente aprobado podría llevar a la yield del bono alemán a niveles previos a la introducción del límite en 2009 (gráf inf der)

Yield del bono alemán a 10 años históricamente

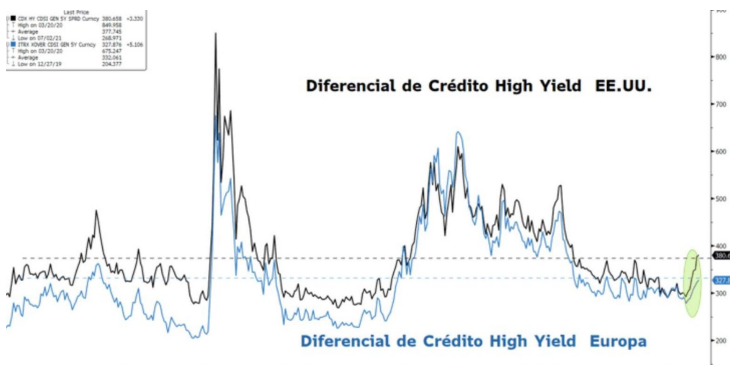


Diferencial de crédito de grado de inversión en Europa y en EE.UU.

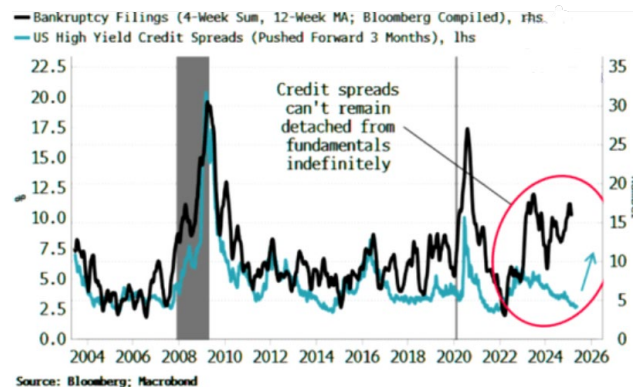


- ✓ En **grado de inversión** los diferenciales americanos han sufrido una ampliación desde mediados de febrero y se acercan a su media histórica. Los europeos se amplían más modestamente (graf sup izq)
- ✓ En **high yield**, los diferenciales americanos también han sufrido una ampliación desde mediados de febrero y se acercan a su media histórica. Los europeos se amplían más modestamente (gráf inf izq)
- ✓ Las **declaraciones de concurso** de acreedores en EE.UU. no han hecho sino aumentar desde 2022. La actual ampliación de diferenciales de crédito de high yield a consecuencia de la imposición de aranceles estaría reflejando el riesgo que hasta ahora no habían registrado (graf inf der)

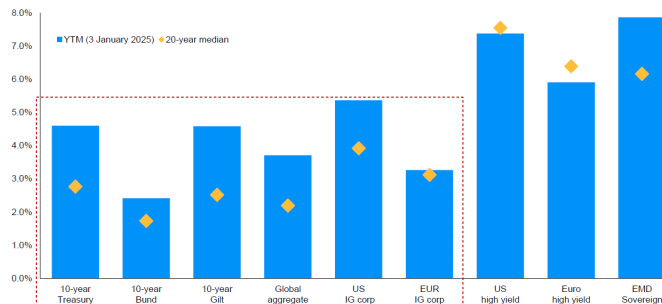
Diferencial de crédito High Yield en Europa y en EE.UU.



Spread de la deuda High Yield americana y declaraciones de concurso de acreedores

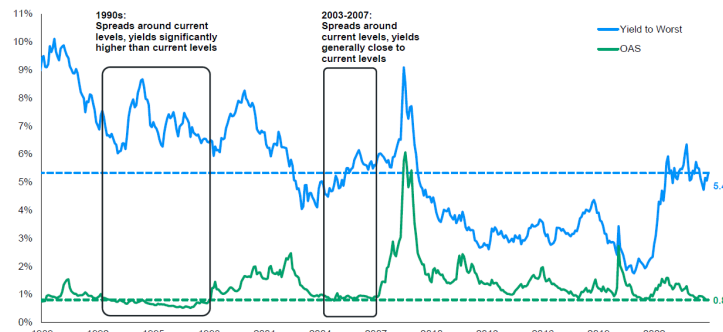


Yields de las diferentes categorías de deuda respecto a su media de 20 años



Source: Bloomberg, ICE indices. Data as of 3 January 2025. IG: Investment Grade. EMD: Emerging Market Dist.

