

CONSILIO



MEJOR EAF DEL AÑO
Consilio EAF

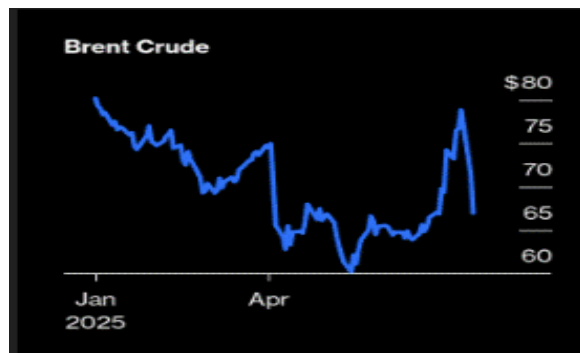


ESTRATEGIA
JULIO, 2025



CONSILIO
ASESORES PATRIMONIALES INDEPENDIENTES EAF

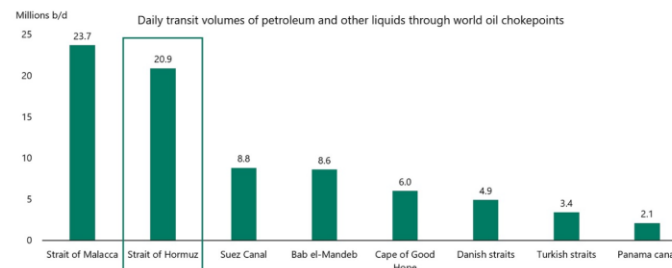
Evolución del precio del crudo Brent



Fuente: Bloomberg, Consilio

- ✓ El mes ha estado marcado por la geopolítica: El 13 de junio Israel decidió atacar instalaciones nucleares en Irán, con el objetivo de dismantlar su programa nuclear, a lo que Irán respondió atacando con drones, abriendo así la puerta a una extensión del conflicto. Trump finalmente decidió intervenir por sorpresa el día 22, bombardeando instalaciones nucleares e instando a Irán a aceptar la paz o prepararse para más ataques. La respuesta de Irán fue atacar una base militar americana en Qatar, previo aviso, lo que vino seguido de un anuncio de Trump de un alto el fuego indefinido que parece mantenerse estable de momento. La inestabilidad en la zona seguirá centrando la atención
- ✓ Si bien los mercados no reaccionaron mucho a las noticias, apostando por un escenario de contención, lo más relevante de esta escalada bélica se sintió en el precio del crudo, con el Brent repuntando más del 11% (acumulando subida de +23,5% en el mes y rozando los 79\$/bbl) para caer bruscamente tras el anuncio de tregua de Trump (gráf sup izq)

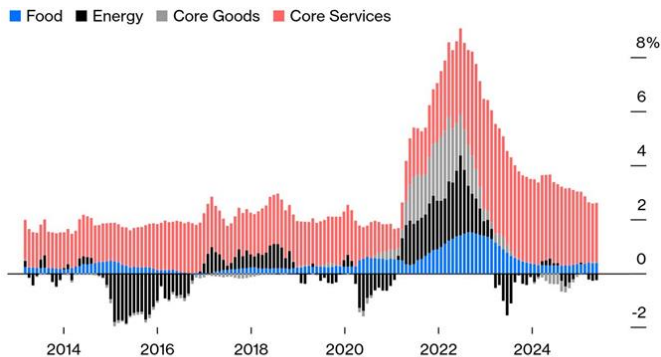
Importancia del Estrecho de Ormuz



Fuente: Apollo,

- ✓ La posibilidad de que Irán cumpliera su amenaza de cerrar el Estrecho de Ormuz, por el que circula alrededor del 20% de la producción mundial de petróleo, así como de GNL (gráf superior dcho), podría llevar al petróleo a superar ampliamente los 100\$/bbl. Según Deutsche Bank, el escenario de un cierre total del estrecho podría empujar el petróleo a más de 120 \$/bbl, advirtiendo de que la escalada puede ser mayor si los suministros globales se interrumpiesen permanentemente
- ✓ Un precio del petróleo al alza, podría provocar un aumento en las próximas lecturas del dato de inflación, aunque, de momento, la inflación está convergiendo hacia el objetivo del banco central
- ✓ Este factor adicional se sumaría al ya esperado aumento de la inflación como consecuencia de los aranceles

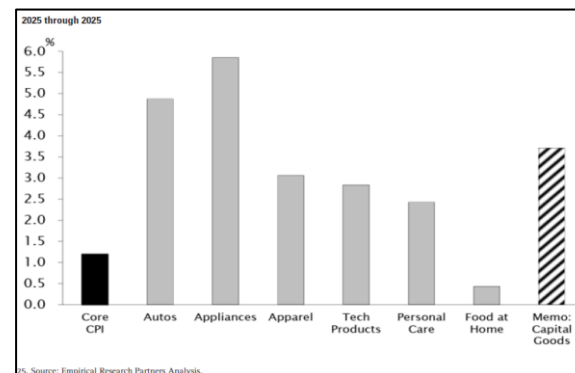
Dato de inflación (descomposición por partidas)



Source: Bloomberg Economic Analysis (ECAN)

