

CONSILIO



MEJOR EAF DEL AÑO
Consilio EAF

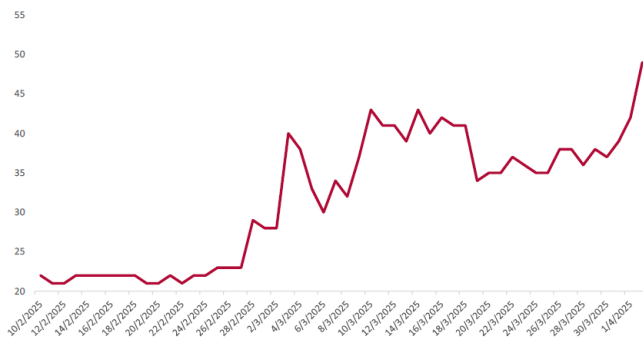


ESTRATEGIA
MAYO, 2025



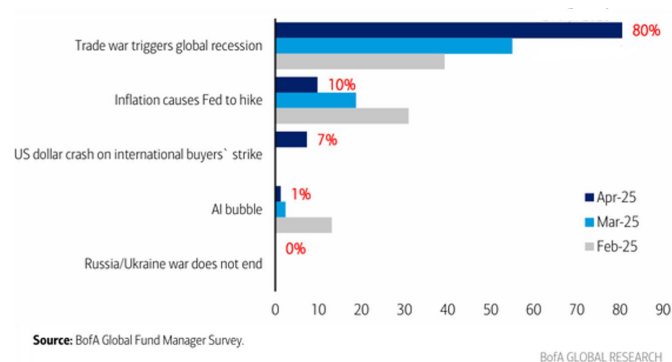
CONSILIO
ASESORES PATRIMONIALES INDEPENDIENTES EAF

Polymarket US recession risk price (%)



Source: Bloomberg

Encuesta a gestores de fondos de BofA: ¿Cuál considera que es el mayor riesgo en los mercados?

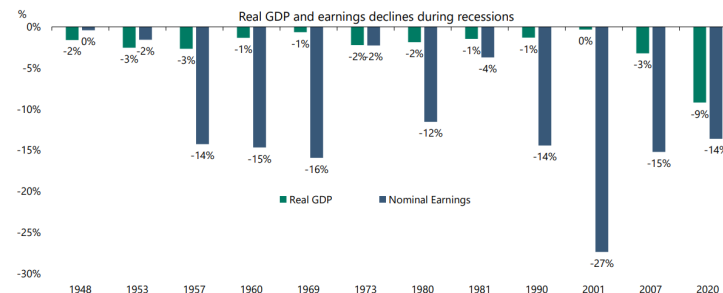


Source: BofA Global Fund Manager Survey.

BofA GLOBAL RESEARCH

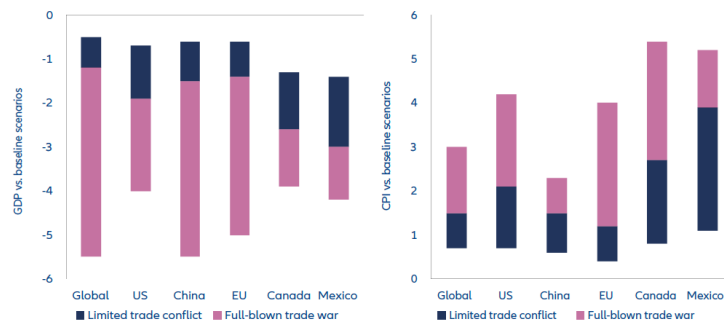
- ✓ El riesgo de recesión en EE.UU. sube al **50%** a raíz de la imposición de aranceles por parte de Trump. La tasa efectiva de aranceles de EE.UU. ha pasado del **2,2%** a cerca del **20%**. Y, aunque se hayan suspendido temporalmente los aranceles recíprocos con las distintas áreas geográficas excepto con China, existe el riesgo de que las negociaciones no fructifiquen e incluso que haya nuevos incrementos que conducirían la tasa efectiva hasta el **25%-27%**, por encima de los niveles que agudizaron la Gran Depresión (gráf sup izq)
- ✓ El **80%** de los gestores de fondos estima que el principal riesgo es una guerra comercial que termine provocando una recesión. Esta es la mayor concentración de respuestas en **15** años de historia de la encuesta (gráf sup der)
- ✓ Históricamente, de media, analizando las recesiones desde la II Guerra Mundial, el PIB de EE.UU. ha caído de media un **-2,3%** y los beneficios de las empresas del S&P 500 un **-11%** (gráf inf der)

Caídas históricas de PIB y beneficios empresariales en EE.UU. en las recesiones



Source: Robert Shiller, Bloomberg, IEA, Apollo Chief Economist

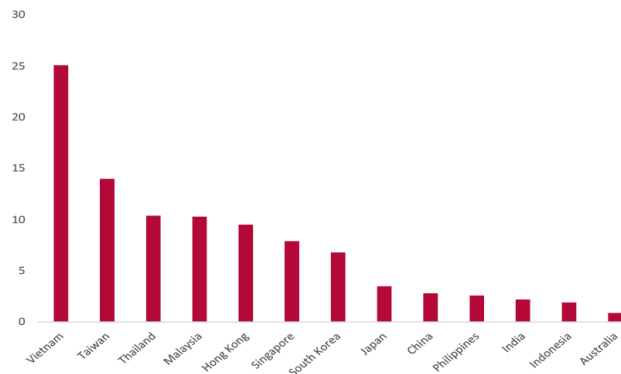
Impacto en el PIB e inflación bajo distintos escenarios



Source: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, drawing on 29 studies and estimates from multiple sources, including the IMF, OECD, central banks (US Federal Reserve, European Central Bank, Bank of Canada), and private think tanks.