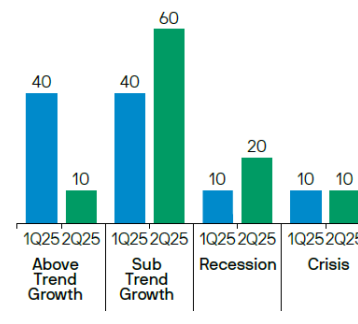
Yield y spread de crédito de crédito corporativo en EE.UU.



Source: Bloomberg Barclays, as of 31 December 2024. OAS = option-adjusted spread

- ✓ Los actuales *yields* de las diferentes categorías de deuda presentan niveles atractivos en comparación con la media de los últimos 20 años (gráf sup izq)
- ✓ En el pasado, el actual nivel de spreads ha coincidido con *yields* más elevados. Es justo lo que está ocurriendo en el actual contexto e implican un nivel de protección para los inversores en crédito de elevada calidad o *investment grade* (gráf sup der)
- ✓ Los escenarios en este 2T del año han variado, a cuenta de la imposición de aranceles, hacia un empeoramiento de la situación económica y, aunque la recesión es hoy aún un escenario que parece lejano, su probabilidad ha aumentado. En este contexto, mantener deuda de alta calidad con duración, parece una buena medida de cobertura frente a un hipotética mala evolución de los activos de riesgo por un empeoramiento del contexto económico (gráf inf der)

Probabilidad de los diferentes escenarios (%) vs el trimestre anterior



Source: J.P. Morgan Asset Management. Views are as of March 20, 2025.

EQUITIES	%1M	%12M	%YTD
MSCI WORLD	-4,4%	6,1%	-2,24%
MSCI WORLD VALUE	-1,8%	6,1%	4,01%
MSCI WORLD GROWTH	-7,1%	5,3%	-7,38%
S&P500	-6,2%	7,6%	-4,81%
DOW JONES INDUSTRIAL	-4,9%	6,5%	-1,69%
NASDAQ 100	-8,6%	5,3%	-9,09%
RUSSELL 2000	-6,3%	-3,5%	-9,02%
RUSSELL 1000 VALUE	-3,5%	6,4%	1,38%
RUSSELL 1000 GROWTH	-9,5%	5,8%	-11,15%
STOXX 600	-3,7%	7,6%	5,92%
EUROSTOXX 50	-3,8%	5,8%	7,53%
DAX 30	-1,7%	19,9%	11,32%
IBEX 35	-1,5%	23,6%	13,96%
MSCI EUROPE VALUE	-0,1%	15,1%	11,85%
MSCI EUROPE GROWTH	-5,9%	-3,2%	1,90%
TOPIX	-0,9%	-2,3%	-4,53%
SHANGAI SHENZEN CSI 300	-0,1%	8,1%	-1,21%
MSCI EMERGING MARKETS	2,4%	10,0%	4,73%
MSCI ASIA ex JAPAN	1,9%	13,4%	3,75%
MSCI LATAM	5,8%	-12,8%	13,71%
MSCI FRONTIER MARKETS	3,4%	12,8%	8,46%

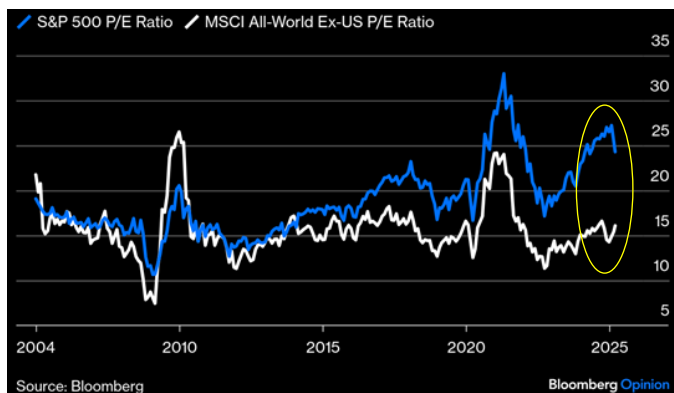
Fuente: Bloomberg, Consilio

De momento, en el año, la denominada **excepcionalidad americana** se ha traducido en una excepcionalidad negativa