Bloomberg Opinion

Impacto de los aranceles en el IPC a lo largo de 2025

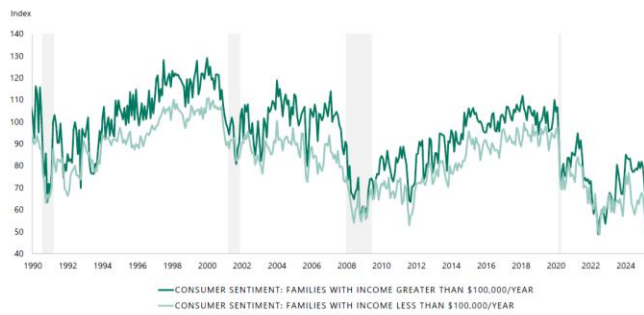


Fuente: Robeco

- ✓ El dato de inflación de mayo resultó ser favorable (graf sup izq), a pesar de que la inflación de servicios se sigue mostrando resistente
- ✓ Los aranceles siguen siendo el principal foco de incertidumbre, ya que no se sabe qué sucederá una vez venza el plazo de 90 días dado por Trump, y que finaliza el 9 de julio
- ✓ La respuesta de las compañías a una subida arancelaria es por el momento incierta y se resumiría básicamente en dos opciones: I. Trasladar el impacto de la subida de los insumos al consumidor final, propiciando un aumento de la inflación II. Asumir las propias compañías la subida de los precios de los insumos a costa de unos menores beneficios empresariales, lo que impactaría negativamente en el crecimiento económico del país
- ✓ Asumiendo un traslado de un 75% de los aranceles al cliente final o consumidor, se estima que el impacto en el dato de inflación subyacente ("Core") para 2025 supondría una subida de la inflación de un 1% (graf sup dcho)
- ✓ En su dato reciente de junio, el índice de sentimiento del consumidor de la Encuesta de la Universidad de Michigan, mostró una mejoría al 60.5 desde el 52.2 en mayo (superando las expectativas de los economistas), y las expectativas de inflación a un año bajaron al 5,1% desde el 6% de mayo, retrocediendo la previsión a cinco años desde hasta el 4,1% (anterior 4,2%)

- ✓ Como se observa en el gráfico inferior, la **confianza de los consumidores** tanto con ingresos elevados como inferiores, ha experimentado un fuerte declive a raíz del “**Liberation Day**”

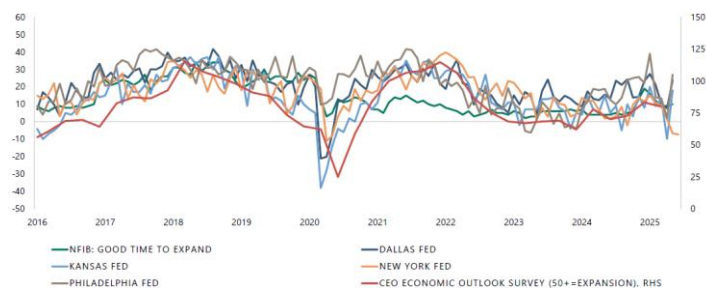
Sentimiento del consumidor a la baja entre los distintos niveles de renta



Data as of May 2023. Sources: University of Michigan, New Analytics, Apollo Chief Economist

- ✓ Los planes de capex de las compañías están siendo erráticos desde las elecciones. Las compañías no saben muy bien en qué escenario se moverán durante los próximos meses, por lo que están retrasando la toma de decisiones hasta tener una mayor visibilidad

Planes de las compañías americanas en cuanto a capex



Data as of May 2023. Note: % balance refers to balance of companies reporting increase, decrease, or no change for capex plans. Sources: National Federation of Independent Business, Federal Reserve Bank of Dallas, Federal Reserve Bank of Kansas City, Federal Reserve Bank of New York, Federal Reserve Bank of Philadelphia, Business Roundtable, Macroeconomic Advisers, Apollo Chief Economist

- ✓ De igual manera, un porcentaje excepcionalmente elevado de consumidores se muestra pesimista respecto a la evolución económica a 1 año vista

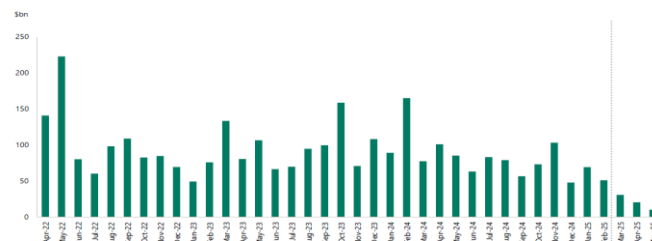
- ✓ Cuando la incertidumbre es elevada, la actividad de M&A de las compañías decae (graf inf dcho)

Empeoramiento de las condiciones financieras a 1 año (%)



Data as of May 2023. Sources: University of Michigan, New Analytics, Apollo Chief Economist

Volumen de las transacciones de M&A en EE.UU.



Data as of May 2023. Note: Data shown comprises completed M&A transactions. Sources: S&P CapitalIQ, Apollo Chief Economist

- ✓ En junio se produjo una **subida apreciable de las peticiones continuas de subsidio de desempleo**, lo que apuntaría a que las empresas americanas han decidido ralentizar contrataciones hasta tener visibilidad sobre los aranceles
- ✓ Si bien por el momento **los datos no apuntan a recesión**, el mercado se encuentra vigilante (graf inf izq)

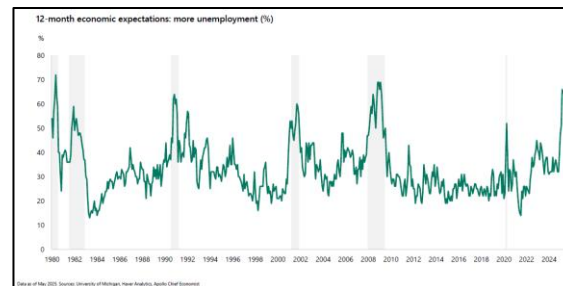
Tasa de desempleo en el punto de mira



Fuente: Bloomberg, Consilio

- ✓ Por lo general, el desempleo solo comienza a aumentar poco antes de que comience una recesión y alcanza su punto máximo un poco después de que termina
- ✓ Por otra parte, los consumidores esperan que el mercado laboral se deteriore a 12 meses vista (graf sup dcho)