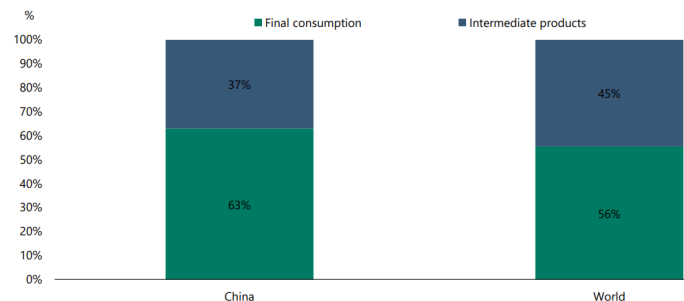
- ✓ El impacto sobre el **crecimiento** y sobre la **inflación**, dependerá de si la actual escalada se circunscribe a un conflicto comercial limitado o si se expande a una guerra comercial abierta (graf sup izq)
- ✓ Todas las economías asiáticas sufrirán un **freno a su crecimiento** por reducción de exportaciones directas a EE.UU. además de a Europa y otras áreas perjudicadas por la imposición de aranceles así como posibles relocalizaciones de producción hacia África o LatAm cuya tarifa efectiva sería del 10% (graf inf izq)
- ✓ El **37%** de las importaciones de EE.UU. desde China son **bienes intermedios** que se utilizan en la producción estadounidense así como el **45%** de las importaciones globalmente (graf inf der). Además, las pequeñas y medianas empresas representan el **41%** de las importaciones desde China

Exportaciones a EE.UU. en 2024 (en % sobre PIB)



Source: LSEG Datastream. April 2025.

Importaciones de EE.UU. según su uso como bien intermedio o consumo final



Note: Figures may not sum to 100% due to rounding. Sources: [How Much Do We Spend on Imports?](#) - San Francisco Fed, Apollo Chief Economist

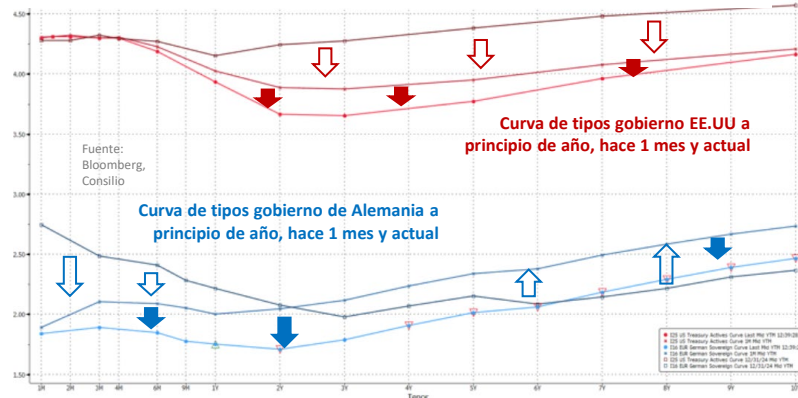
ACTIVOS: RENTA FIJA

EN EL AÑO, EN EUROPA, LOS CORTOS PLAZOS HAN OFRECIDO LA MEJOR COMBINACIÓN RENTABILIDAD-RIESGO

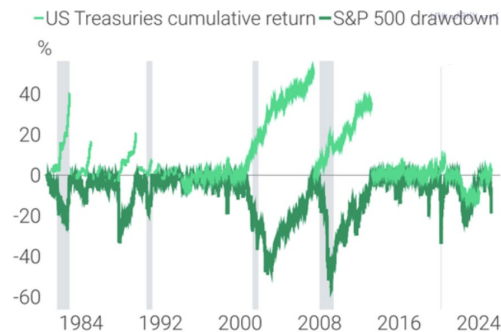
FIXED INCOME	%1M	%12M	%YTD
GLOBAL INVEST GRADE CORP BONDS	1,6%	9,1%	4,79%
GLOBAL HIGH YIELD CORP BONDS	0,9%	9,9%	2,98%
BARCLAYS WORLD GOVT INFLATION LINKED BONDS	0,7%	6,5%	3,31%
MARKIT IBOXX USD TREASURIES TOTAL RETURN	0,3%	7,3%	3,54%
US GOVT BONDS 1-3 YR	0,8%	6,5%	2,44%
US GOVT BONDS 1-10 YR	0,9%	7,7%	3,59%
US GOVT BONDS > 10 YR	-1,8%	6,0%	3,54%
US CORPORATES TOTAL RETURN	-0,3%	7,2%	2,27%
US HIGH YIELD CORPORATES	-0,2%	8,6%	0,98%
EURO GOVT BONDS	1,6%	4,7%	0,62%
EURO GOVT BONDS 1-3 YR	0,7%	4,9%	1,43%
EURO GOVT BONDS 1-10 YR	1,3%	5,5%	1,56%
EURO GOVT BONDS > 10 YR	2,3%	2,4%	-1,77%
EURO INVEST GRADE CORP BONDS	0,8%	6,2%	0,98%
EURO HIGH YIELD CORP BONDS	0,2%	7,6%	0,90%
SPAIN GOVT BONDS 1-10 YR	1,2%	5,8%	1,47%
SPAIN GOVT BONDS > 10 YR	1,9%	4,5%	-1,65%
EMERGING MARKETS GOVT BONDS	0,2%	9,3%	3,11%

Fuente: Bloomberg, Consilio

El movimiento de las *yields* ha sido de ida y vuelta con los **plazos cortos** como la opción más segura y rentable



Históricamente los bonos han sido una buena cobertura durante las caídas en las bolsas



Sources: Bloomberg, GlobalData TS Lombard.

Sin embargo, en las dos últimas grandes correcciones bursátiles (2022 y 2025), los bonos no han jugado ese papel



Sources: Bloomberg, GlobalData TS Lombard

Índice MOVE: Volatilidad de la renta fija



Fuente M&G

Yield del bono a 10 años americano



Fuente M&G

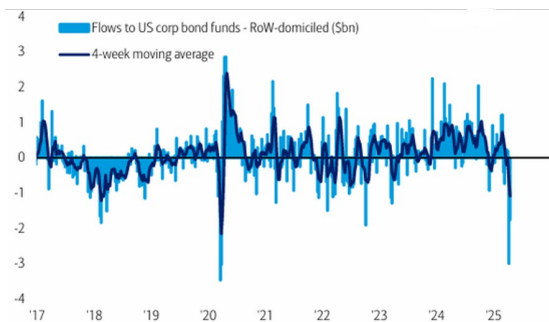
- ✓ Tras el “*Liberation Day*” la **volatilidad de la renta fija** se dispara (gráf sup izq)
- ✓ Tras el “*Liberation Day*” la **yield del bono americano** repunta con fuerza aunque el día 9, tras el anuncio de Trump de la moratoria de 90 días para los aranceles recíprocos, se relaja. Es lo que se ha venido denominando **Trump put** (gráf inf izq)
- ✓ Desde los actuales niveles de la yield del bono americano y ante un posible escenario de recesión, los **potenciales retornos** de la deuda americana a largo plazo son **asimétricos** en favor de la duración (gráf inf der)