Fuente: Bloomberg, Consilio

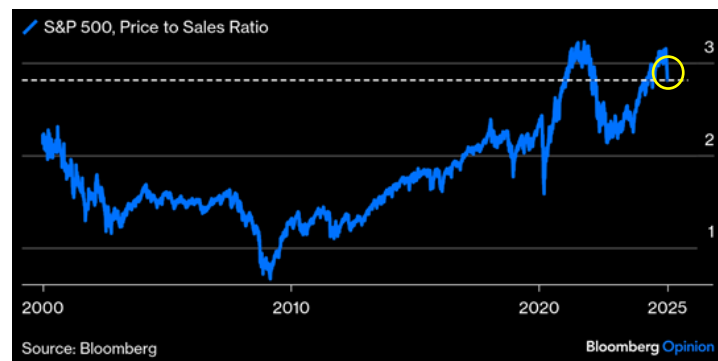
Ello ha permitido un incipiente ajuste de valoraciones entre la bolsa americana y el resto de bolsa mundiales



Source: Bloomberg

Bloomberg Opinion

Sin embargo, a pesar de la corrección en valoración, la bolsa americana sigue registrando una sobrevaloración histórica, por ejemplo en **precio/ventas**

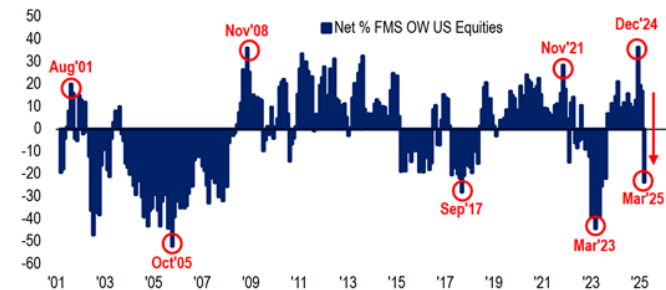


Source: Bloomberg

Bloomberg Opinion

Sobre-ponderación en acciones americanas (neta en %)

Net % FMS overweight US equities



✓ En las últimas 4 semanas, la encuesta de BofA muestra el mayor cambio que se ha producido históricamente de reducción de sobre-ponderación sobre las acciones americanas (graf sup der)

✓ Fruto de la reducción del interés por las acciones americanas, las 7 magníficas registran una caída desde máximos superior a la que se produjo a inicios del mes de agosto de 2024 (-18%) incurriendo en la definición de mercado bajista para estas acciones (-21% desde máximos) (gráfico inferior izquierdo)

✓ El cambio de sentimiento hacia las acciones americanas y la aprobación del cambio constitucional para invertir en defensa e infraestructuras que desata un rally bursátil en la bolsa alemana le lleva a recuperar todo lo que las acciones alemanas se habían dejado respecto a las 7 magníficas en 2024 (gráf inf der)

Evolución absoluta de las 7 magníficas durante el último año



Evolución de las 7 magníficas vs Dax Index (en USD)



RENTA VARIABLE

EUROPA ES LA GRAN BENEFICIADA DEL CAMBIO DE SENTIMIENTO POR PARTE DE LOS GESTORES

Variación mensual en el posicionamiento de los gestores (neta en %)

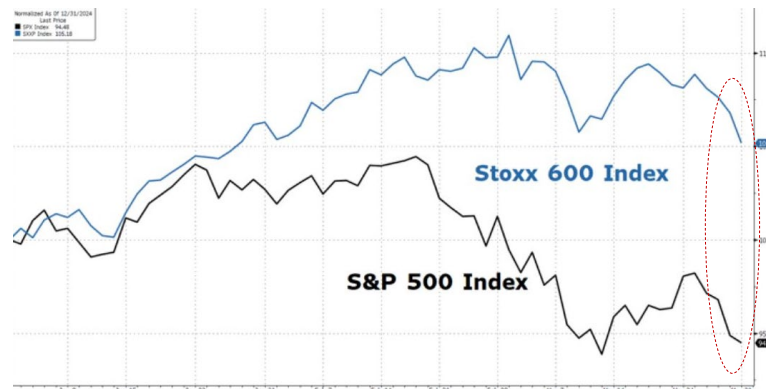
Monthly change in FMS investor positioning