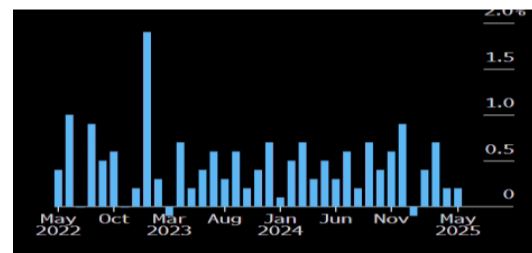
A los consumidores les preocupa la estabilidad laboral



Fuente: Apollo,

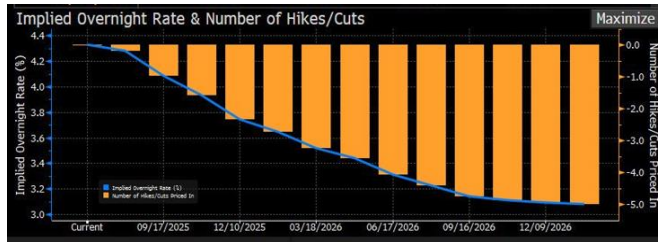
- ✓ En general, los sectores más cíclicos muestran debilidad en el empleo, a lo que se sumaría que **muchos de los despidos que se vienen produciendo en el gobierno federal no quedan reflejados por el momento en los datos de paro**
- ✓ Como consecuencia de la incertidumbre respecto a la evolución de los precios y el empleo, los consumidores están **reduciendo su gasto personal** (graf inf dcho)

Cambio mensual en el gasto personal nominal (m/m)



Fuente: Bloomberg, Consilio

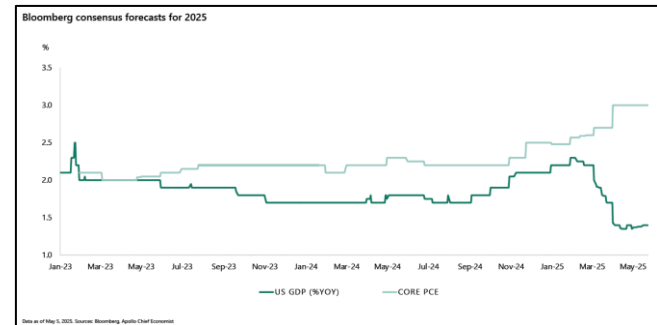
Bajadas de Tipos por parte de la Fed descontadas por el Mercado



Fuente: Bloomberg, Consilio

- ✓ Según lo previsto, la Fed no movió tipos en su última reunión (4,25%-4,50%), y Powell mantiene el tono de reuniones anteriores, al considerar que, por el momento, a pesar de la elevada incertidumbre, la economía se encuentra en una posición sólida y que la Fed está bien posicionada para responder de manera oportuna a los posibles acontecimientos económicos. Se siguen esperando dos bajadas de tipos para lo que queda de año (50 bps de recorte)
- ✓ Trump dejó caer que tenía “3-4 nombres” para sustituir a Powell (su mandato acaba en mayo 26) y eso hace que el mercado de mayor probabilidad a que el presidente americano vaya a nombrar un shadow president de la Fed de forma adelantada como forma de presionar a la Fed, alimentando la retórica más “dovish” (el mercado aumenta la probabilidad de una tercera bajada este año)
- ✓ Los mayores precios del petróleo, unos aranceles más altos y las restricciones a la inmigración están ejerciendo presión a la baja sobre el crecimiento del PIB y presión al alza sobre la inflación (lo que se conoce como “estanflación”). Esta presión de la inflación al alza limitaría la posibilidad de bajadas por parte de la Fed que el mercado está descontando

El consenso de Mercado estima GDP a la baja, Inflación al alza



Fuente: Apollo,

- ✓ La estimación de consenso ya no apunta a una recesión, pero sí a una bajada en el crecimiento. Las tarifas siguen pesando mucho en la confianza tanto empresarial como de los consumidores
- ✓ El BCE, por su parte, bajó por cuarta vez este año (octava en total y séptima seguida) los tipos en 25pb, dejando la tasa de depósito, en el 2% (nivel más bajo desde dic-22), argumentando que después de la bajada, está “bien situado” para responder a acontecimientos futuros. En la medida en que el mercado estaba descontando bajadas hasta el 1,5% antes de la reunión, la frase de Lagarde sonó algo hawkish por el mercado. El actual tipo estaría en su nivel neutral, con la previsión de una inflación controlada en el objetivo del 2% para este año, y un crecimiento del PIB del 0,9%
- ✓ El Banco de Inglaterra y el Banco de Japón también mantuvieron los tipos, pero con un tono moderado. El mensaje de ambos fue: “Necesitamos más claridad”