Posibles escenarios de rentabilidad para el bono a 10 años americano en función de la yield final a 12 meses



Fuente M&G

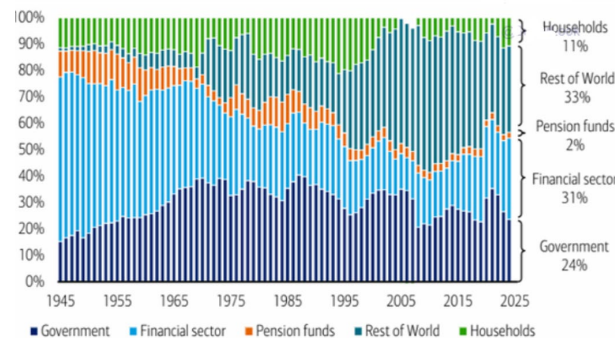
Flujos en bonos corporativos por parte de no residentes



Source: BofA Global Investment Strategy, EPFR

BofA GLOBAL RESEARCH

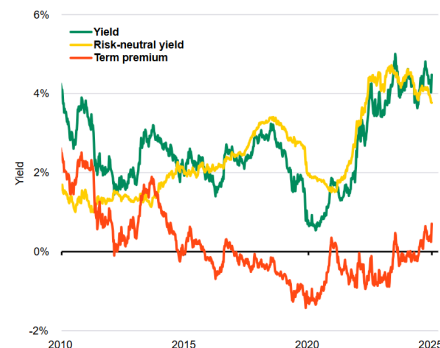
Propietarios de los bonos del Tesoro americanos



Source: BofA Global Investment Strategy, Flow of Funds, Haver

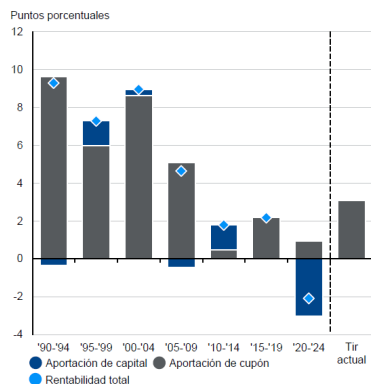
- ✓ Los **no residentes en EE.UU.** han llevado a cabo la mayor venta de bonos corporativos americanos desde la pandemia (gráf sup izq)
- ✓ Un porcentaje elevado, el 33% del mercado americano de bonos del Tesoro está en manos de no residentes (gráf sup der)
- ✓ La **prima por plazo** es el rendimiento adicional que los inversores requieren por mantener un bono a largo plazo en lugar de una serie de bonos a corto plazo. Esta prima compensa a los inversores por los riesgos asociados con el horizonte temporal más largo, como los cambios en las tasas de interés y la inflación. Los acontecimientos vividos en los mercados a raíz de la imposición de aranceles han provocado que la prima por plazo de la deuda pública americana (term premium) haya retomado su camino al alza, anticipando más positivización en la curva de tipos de interés (gráf inf der)

US 10 year yield breakdown, 2010-2025



Source: BlackRock Investment Institute and New York Federal Reserve, with data from LSEG Datasheet, April 2025. Note: The chart shows the New York Fed's estimate of the 10-year term premium - the extra compensation investors demand for the risk of holding long-term bonds - along with the risk-neutral yield. Both make up the total yield.

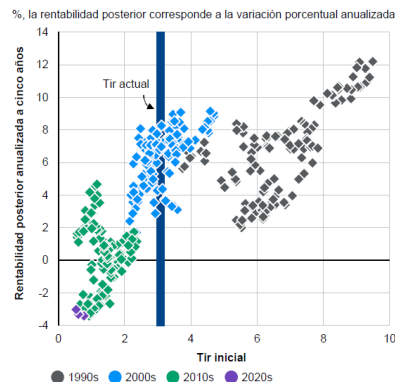
Contribución media a la rentabilidad de los bonos gubernamentales globales



Fuente: (Todos los gráficos) Bloomberg, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. El índice utilizado es el Bloomberg Global Aggregate – Treasuries index en dólares estadounidenses y, por tanto, las rentabilidades reflejan el impacto de las fluctuaciones de la divisa. Las rentabilidades históricas no son representativas de los resultados presentes ni futuros. Guide to the Markets - EMEA. Datos a 23 de abril de 2025.

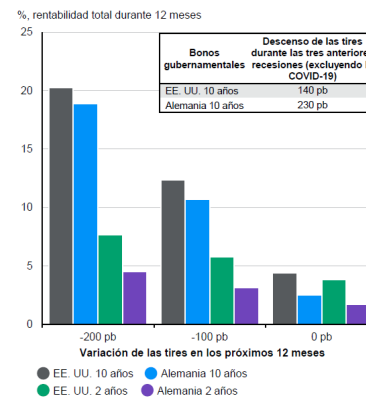
- ✓ Tras una época en que la rentabilidad de los bonos gubernamentales globales fue negativa en concepto de aportación de capital por el repunte de las yields y el bajo nivel de cupones, hoy la renta fija ofrece un nivel de cupones que no había sido tan elevado desde 2009 (gráf sup izq)
- ✓ Partiendo de las tires actuales los retornos medios esperados en los próximos 5 años para los bonos gubernamentales globales siguiendo el patrón histórico se situarían a partir del **3%** (gráf inf izq)
- ✓ Desde los actuales niveles de las yields de los bonos americanos y alemanes a 2 y 10 años y, ante un posible escenario de recesión, los posibles retornos de la deuda americana y alemana deberían ofrecer protección teniendo en cuenta la caída media de las yields que ha acontecido en recesiones anteriores (graf inf der)

Tires de los bonos gubernamentales globales y posteriores rentabilidades a 5 años



Fuente: (Todos los gráficos) Bloomberg, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. El índice utilizado es el Bloomberg Global Aggregate – Treasuries index en dólares estadounidenses y, por tanto, las rentabilidades reflejan el impacto de las fluctuaciones de la divisa. Las rentabilidades históricas no son representativas de los resultados presentes ni futuros. Guide to the Markets - EMEA. Datos a 23 de abril de 2025.