Source: BofA Global Fund Manager Survey

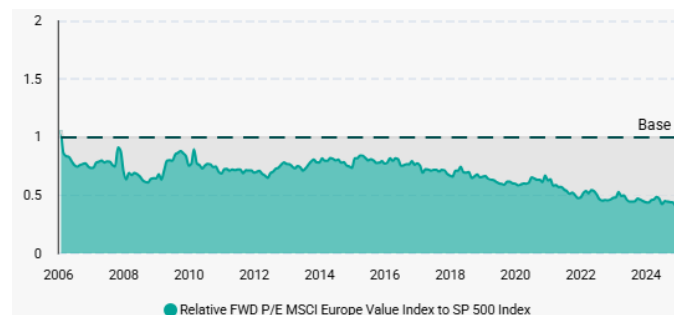
- ✓ La reducción de ponderación por parte de los gestores en acciones americanas, se ha dirigido esencialmente hacia acciones europeas (gráf sup izq)
- ✓ Ello ha tenido un impacto determinante en la evolución de las acciones europeas frente a las americanas durante 2025 (gráf superior derecho)
- ✓ A pesar de la mejor evolución de la bolsa europea la inversión de estilo value en Europa sigue ofreciendo una oportunidad histórica respecto a la bolsa americana en términos de valoración. Mientras que el MSCI Europe Value Index hoy cotiza con un PER fwd12m de **11,3x**, el SP 500 lo hace a **23x** (gráf inf der)

Stoxx 600 Index vs S&P 500 Index



Fuente: Bloomberg, Consilio

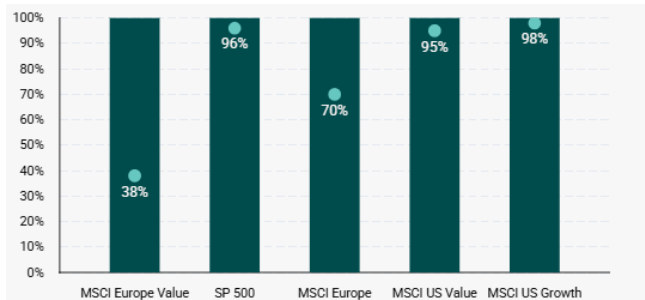
Valoración relativa del MSCI Europe Value Index vs S&P 500 Index



Past performance is no indicator of future returns. Source: Monthly data 01/06 to 12/24, Forward Price to earnings ratio for SP 500 Index and MSCI Value Europe Index, Bloomberg

Fuente: ABN AMRO

PER fwd12m de los principales índices mundiales

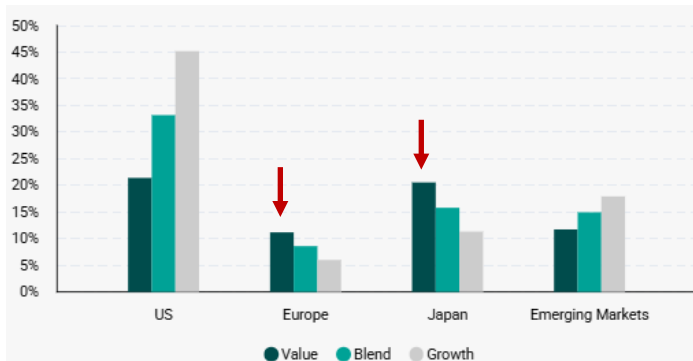


Past performance is no indicator of future returns. Source: Daily data since 03/01/2006, Bloomberg, percentile of the last value (27/01/2025) in the historical range, MSCI Europe, Europe Value NTR, US Value NTR, US Growth NTR, SP 500 Index.