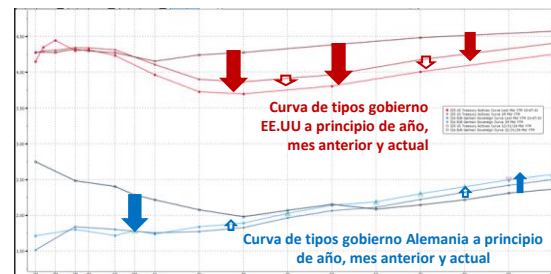
ACTIVOS: RENTA FIJA

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

FIXED INCOME	%1M	%12M	%YTD
GLOBAL INVEST GRADE CORP BONDS	2,3%	10,0%	7,40%
GLOBAL HIGH YIELD CORP BONDS	2,2%	11,9%	6,88%
BARCLAYS WORLD GOVT INFLATION LINKED BONDS	0,8%	5,9%	3,85%
MARKIT IBOXX USD TREASURIES TOTAL RETURN	1,3%	5,9%	3,76%
US GOVT BONDS 1-3 YR	0,6%	5,8%	2,83%
US GOVT BONDS 1-10 YR	0,9%	6,6%	3,98%
US GOVT BONDS > 10 YR	2,5%	3,3%	3,08%
US CORPORATES TOTAL RETURN	1,9%	7,5%	4,17%
US HIGH YIELD CORPORATES	1,8%	10,4%	4,57%
EURO GOVT BONDS	-0,2%	4,9%	0,52%
EURO GOVT BONDS 1-3 YR	0,1%	4,5%	1,56%
EURO GOVT BONDS 1-10 YR	-0,1%	5,4%	1,64%
EURO GOVT BONDS > 10 YR	-0,6%	3,5%	-2,33%
EURO INVEST GRADE CORP BONDS	0,3%	6,2%	1,80%
EURO HIGH YIELD CORP BONDS	0,4%	8,0%	2,73%
SPAIN GOVT BONDS 1-10 YR	-0,1%	5,5%	1,58%
SPAIN GOVT BONDS > 10 YR	-0,5%	5,3%	-1,65%
EMERGING MARKETS GOVT BONDS	1,8%	9,6%	5,41%

Fuente: Bloomberg, Consilio

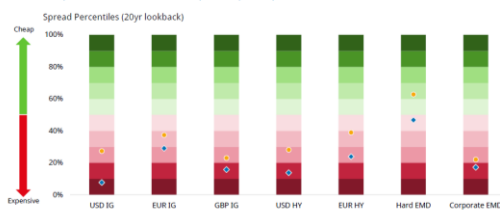
- ✓ En junio, el comportamiento de las curvas de Europa y EE.UU fue dispar, con subida de yields a lo largo de la curva europea y caídas en la americana. Esta divergencia se mantiene en el año: mientras que en EE.UU. han caído las yields de medio-largo plazo, en Europa se ha producido una rotación que ha beneficiado los plazos cortos



Fuente: Bloomberg, Consilio

- ✓ El positivo comportamiento de los activos de crédito, ha llevado a los diferenciales de crédito a caer a niveles históricamente bajos, si bien los corporativos europeos ofrecen un mayor atractivo. Unos tipos de interés gubernamentales más elevados implican que se puede obtener una yield del 3% en un corporativo IG o un 5% en un bono high yield, a pesar de lo ajustado de los diferenciales de crédito (spreads)

Europe corporate bonds offer a spread pickup over USD ones



Fuente:
Schröders, a 31
Mayo 2025

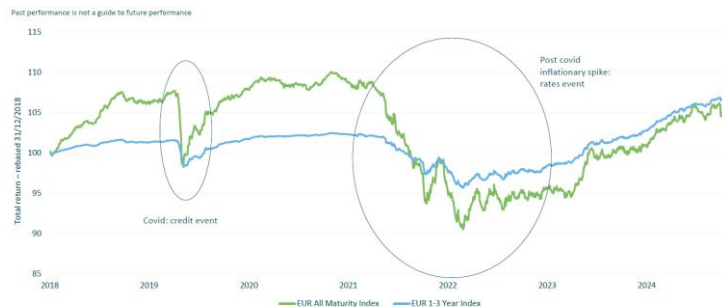
Source: Schröders, Bloomberg, As of 31 June 2025, Lookback period 20yrs, Please see relevant disclosures on page 51.

- ✓ Bajo un mayor horizonte temporal, con el repunte de los tipos largos, la pendiente de la curva a largo plazo en EE.UU se sitúa en niveles previos a las subidas de tipos del 2022. La elevada carga de la deuda en Estados Unidos y la gran incertidumbre existentes podrían impedir que bajen los rendimientos de la renta fija a largo plazo, incluso si la Reserva Federal estadounidense recorta los tipos



Source: Bloomberg

EUR Investment Grade Index vs EUR 1-3 Year Index

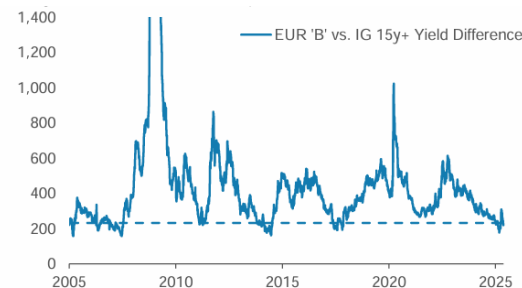


- ✓ La renta fija a corto plazo ofrece un perfil de menor volatilidad y protección a la baja (gráf sup izq)
- ✓ Incluso cuando se tiene una elevada convicción sobre la duración, la renta fija a corto plazo ofrece una interesante cobertura (gráf inf izq)
- ✓ La alta calidad sigue ofreciendo una rentabilidad/riesgo más atractiva que el high yield. Aunque los fundamentales de las compañías high yield parecen bastante sanos, la desaceleración en el crecimiento que esperan y los altos niveles de tipos reales podrían provocar que los impagos suban (Morgan Stanley estiman subida impago EUR HY al 3%) y además el diferencial de yield en Bs respecto a alta calidad (Investment grade) está casi en mínimos históricos. (ver gráf inf dcho)

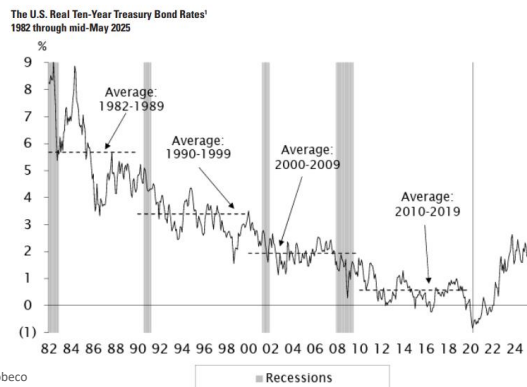
EUR Investment Grade Index vs EUR 1-3 Year Index