Posibles escenarios de rentabilidad anual de los bonos gubernamentales en función de la caída de la yield del bono a 10 años y a 2 años en caso de recesión



Fuente: (toda) Bloomberg, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. El margen de las tires se refiere a cuánto pueden subir las tires antes de que la depreciación de capital anule los ingresos de un año. El índice utilizado es el Bloomberg Global Aggregate – Treasuries index. (toda) LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. El gráfico indica la rentabilidad total calculada obtenida al comprar el bono gubernamental en cuestión a su tir actual y venderlo en 12 meses, tras una serie de variaciones en el tr. Exclusivamente con fines ilustrativos. Las rentabilidades históricas no son representativas de los resultados presentes ni futuros. Guide to the Markets - EMEA. Datos a 23 de abril de 2025.

EQUITIES	%1M	%12M	%YTD
MSCI WORLD	-1,1%	8,7%	-3,01%
MSCI WORLD VALUE	-1,7%	8,9%	2,58%
MSCI WORLD GROWTH	2,1%	13,0%	-5,03%
S&P500	-1,1%	12,5%	-4,92%
DOW JONES INDUSTRIAL	-3,0%	9,2%	-3,92%
NASDAQ 100	0,7%	13,9%	-6,65%
RUSSELL 2000	-2,3%	0,6%	-11,57%
RUSSELL 1000 VALUE	-3,0%	8,7%	-0,98%
RUSSELL 1000 GROWTH	0,9%	14,2%	-8,55%
STOXX 600	-1,5%	8,0%	5,40%
EUROSTOXX 50	-2,5%	7,2%	6,27%
DAX 30	0,5%	25,7%	13,00%
IBEX 35	0,9%	27,8%	16,84%
MSCI EUROPE VALUE	-2,2%	11,5%	8,45%
MSCI EUROPE GROWTH	-1,6%	-2,2%	-0,69%
TOPIX	0,7%	-1,8%	-3,79%
SHANGAI SHENZEN CSI 300	-2,4%	3,1%	-4,18%
MSCI EMERGING MARKETS	0,5%	9,1%	4,28%
MSCI ASIA ex JAPAN	-0,1%	10,8%	2,57%
MSCI LATAM	5,3%	-4,1%	20,49%
MSCI FRONTIER MARKETS	-1,6%	14,4%	6,66%

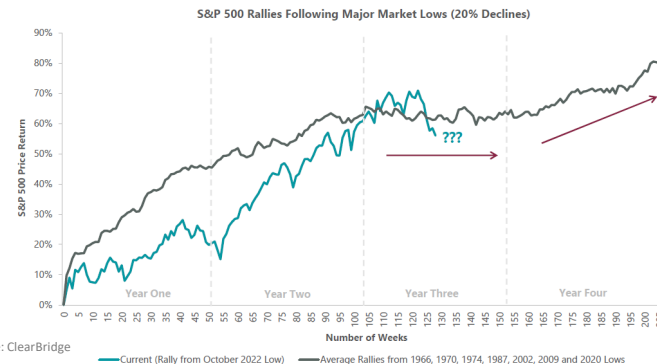
Fuente: Bloomberg, Consilio

El índice S&P 500 se mantuvo en gran medida lateral durante el período de escalada de tarifas durante la primera administración de Trump



Sources: S&P Global, Macrobond.

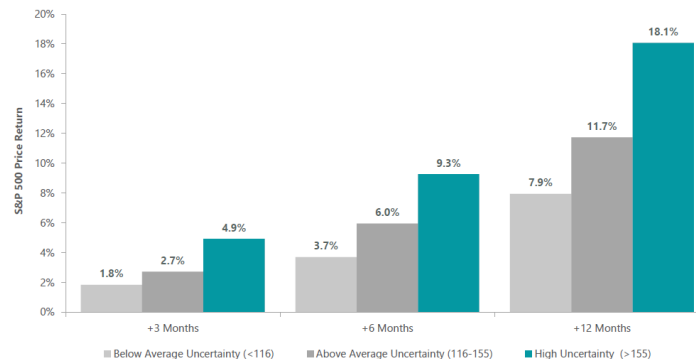
Históricamente, el tercer año de un nuevo mercado alcista ha experimentado un período de consolidación antes de dar paso a más alzas en el cuarto año.



Fuente: ClearBridge

Durante los últimos 40 años, los períodos de elevada incertidumbre política en EE.UU. (como hoy) han dado lugar históricamente a rendimientos superiores en el mercado de valores una vez que desaparece la incertidumbre

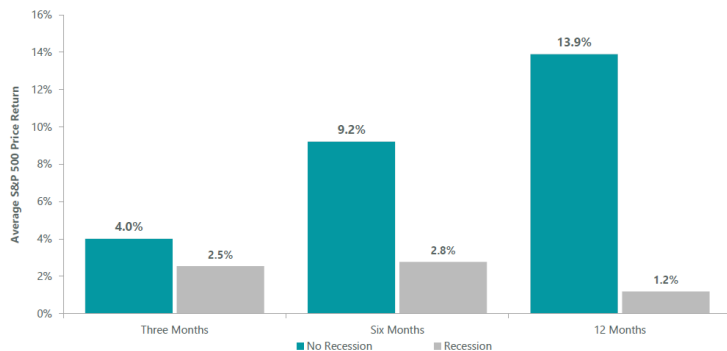
Average S&P 500 Returns Based on Starting U.S. Policy Uncertainty Index Level



Fuente: ClearBridge

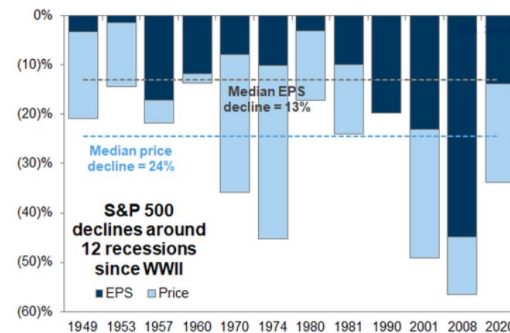
Note: Data shown from 1985 – present. Data as of March 31, 2025. Sources: Macrobond, S&P, FactSet, Economic Policy Uncertainty.