Fuente: ABN AMRO

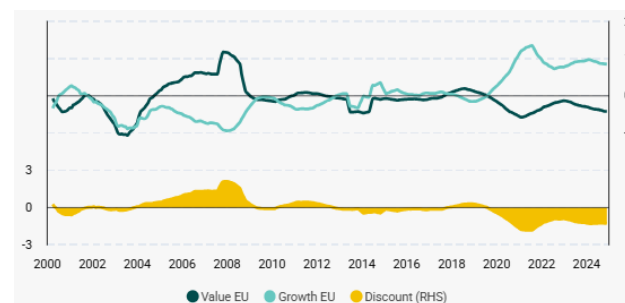
- ✓ Así las **acciones value europeas** son las que muestran una mayor infravaloración dentro de su rango de valoración histórico entre los diferentes índices globales (graf sup izq)
- ✓ Algunos mercados como el **europeo** y la bolsa **japonesa** ya en **2024** empezaron a registrar una mejor evolución de value vs growth (gráf inf izqu)
- ✓ No obstante, a pesar de esa buena evolución, el estilo de inversión value sigue ofreciendo descuento frente a las acciones growth europeas en términos históricos (graf inf der)

Evolución en 2025 de las diferentes categorías de bolsa en distintas geografías



Past performance is no indicator of future returns. Source: Bloomberg, MSCI Indexes, EUR, Total return in %, from 29/12/2023 to 31/12/2024

PER Value europeo, PER Growth europeo y descuento respect a su media histórica



Past performance is no indicator of future returns. Source: monthly data from 29/01/1999 to 31/12/2024, average Z-scores (vs Blend) for each style computed as the average between P/E Z-score, P/B Z-score, P/S Z-score and P/CF Z-score minus the average Z-score for the Blend index, Bloomberg, MSCI Style Europe indexes.