Diferencial de spread entre B e IG en mínimos

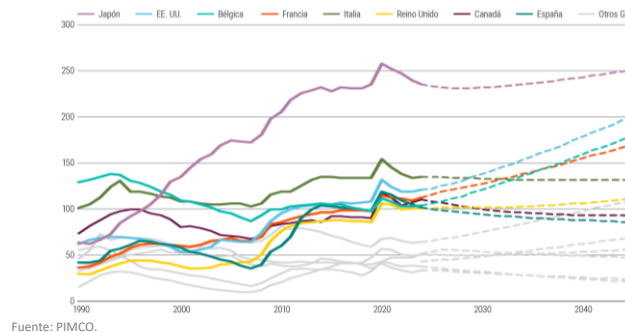


Tipo de interés real de la deuda americana a 10 años



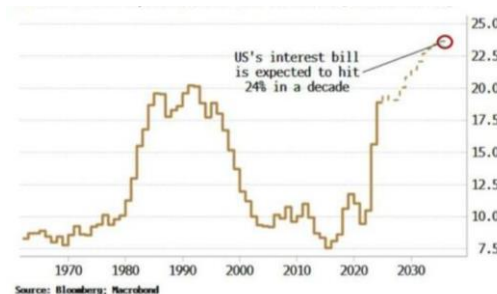
- ✓ Los tipos de interés en EE.UU no parecen encontrarse en un territorio elevado, como sugiere Trump, si miramos los tipos de interés reales históricos (gráf sup izq). Dado el actual nivel de inflación, el tipo de interés real a 10 años se situaría alrededor de los niveles de los años 2000, antes de que comenzase la política monetaria expansiva a raíz de la GFC que llevó a los tipos a 0. **Esto es aún más cierto si esperamos un repunte inflacionista**, como consecuencia las políticas de Trump, lo que haría que los tipos reales cayeran
- ✓ Según PIMCO, mayor gestora de renta fija del mundo, aunque roza máximos históricos, la deuda sigue siendo sostenible en la mayoría de los países desarrollados. Entre las **excepciones notables se encuentran Japón, EE. UU. y Francia**, donde la deuda sigue una **trayectoria insostenible a largo plazo** (graf sup dcho). Es probable que los déficits se mantengan por encima de los niveles previos a la pandemia, en parte debido al aumento del coste de los intereses.

Nivel de deuda sobre PIB (%)



- ✓ Se proyecta que el gasto en intereses de la deuda de EE.UU represente el 25% de los gastos totales dentro de la próxima década (graf inf der). La presión de Trump sobre la Fed para que baje tipos, supondría un ahorro fiscal en el pago de intereses sobre la deuda. Por otro lado, **los tenedores extranjeros de Treasuries a largo plazo están en niveles récord**, haciendo más vulnerables sus carteras a unos tipos más altos.

Gasto neto por pago de intereses sobre el total de ingresos fiscales (%)



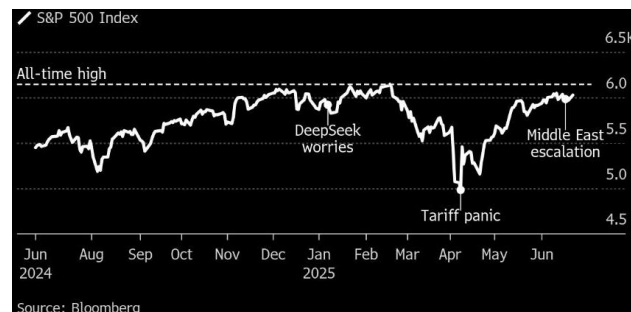
ACTIVOS: RENTA VARIABLE

LAS BOLSAS AMERICANAS AL ALZA, A PESAR DE LA INCERTIDUMBRE GEOPOLÍTICA Y ARANCELARIA

EQUITIES	%1M	%12M	%YTD
MSCI WORLD	3,4%	11,6%	5,74%
MSCI WORLD VALUE	3,1%	13,0%	8,67%
MSCI WORLD GROWTH	4,3%	15,3%	7,61%
S&P500	4,5%	14,6%	5,65%
DOW JONES INDUSTRIAL	4,5%	14,7%	4,55%
NASDAQ 100	6,3%	16,1%	8,35%
RUSSELL 2000	5,3%	7,5%	-1,95%
RUSSELL 1000 VALUE	3,4%	13,7%	6,00%
RUSSELL 1000 GROWTH	6,3%	16,5%	5,75%
STOXX 600	-1,2%	9,4%	9,37%
EUROSTOXX 50	-1,1%	11,0%	10,40%
DAX 30	-0,4%	31,1%	20,09%
IBEX 35	-0,9%	33,4%	23,45%
MSCI EUROPE VALUE	-0,8%	14,2%	11,02%
MSCI EUROPE GROWTH	-1,1%	-2,2%	2,84%
TOPIX	1,8%	1,0%	2,44%
SHANGAI SHENZEN CSI 300	2,5%	13,2%	0,03%
MSCI EMERGING MARKETS	6,5%	15,8%	15,77%
MSCI ASIA ex JAPAN	6,9%	17,6%	15,43%
MSCI LATAM	4,7%	11,9%	28,22%
MSCI FRONTIER MARKETS	5,2%	23,6%	19,64%