Rentabilidad del S&P 500 tras correcciones del 10% desde 1959



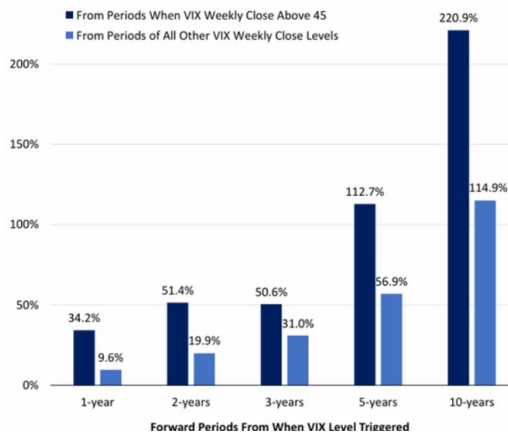
Fuente: ClearBridge

Caída media de la bolsa americana en las recesiones



Source: Goldman Sachs Global Investment Research

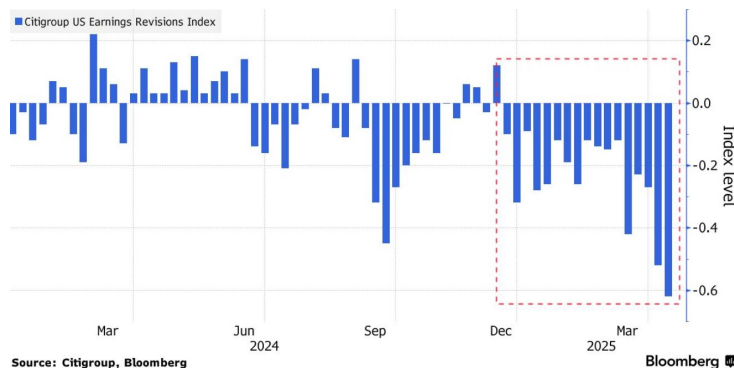
Rentabilidad media del S&P500 en periodos con y sin volatilidad (ene 90-abr 205)



Fuente: Merrill Lynch

- ✓ Históricamente, los **inversores han sido recompensados** por comprar acciones estadounidenses después de correcciones de al menos -10% que no llevaron a recesiones (graf sup izq)
- ✓ El S&P ha caído de media un **-24%** durante las **12** recesiones que ha registrado EE.UU. desde la II Guerra Mundial (gráfico superior der). Según UBS desde esa fecha, en las **12** ocasiones en que el S&P 500 ha retrocedido un -20% desde su máximo, el índice ha registrado una rentabilidad positiva al cabo de un año en el **67%** de los casos, con un rendimiento medio de **+12,9%**. A tres años, la proporción de resultados positivos se ha elevado al **91%**, con una rentabilidad media de **+29,2%**
- ✓ Los **momentos de elevada volatilidad** han resultado rentables históricamente para los inversores que tomaron posiciones en bolsa en ese momento, duplicando al retorno alcanzado por las compras en periodos de volatilidad normal (gráf inf izq)

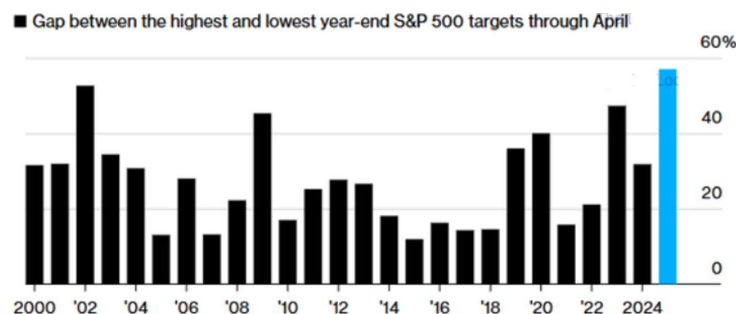
Índice de Revisiones de Beneficios de Citigroup



Evolución del S&P 500 Index y Earnings revisión breadth

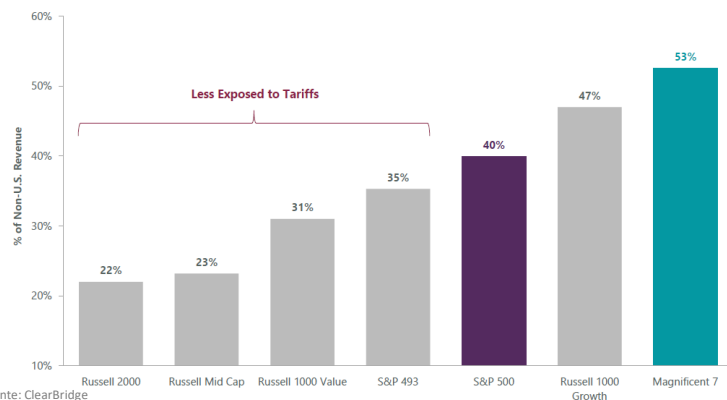


Rentabilidad media del S&P500 en periodos con y sin volatilidad (ene 90-abr 205)



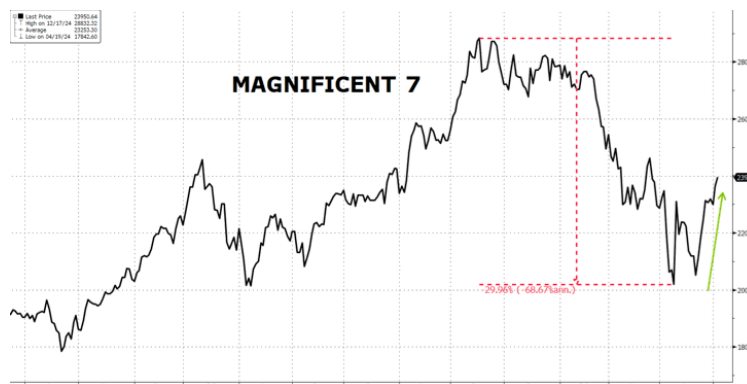
- ✓ Los analistas recortan sus estimaciones de crecimiento de beneficios del S&P 500 para el primer trimestre hasta +6,9% desde +11,4% a principios de año (graf sup izq)
- ✓ El empeoramiento de la amplitud de revisión de ganancias (*Earnings revisión breadth*: revisiones al alza-revisiones a la baja) que hoy se encuentra en niveles de **2022**, podría arrastrar a la bolsa provocando nuevas caídas (gráfico superior derecho)
- ✓ La divergencia entre las previsiones de los analistas respecto al nivel que alcanzará el S&P 500 a finales de año alcanza el nivel más elevado en **25 años** (gráf inf izq)