Fuente: ABN AMRO

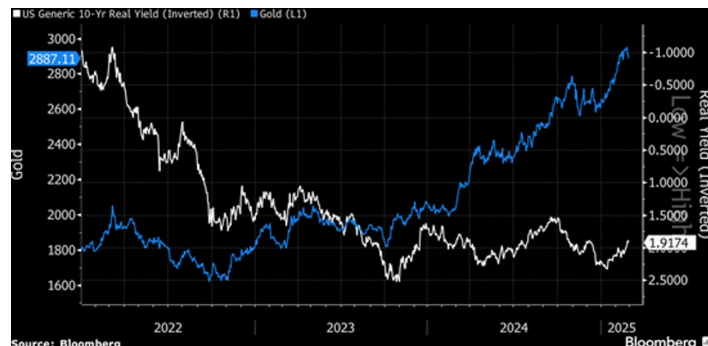
WORLD EQUITY RATIOS																					
31-mar-25		LAST	EPS				GROWTH			MOMENTUM			VALUATION				PERFORMANCE				
			Actual	EPSfw12	EPS25	EPS26	EPS25	EPS26	EPS27	%EPS 4Week	%EPS 6Month	RSI	PE Hoy	PEfw12	PE25	PE26	YIELD	%YTD	%3YR ANN.	VOL	
MSCI WORLD	MXWO Index	3.635	178,6	193,7	215,7	235,1	8,5%	11,4%	9,0%	0,2%	-3,5%	39	20,4x	18,3x	16,9x	15,5x	1,9%	-1,5%	8%	12%	
	S&P500	5.557	245,5	269,9	304,2	333,8	10,0%	12,7%	9,7%	-0,3%	-1,9%	38	22,6x	20,0x	18,3x	16,6x	1,5%	-5,2%	9%	14%	
	DOW JONES	41.655	1973,9	2079,7	2364,9	2627,3	5,4%	13,7%	11,1%	-0,6%	-6,6%	39	21,1x	19,4x	17,6x	15,9x	1,8%	-1,7%	8%	13%	
	NASDAQ100	19.064	674,6	787,1	906,9	1014,6	16,7%	15,2%	11,9%	0,0%	-2,7%	37	28,3x	23,3x	21,0x	18,8x	0,9%	-9,1%	10%	20%	
	RUSSELL2000	2.000	66,6	85,8	114,6	128,6	28,7%	33,6%	12,3%	-1,3%	-11,7%	38	30,0x	21,5x	17,5x	15,6x	2,3%	-10,0%	0%	21%	
	STOXX600	534	36,3	37,6	41,1	44,3	3,6%	9,4%	7,7%	-0,8%	-2,2%	43	14,7x	13,9x	13,0x	12,0x	3,5%	5,9%	9%	11%	
	EUROSTOXX50	SX5E Index	5.248	347,1	358,5	390,5	420,7	3,3%	8,9%	7,7%	0,3%	-4,2%	44	15,1x	14,3x	13,4x	12,5x	3,3%	7,7%	14%	15%
	IBEX35	IBEX Index	13.135	1143,4	1096,5	1158,3	1225,9	-4,1%	5,6%	5,8%	0,4%	3,4%	57	11,5x	11,8x	11,3x	10,7x	4,5%	14,0%	21%	14%
	FTSE100	UKX Index	8.583	685,1	695,8	754,0	797,5	1,6%	8,4%	5,8%	-0,9%	-0,7%	50	12,5x	12,1x	11,4x	10,8x	3,8%	6,1%	8%	10%
	DAX30	DAX Index	22.163	1341,4	1461,2	1644,6	1827,2	8,9%	12,5%	11,1%	-2,2%	-3,6%	46	16,5x	14,7x	13,5x	12,1x	2,8%	11,3%	15%	15%
TOPIX	TPX Index	2.659	184,1	186,9	203,2	214,6	1,5%	8,7%	5,6%	0,4%	-1,0%	37	14,4x	13,9x	13,1x	12,4x	2,7%	-3,5%	14%	24%	
EMERGING MARKETS	MXEF Index	1.121	91,1	89,1	100,9	114,9	-2,3%	13,3%	13,9%	0,0%	-8,0%	49	12,3x	12,2x	11,1x	9,8x	2,9%	4,8%	2%	14%	
ASIA PACIFIC ex Japan	MXAPJ Index	585	45,3	42,2	47,3	53,8	-6,7%	12,0%	13,8%	-0,2%	-7,3%	48	12,9x	13,4x	12,4x	10,9x	2,7%	3,3%	3%	14%	
BRASIL	IBOV Index	130.312	11513,1	17456,3	18978,9	20722,3	51,6%	8,7%	9,2%	0,6%	0,7%	62	11,3x	7,3x	6,9x	6,3x	6,8%	8,3%	3%	14%	
CHINA	SHCOMP Index	3.336	210,2	242,5	269,3	na	15,4%	11,1%	na	-0,6%	-3,0%	43	15,9x	13,4x	12,4x	na	3,4%	-0,2%	4%	19%	
INDIA	SENSEX Index	77.415	3441,8	3804,3	4431,4	4517,8	10,5%	16,5%	2,0%	-0,4%	-7,6%	63	22,5x	19,6x	17,5x	17,1x	1,5%	-0,7%	11%	14%	