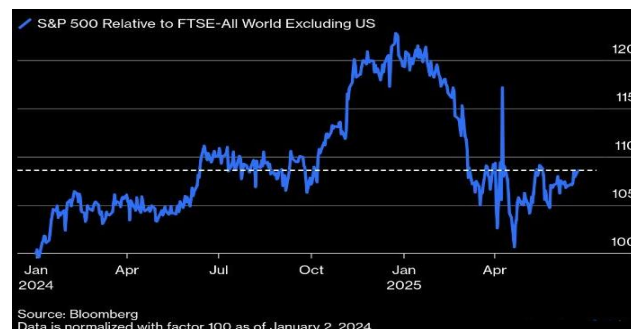
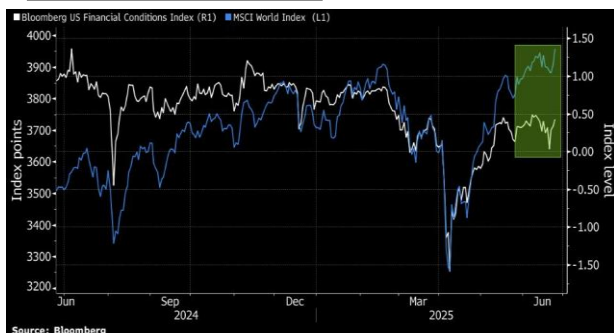
Fuente: Bloomberg, Consilio

- ✓ El índice S&P 500 aproximándose a su nivel más alto a pesar de un año tan tumultuoso. DeepSeek, las tarifas y los conflictos geopolíticos, como la reciente “Guerra de los 12 días” no han sido suficientes para “descarrilar” el rally y la bolsa se ha mantenido estable y alcista

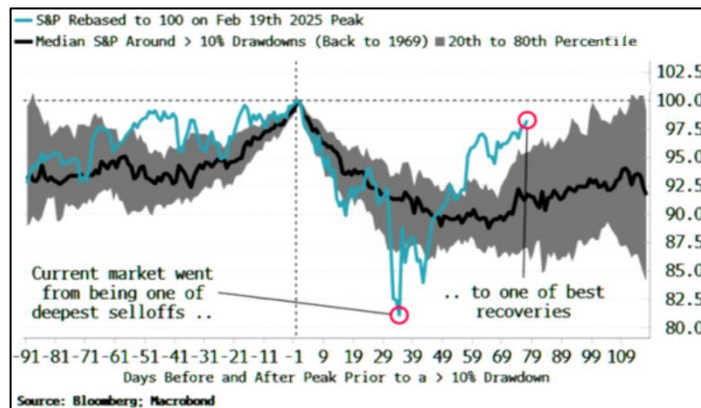


- ✓ Relativo al resto de bolsas mundiales, el S&P 500 ha vuelto a los niveles previos al *Liberation Day*. Los inversores no están descontando ningún coste por la desglobalización

- ✓ Unas condiciones financieras más acomodaticias también han facilitado las recientes subidas



De cero a una de las mayores recuperaciones



- ✓ La evolución reciente del S&P 500 pasa por una de las correcciones post-máximo más pronunciadas, seguida por una de las recuperaciones más sólidas en más de cinco décadas. A pesar de la persistencia de aranceles elevados, el exceso de liquidez ha actuado como catalizador de una recuperación atípicamente acelerada, posicionando al índice significativamente por encima del rango histórico de recuperación observado tras caídas superiores al 10% (gráf sup izq)
- ✓ Las proyecciones de los analistas corregidas a raíz de las turbulencias no han recuperado las estimaciones de principios de año. Si bien, persiste una mayor dispersión entre las mismas. Algunos apuntan a rendimientos superiores al 10% en la medida en que las dudas sobre las tarifas se vayan relajando (gráf superior dcho)
- ✓ El S&P 500 cotiza a 22x fwd P/E, un 35% superior a su media de los últimos 20 años (gráf inf izq)

Las proyecciones de los analistas no han recuperado los niveles anteriores a las turbulencias de las tarifas



El S&P 500 aparece algo estresado en valoración



ACTIVOS: RENTA VARIABLE

A PESAR DE LAS ELEVADAS VALORACIONES EL OPTIMISMO PERSISTE AUNQUE CON FACTORES EN CONTRA

La renta variable está cara en términos absolutos y en comparación con los bonos del Tesoro de EE. UU.

A 31 de mayo de 2025

	Valor	Percentil
Ratio precio-beneficio ajustado al ciclo (CAPE)	35,2	94%
Rentabilidad real de la renta variable (1/CAPE)	2,84%	6%
Rendimiento real de los bonos a 30 años	2,64%	42%
Prima de riesgo de la renta variable (rentabilidad de la renta variable - rendimiento real de los bonos)	0,20%	10%

Prima de riesgo de la renta variable estadounidense



Los inversores hoy pueden “demandar” una mayor prima por invertir en renta variable americana



Past performance is not a guide to future performance and may not be repeated.

For US: Bond = 10-year Treasury yield, equity market = MSCI USA Index. For Europe ex UK: Bond = 10-year German Bund, equity market = MSCI Europe ex UK Index. Equity return = discount rate which sets the market price equal to the sum of discounted future cashflows. Cashflow projections are based on consensus expectations for EPS and GDP growth, and inflation. Data to 30 May 2025. Source: Federal Reserve Bank of Philadelphia Survey of Professional Forecasters, European Central Bank Survey of Professional Forecasters, LSEG Datastream, Schroders. Please see relevant disclaimers on page 52

Elevado optimismo sobre las Mag 7. en cuanto a beneficios y márgenes que las llevan a cotizar en niveles elevados de precio sobre ventas...