Proporción de ingresos de fuera de EE.UU. De los diferentes índices

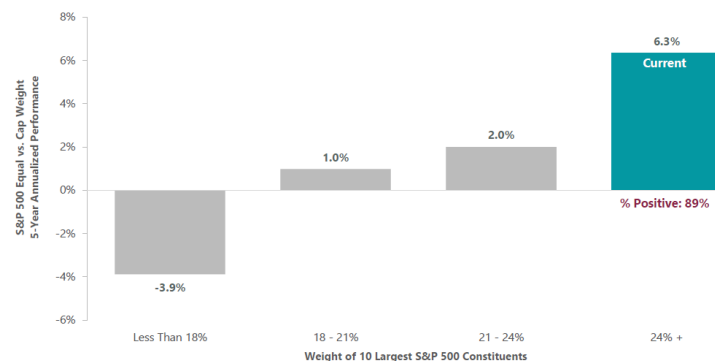


- ✓ Las acciones de los **"Magnificent 7"** obtienen una porción sustancialmente mayor de sus ingresos fuera de los Estados Unidos, lo que las hace más expuestas a los riesgos de una guerra comercial. Mientras tanto pequeñas compañías y value son los sectores menos expuestos (gráf sup izq)
- ✓ La caída desde máximos de las 7 Magníficas (ca. -30%) refleja esta mayor exposición a la guerra comercial. Aún así, en la última semana han recuperado todo lo perdido y las **10** principales acciones del S&P 500 siguen suponiendo más de 1/3 del índice (gráf superior derecho)
- ✓ Cuando los **10** principales pesos en el S&P 500 han representado históricamente más del 24% del índice, el **S&P 500 equiponderado ha superado a su contraparte ponderada por capitalización** en un promedio de **+6.3%** (anualizado) durante los siguientes **5 años** (gráf inf der)

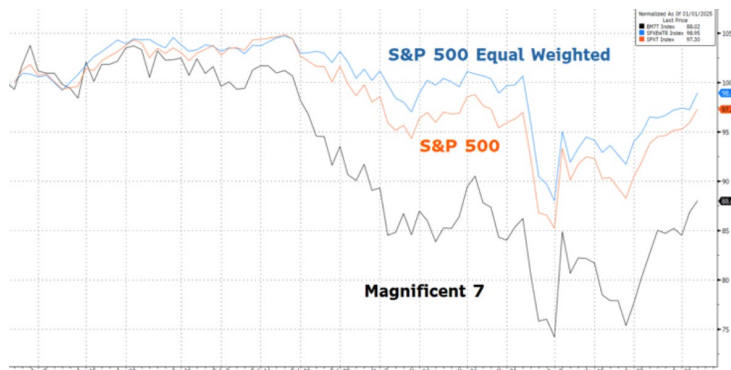
Caída registrada por las 7 Magníficas



Concentración del índice S&P 500 y consiguiente rentabilidad del equiponderado vs índice convencional ponderado por capitalización

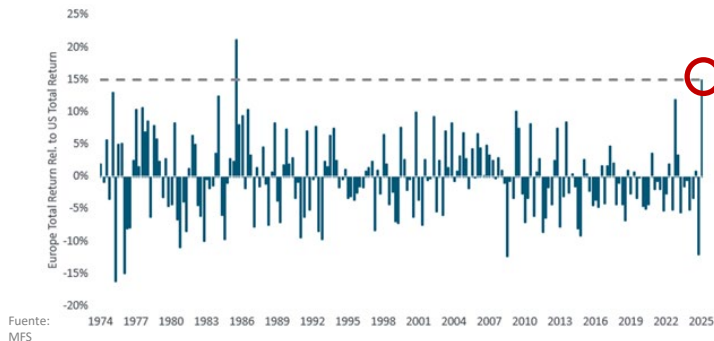


Índices de renta variable americanos



Fuente: Bloomberg, Consilio

Retorno total de las acciones europeas respecto a las americanas (% trimestral)



Fuente: MFS
Source: FactSet. Quarterly data from 31 December 1973 to 31 March 2025. Europe = MSCI Europe. US = S&P 500. Returns are gross and in USD. Relative return = MSCI Europe total return less S&P 500 total return. Dashed line represents relative return for quarter ending 31 March 2025.

- ✓ De hecho, el índice equiponderado en el año ha ofrecido el mejor retorno de los índices americanos (graf sup izq)
- ✓ Las acciones europeas registran su mejor trimestre respecto a las americanas en **40 años** (gráf inf izq)
- ✓ *Value* ha batido a *growth* en el año con gran diferencia (graf inf der)

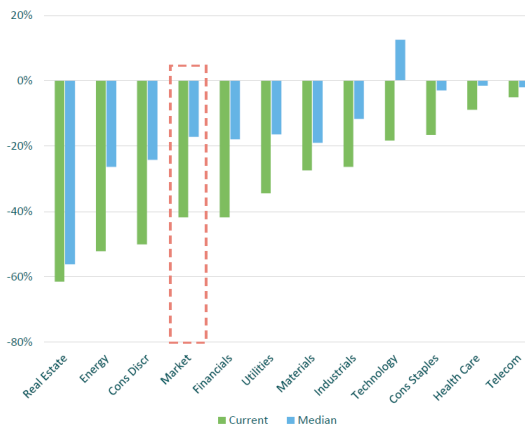
MSCI World vs MSCI World Value y MSCI World Growth (desde inicio de año, %)



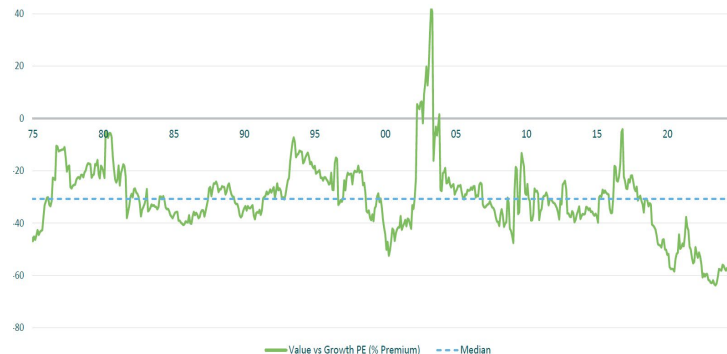
Fuente: MFS

Source: FactSet. LHS - Daily data from 31 December 2024 to 31 March 2025. Total returns are net in USD. RHS - Performance decomposition is from 31 December 2024 to 31 March 2025. Dashed line represents the return for the MSCI World Index.