FRONTIER MARKETS	MXFM Index	575	55,6	61,0	69,2	79,8	9,8%	13,4%	15,4%	0,9%	-0,7%	68	10,3x	9,1x	8,3x	7,2x	5,0%	8,6%	2%	7%	
EU Banks	SX7P Index	259	30,4	30,2	32,1	33,7	-0,6%	6,0%	5,0%	1,2%	6,8%	53	8,5x	8,4x	8,1x	7,7x	5,8%	23,3%	32%	19%	
EU Energy	SXEP Index	368	36,9	36,5	38,3	40,3	-1,1%	4,9%	5,2%	-1,6%	-6,9%	57	10,0x	10,0x	9,6x	9,1x	5,1%	11,5%	11%	17%	
EU Utilities	SX6P Index	419	32,5	32,2	33,8	36,2	-1,2%	5,2%	6,9%	0,2%	1,6%	78	12,9x	12,9x	12,4x	11,6x	4,9%	10,5%	7%	14%	
EU Telecoms	SXKP Index	257	15,8	16,6	18,1	20,0	4,7%	9,6%	10,0%	-1,6%	0,3%	59	16,3x	15,2x	14,2x	12,9x	4,2%	13,2%	8%	12%	
EU Health	SXDP Index	1.088	62,8	69,4	76,7	84,0	10,6%	10,5%	9,4%	-0,7%	-0,9%	33	17,3x	15,3x	14,2x	13,0x	2,6%	1,0%	3%	14%	
EU Tech	SX8P Index	786	29,7	32,9	38,8	42,6	10,8%	17,9%	9,7%	-4,0%	-13,0%	37	26,4x	22,8x	20,2x	18,4x	1,3%	-2,9%	7%	23%	
EU Industrials	SXNP Index	936	43,3	47,1	53,1	59,0	8,7%	12,7%	11,2%	0,4%	-1,6%	42	21,6x	19,3x	17,6x	15,9x	2,3%	6,8%	13%	17%	
EU Construction	SXOP Index	747	47,5	47,6	52,2	55,9	0,0%	9,7%	7,1%	-0,3%	-2,2%	47	15,7x	15,3x	14,3x	13,4x	3,0%	7,2%	12%	17%	
EU Consumer Staples	SX3P Index	669	37,6	38,7	42,1	45,3	3,0%	8,7%	7,7%	0,8%	-4,1%	54	17,8x	16,9x	15,9x	14,8x	3,1%	5,8%	-4%	13%	
US Banks	IXM Index	607	34,6	36,4	40,3	43,5	5,0%	10,8%	8,0%	0,0%	3,9%	46	17,5x	16,3x	15,1x	14,0x	1,8%	2,2%	11%	16%	
US Energy	IXE Index	974	61,4	63,9	74,2	80,3	4,0%	16,1%	8,3%	-1,6%	-14,2%	59	15,9x	14,7x	13,1x	12,1x	3,2%	8,8%	10%	19%	
US Utilities	S5UTIL Index	398	20,9	22,2	24,4	26,6	6,2%	9,6%	9,2%	-0,3%	-0,8%	51	19,0x	17,5x	16,3x	15,0x	3,1%	4,2%	5%	16%	
US Telecoms	S5TELS Index	317	16,0	17,5	19,6	21,7	9,2%	12,3%	10,5%	-0,1%	1,1%	36	19,8x	17,6x	16,2x	14,6x	1,0%	-7,0%	12%	20%	
US Health	IXV Index	1.463	70,5	82,4	89,9	99,0	17,0%	9,1%	10,0%	0,2%	-2,2%	44	20,8x	17,4x	16,3x	14,8x	1,8%	5,6%	4%	12%	
US Tech	IXT Index	2.080	74,1	86,1	100,2	111,0	16,1%	16,3%	10,9%	-0,3%	-3,4%	36	28,1x	23,2x	20,8x	18,7x	0,9%	-11,1%	10%	24%	
US Industrials	S5INDU INDEX	1.101	43,7	49,5	56,7	62,3	13,3%	14,6%	9,9%	-0,3%	-5,9%	41	25,2x	21,5x	19,4x	17,7x	1,6%	-1,0%	10%	15%	
US Homebuilders	S5HOME INDEX	2.472	252,0	236,0	254,7	275,2	-6,4%	7,9%	8,1%	-4,0%	-17,1%	40	9,8x	10,3x	9,7x	9,0x	1,3%	-8,6%	21%	29%	
US Consumer Staples	S5CONS INDEX	888	39,8	39,9	43,1	46,6	0,2%	7,9%	8,1%	-0,5%	-5,1%	49	22,3x	21,8x	20,6x	19,1x	2,5%	4,7%	7%	11%	