... con los indicadores limitando un rebote y aceleración de los beneficios por acción

ISM manufacturing PMI and S&P 500 12-month forward EPS (YoY %)

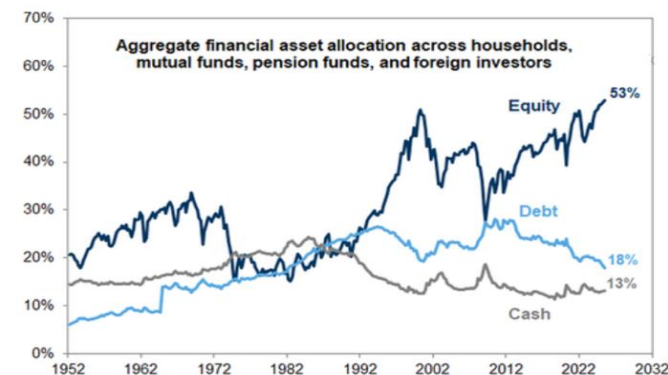


Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

ACTIVOS: RENTA VARIABLE

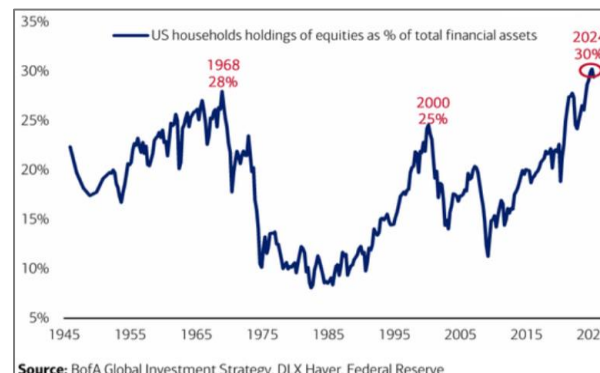
LA EXPOSICIÓN A BOLSA SE SITÚA EN MÁXIMOS Y SIGUE RECIBIENDO FLUJOS

Exposición a los diferentes activos a través de los distintos grupos inversores



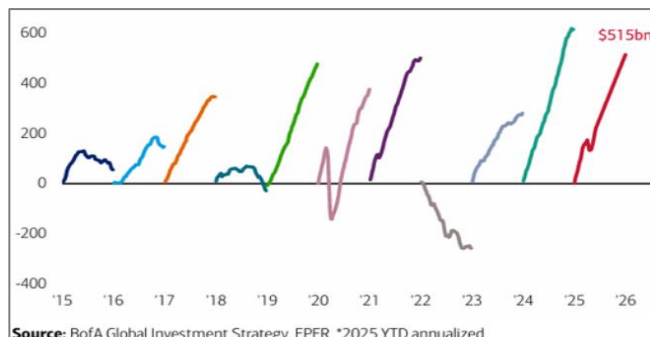
Source: EPFR, Goldman Sachs Global Investment Research

Posición en bolsa por parte de los hogares americanos (% sobre total de activos financieros)



Source: BofA Global Investment Strategy, DLX Haver, Federal Reserve

Flujos hacia renta variable americana (acumulativo en \$Bn)



Source: BofA Global Investment Strategy, EPFR *2025 YTD annualized

- ✓ La exposición a renta variable alcanza un record del 53%, mientras que a renta fija o liquidez ha caído a mínimos de varias décadas. Se consolida el sólido comportamiento de la bolsa, pero también **podría indicar una mayor vulnerabilidad ante cambios en la percepción del riesgo** (graf sup izq)
- ✓ Los inversores privados americanos acumulan su mayor nivel de **exposición a renta variable** incluso por encima de la burbuja tecnológica (graf superior der)
- ✓ 2025 se presenta como el segundo año con **mayor volumen de entradas en renta variable** a nivel global (+\$515bn) y el tercero en EE.UU. (+\$328bn), dando una **muestra del apetito por el riesgo a pesar de los factores macro adversos** (graf inf izq)

Mayor nivel de concentración en 10 compañías



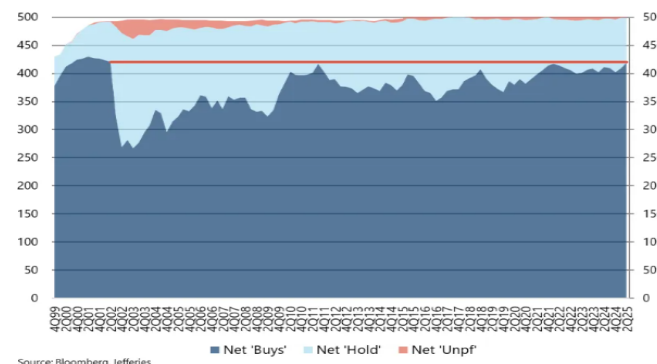
Earnings reflect consensus forward 12-month estimates.

Source: Compustat, IBES, FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Sólo 52 compañías explican el comportamiento del S&P 500

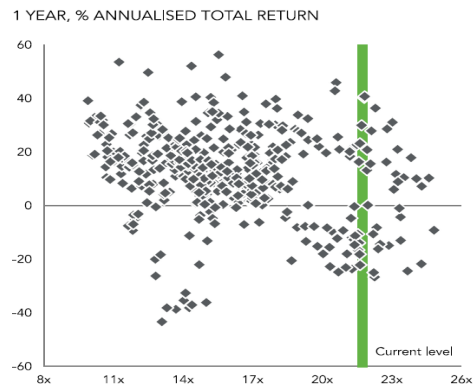


Mayor número de compañías con valoración de “Compra”