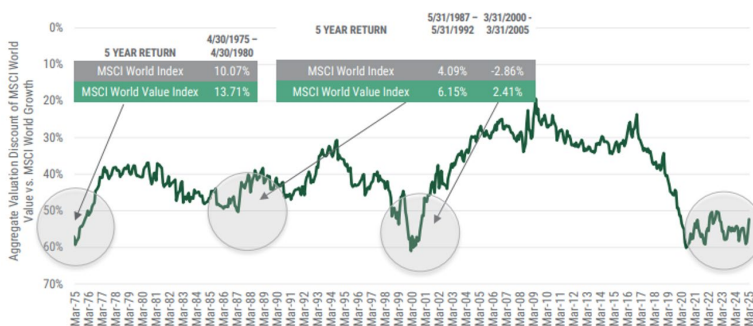
Descuento de los sectores europeos vs. EE.UU y media histórica



PER (trailing) de las acciones value europeas vs growth europeas



Valoración relativa del MSCI World Value vs MSCI World Growth



- ✓ A pesar del buen comportamiento de la bolsa europea, la mayoría de los sectores europeos registran un **descuento** mayor que el usual respecto a sus homólogos americanos (graf sup izq)
- ✓ A pesar del mejor comportamiento de value vs. growth europeo en lo que llevamos de año, la valoración relativa sigue en mínimos históricos, muy por debajo de su media (gráfico superior derecho)
- ✓ A nivel global, a pesar del mejor comportamiento de value vs. growth en lo que llevamos de año, la valoración relativa sigue en mínimos históricos, en línea con otros momentos en que value registró un comportamiento posterior favorable respecto al índice mundial de acciones (gráf inf izq)

WORLD EQUITY RATIOS																				
01-may-25		LAST	EPS				GROWTH			MOMENTUM			VALUATION					PERFORMANCE		
			Actual	EPSf12	EPS25	EPS26	EPS24	EPS25	EPS26	%EPS 4Week	%EPS 6Month	RSI	PE Hoy	PEf12	PE25	PE26	YIELD	%YTD	%3YR ANN.	VOL
MSCI WORLD	MXWO Index	3.656	179,2	192,2	213,5	237,3	7,3%	11,1%	11,1%	-1,0%	-2,4%	59	20,4x	18,3x	17,1x	15,4x	2,0%	-0,8%	12%	16%
S&P500	SPX Index	5.569	246,4	265,1	296,8	359,9	7,6%	12,0%	21,3%	-1,7%	-3,1%	55	22,6x	20,2x	18,8x	15,5x	1,5%	-4,9%	12%	19%
DOW JONES	INDU Index	40.669	1977,5	2035,9	2300,9	2565,9	3,0%	13,0%	11,5%	-1,8%	-7,2%	52	20,6x	19,2x	17,7x	15,8x	1,8%	-3,9%	9%	17%
NASDAQ100	NDX Index	19.571	674,6	777,7	886,3	995,6	15,3%	14,0%	12,3%	-1,2%	-3,6%	56	29,0x	24,1x	22,1x	19,7x	0,9%	-6,6%	16%	25%
RUSSELL2000	RTY Index	1.964	58,7	81,1	109,9	129,4	38,2%	35,4%	17,7%	-5,7%	-14,8%	52	33,5x	21,7x	17,9x	15,2x	2,4%	-11,6%	3%	24%
STOXX600	SXXP Index	528	36,4	36,5	39,7	43,0	0,3%	8,8%	8,2%	-3,4%	-3,7%	56	14,5x	14,0x	13,3x	12,3x	3,4%	5,4%	9%	15%
EUROSTOXX50	SX5E Index	5.160	349,0	347,7	377,8	407,9	-0,4%	8,7%	8,0%	-2,6%	-4,1%	53	14,8x	14,4x	13,7x	12,7x	3,3%	6,5%	15%	18%
IBEX35	IBEX Index	13.288	1140,6	1097,8	1150,8	1218,8	-3,8%	4,8%	5,9%	0,0%	3,5%	57	11,6x	11,9x	11,5x	10,9x	4,4%	16,8%	21%	17%
FTSE100	UKX Index	8.486	684,4	694,6	726,3	775,5	1,5%	4,6%	6,8%	-3,3%	-1,4%	57	12,4x	12,0x	11,7x	10,9x	3,7%	5,3%	8%	13%
DAX30	DAX Index	22.497	1341,6	1432,5	1610,5	1798,5	6,8%	12,4%	11,7%	-1,5%	-4,0%	59	16,8x	15,1x	14,0x	12,5x	2,7%	13,0%	17%	18%
TOPIX	TPX Index	2.679	184,0	184,7	201,7	213,9	0,4%	9,2%	6,1%	-1,2%	-0,7%	57	14,6x	14,1x	13,3x	12,5x	2,7%	-2,7%	15%	28%
EMERGING MARKETS	MXEF Index	1.113	76,9	89,0	100,2	111,2	15,7%	12,5%	11,1%	0,1%	-5,6%	60	14,5x	12,0x	11,1x	10,0x	2,9%	4,4%	4%	17%
ASIA PACIFIC ex Japan	MXAPJ Index	581	38,3	42,3	47,0	52,1	10,5%	11,2%	10,7%	0,2%	-5,4%	60	15,2x	13,2x	12,4x	11,2x	2,8%	2,9%	5%	17%
BRASIL	IBOV Index	135.067	11514,3	16831,5	18238,4	20639,0	46,2%	8,4%	13,2%	-3,7%	-3,0%	66	11,7x	7,8x	7,4x	6,5x	6,5%	12,3%	8%	15%
CHINA	SHCOMP Index	3.279	218,3	262,4	290,9	na	20,2%	10,9%	na	-2,4%	-5,1%	46	15,0x	12,1x	11,3x	na	3,1%	-1,8%	6%	20%
INDIA	SENSEX Index	80.242	3437,3	3718,7	4232,0	4539,8	8,2%	13,8%	7,3%	-1,1%	-7,0%	66	23,3x	20,6x	19,0x	17,7x	1,4%	2,9%	13%	15%
FRONTIER MARKETS	MXFM Index	563	115,2	61,7	70,8	76,7	-46,4%	14,7%	8,3%	1,9%	1,6%	53	4,9x	8,7x	7,9x	7,3x	5,1%	6,9%	3%	10%
EU Banks	SX7P Index	255	30,5	29,8	31,6	33,2	-2,4%	5,9%	5,4%	-1,1%	5,0%	55	8,4x	8,4x	8,1x	7,7x	5,8%	23,2%	33%	23%
EU Energy	SXEP Index	327	36,9	32,4	34,8	37,4	-12,2%	7,6%	7,5%	-9,0%	-14,1%	46	8,9x	9,9x	9,4x	8,7x	5,4%	-0,8%	5%	20%
EU Utilities	SX6P Index	438	32,5	32,2	33,6	35,8	-1,1%	4,5%	6,5%	0,2%	1,2%	65	13,5x	13,4x	13,0x	12,2x	4,7%	16,6%	8%	17%
EU Telecoms	SXKP Index	256	15,4	15,9	17,8	19,7	3,0%	11,9%	10,6%	-3,4%	-4,9%	57	16,6x	15,5x	14,4x	13,0x	4,2%	13,9%	8%	14%
EU Health	SXDP Index	1.053	63,3	67,7	74,6	81,9	6,9%	10,3%	9,8%	-2,2%	-3,9%	54	16,6x	15,1x	14,1x	12,9x	2,6%	-2,0%	2%	17%
EU Tech	SX8P Index	777	30,3	31,7	36,8	41,8	4,8%	16,1%	13,5%	-3,2%	-10,3%	52	25,6x	23,2x	21,1x	18,6x	1,3%	-3,9%	9%	26%
EU Industrials	SXNP Index	923	43,4	45,7	51,4	57,4	5,3%	12,7%	11,7%	-2,8%	-3,2%	54	21,3x	19,4x	17,9x	16,1x	2,3%	6,0%	14%	20%
EU Construction	SXOP Index	770	47,4	46,9	51,3	55,7	-1,0%	9,5%	8,5%	-1,3%	-2,0%	60	16,3x	15,9x	15,0x	13,8x	2,9%	11,7%	13%	20%
EU Consumer Staples	SX3P Index	680	37,5	37,5	40,7	43,8	0,0%	8,4%	7,8%	-2,9%	-3,7%	57	18,1x	17,6x	16,7x	15,5x	3,1%	9,1%	-5%	14%
US Banks	IXM Index	601	34,8	35,8	39,3	42,0	2,9%	9,6%	6,9%	-0,9%	1,6%	55	17,3x	16,3x	15,3x	14,3x	1,9%	1,3%	14%	20%
US Energy	IXE Index	848	61,4	56,7	67,0	76,8	-7,8%	18,2%	14,7%	-11,0%	-18,5%	42	13,8x	14,1x	12,7x	11,0x	3,5%	-5,2%	6%	25%
US Utilities	S5UTIL Index	401	20,9	22,3	24,4	26,5	6,5%	9,3%	8,6%	0,2%	-0,8%	56	19,1x	17,4x	16,4x	15,1x	3,1%	5,1%	7%	17%
US Telecoms	S5TELS Index	322	16,9	17,7	19,3	21,5	4,9%	9,0%	11,2%	1,2%	1,0%	54	19,0x	17,6x	16,6x	15,0x	1,0%	-5,5%	19%	24%
US Health	IXV Index	1.419	70,4	80,9	88,8	98,0	14,9%	9,8%	10,4%	-1,8%	-2,8%	53	20,2x	17,0x	16,0x	14,5x	1,9%	2,6%	4%	14%
US Tech	IXT Index	2.118	74,1	85,5	98,6	109,6	15,3%	15,3%	11,2%	-0,8%	-3,1%	56	28,6x	23,6x	21,5x	19,3x	0,9%	-9,4%	15%	30%
US Industrials	S5INDU INDEX	1.111	45,3	47,9	54,8	137,0	5,6%	14,6%	149,8%	-3,1%	-7,2%	57	24,5x	22,2x	20,3x	8,1x	1,6%	0,0%	13%	20%
US Homebuilders	SSHOME INDEX	2.439	252,0	211,6	224,7	270,1	-16,0%	6,2%	20,2%	-10,3%	-23,0%	51	9,7x	11,3x	10,9x	9,0x	1,3%	-9,7%	23%	31%
US Consumer Staples	S5CONS INDEX	902	39,8	39,6	42,4	45,9	-0,6%	7,1%	8,1%	-0,8%	-5,0%	56	22,6x	22,3x	21,3x	19,7x	2,4%	6,5%	6%	14%