Fuente:
Bloomberg,
Consilio

Durante 25 la relación inversa entre tipos de interés reales y precio del oro ha sido indiscutible



Sin embargo, cuando la Fed incrementa los tipos en 2022 en respuesta a la explosión de la inflación tras la invasión de Ucrania por Rusia, esta relación desaparece y mientras que los tipos de interés reales suben, el oro también lo hace



CURRENCIES & COMMODITIES	%1M	%12M	%YTD
USD/EUR	-3,0%	-0,7%	-4,33%
CNY/USD	-0,4%	0,4%	-0,57%
USD/JPY	0,1%	1,1%	4,89%
EUR/JPY	-2,9%	0,4%	0,37%
DOLLAR INDEX SPOT	-3,2%	-0,3%	-3,95%
GLOBAL COMMODITIES	3,5%	6,9%	7,66%
CRUDE OIL	2,1%	-14,6%	0,15%
NATURAL GAS	5,0%	33,2%	29,52%
GOLD INDEX	9,1%	39,3%	18,81%

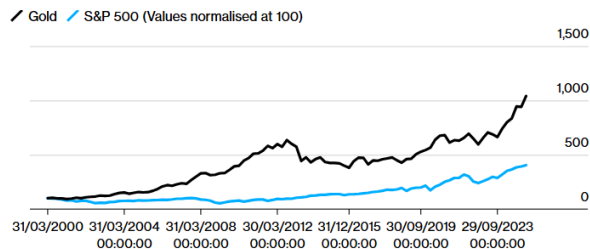
Trump 2.0 ha generado mayor incertidumbre política que la CFG o el Covid. La correlación entre la evolución del precio del oro y el indicador de incertidumbre global parece evidente y podría explicar el comportamiento divergente del oro respecto a los tipos de interés reales en este último rally. Otro factor potencialmente explicativo de dicha divergencia entre bolsa y tipos reales serían las expectativas de una inflación mayor que las que hoy descuenta el mercado así como las compras de oro por parte de los bancos centrales



ACTIVOS: DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

NI EL ORO NI EL PETRÓLEO PARECEN SOBREVALORADOS AJUSTADOS POR INFLACIÓN

Durante el presente siglo, el oro ha batido al S&P 500 Index. Si bien hay que considerar que el oro venía de muchos años previos en que no ofreció rentabilidad alguna y que el S&P 500 ha sufrido desde el año 2000 3 mercados bajistas importantes: pinchazo de la burbuja.com, CFG y COVID-19



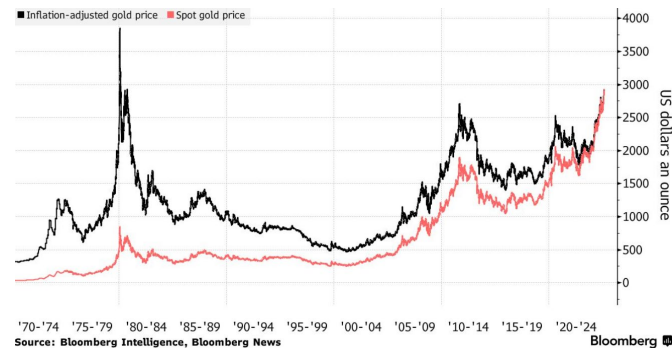
Source: Bloomberg, S&P
Note: Both values normalised at 100 on Jan 1, 2000

Los inversores no habían estado tan infraponderados en acciones de energía desde 2020, lo que representa probablemente una oportunidad de inversión en un sector tan poco demandado actualmente

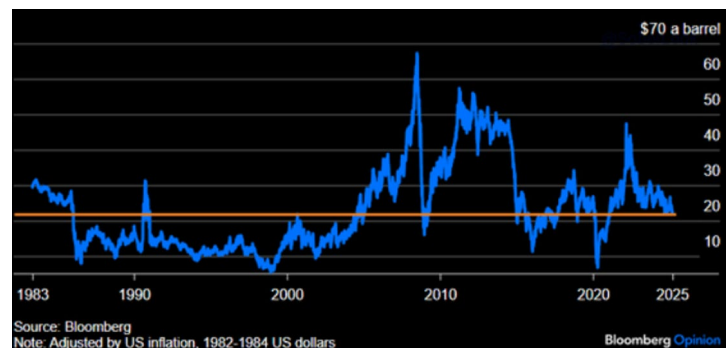


Source: Deutsche Bank Asset Allocation

Sin embargo, ajustado por inflación, el oro se encuentra lejos de su pico de valoración



En términos reales (ajustado por inflación) el coste del barril de Brent es hoy similar al nivel que tenía hace 25 años y por debajo del nivel alcanzado en 1991 durante la Guerra del Golfo lo que, desde la perspectiva inversora, mostraría un precio razonable en términos estrictos de valoración (al margen de otros factores)





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