Fuente:
Bloomberg,
Consilio

ACTIVOS: DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

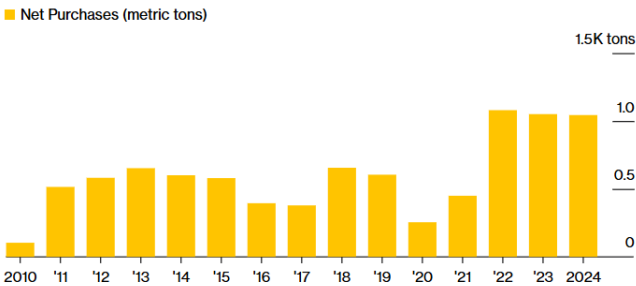
EN EL MES, EL ORO SUPERA LOS 3.400 USD AUNQUE CIERRA EN EL ENTORNO DE 3.300 USD

Los bancos centrales de países desarrollados tienen las mayores reservas de oro

Country	Metric Tons	Share of reserves
United States	8,133.5 tons	75%
Germany	3,351.5	74
Italy	2,451.8	71
France	2,437.0	72
Russian Federation	2,335.9	32
China, P.R.: Mainland	2,279.6	6
Switzerland	1,039.9	9
India	876.2	11
Japan	846.0	6
Turkey	615.0	0

Source: IMF IFS, Respective Central Banks, World Gold Council
Note: Top 10 reported official gold holdings, (as at December 2024)

Sin embargo, los **bancos centrales de países emergentes** son los que están incrementando a mayor velocidad sus compra de oro desde 2022



Source: Metals Focus, Refinitiv GFMS, World Gold Council
Note: Net purchases of official gold holdings (as at December 2024)

Desde principios de ejercicio la divergencia de rentabilidad entre el oro y la bolsa americana ha sido muy notable rompiendo la correlación mantenida hasta entonces



Source: FactSet

CURRENCIES & COMMODITIES	%1M	%12M	%YTD
USD/EUR	-4,6%	-5,8%	-8,63%
CNY/USD	0,2%	0,4%	-0,39%
USD/JPY	3,7%	9,3%	9,13%
EUR/JPY	-1,2%	3,0%	-0,28%
DOLLAR INDEX SPOT	-4,3%	-5,7%	-8,03%
GLOBAL COMMODITIES	-5,8%	-0,2%	1,59%
CRUDE OIL	-18,8%	-27,5%	-18,98%
NATURAL GAS	-17,2%	4,3%	1,65%
GOLD INDEX	4,1%	40,4%	23,25%

Fuente: Bloomberg, Consilio



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