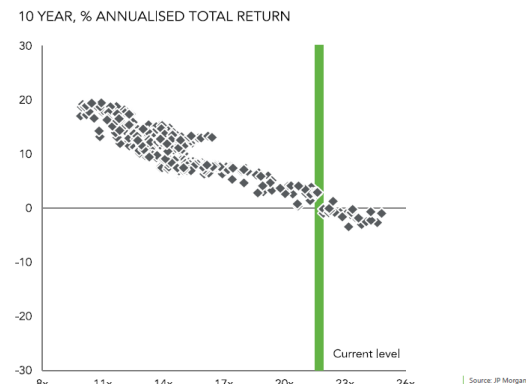


- ✓ 10 compañías aglutinan el 38% de la capitalización y el 30% de los beneficios del S&P 500 (gráf sup izq)
- ✓ Desde el 2T-02 no se había alcanzado un mayor número de compañías con rating “Compra”, reflejando el optimismo de los analistas (gráf sup dcho)
- ✓ La concentración del mercado en el S&P 500 ha alcanzado niveles extremos, con el Índice Herfindahl-Hirschman indicando que la aportación efectiva ha caído a solo 52 acciones, el nivel más bajo desde al menos 1990. Esto refleja un dominio sin precedentes por parte de un pequeño grupo de empresas de mega capitalización (gráf inf izq)

Fwd PE no dice nada a 1 año...

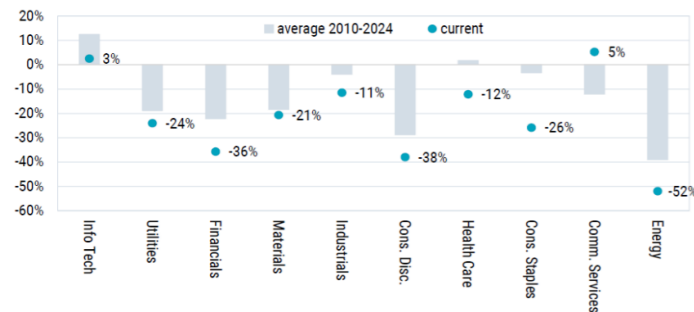


... pero lo dice todo a 10 años



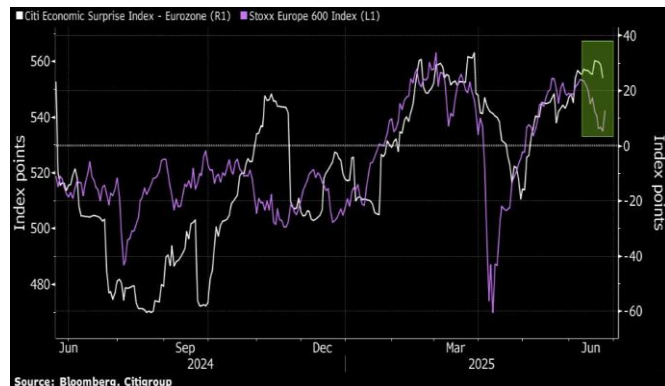
- ✓ En el corto plazo (1 año) las valoraciones dadas no muestran ningún grado de predictibilidad en cuanto a los retornos ofrecidos (gráf sup izq)
- ✓ Sin embargo, en el largo plazo (periodo anualizado de 10 años), las valoraciones se muestran determinantes en cuanto al retorno final de la inversión. El dato de valoración actual fPER 22x muestra retornos muy ajustados (gráf sup dcho)
- ✓ La mayoría de los sectores europeos cotizan con valoraciones inferiores a las de sus homólogos estadounidenses. La diferencia de valoración es mayor que la media histórica de los últimos quince años (gráf inf dcho)

Sector por sector el Fwd P/E del MSCI Europe cotiza por debajo del S&P 500



Fuente: Robeco

Citi Economic Surprise Index en positivo



El mercado alemán bate a sus peers europeos y al S&P 500



Mejor comportamiento relativo de Value vs Growth y Europa vs EE.UU.



- ✓ El índice de sorpresas macroeconómicas de la zona Euro de Citi sigue positivo soportando el comportamiento de la bolsa (gráf sup izq)
- ✓ Desde noviembre 2024 la bolsa alemana bate a los índices generales europeos y americanos (gráf superior dcho)
- ✓ Europa tiende a mantener un mejor comportamiento cuando Value bate a Growth (gráf inf izq)

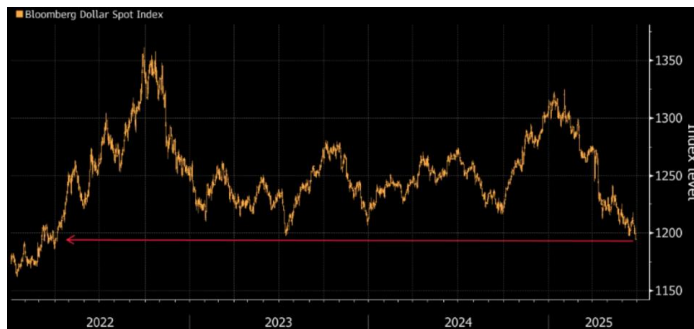
WORLD EQUITY RATIOS																				
30-jun-25		LAST	EPS				GROWTH			MOMENTUM			VALUATION					PERFORMANCE		
			Actual	EP 9fw12	EP S25	EP S26	EP S24	EP S25	EP S26	%EP S 4Week	%EP S 6Month	R SI	PE Hoy	PE1w12	PE25	PE26	YIELD	%YTD	%3YR ANN	VOL
MSCI WORLD	MXWO Index	4.009	183,9	191,7	214,2	235,3	4,2%	11,7%	9,9%	0,3%	-1,3%	70	21,8x	19,8x	18,7x	17,0x	1,8%	9,3%	19%	16%
S&P500	SPX Index	6.205	254,3	264,4	296,8	327,8	3,9%	12,3%	10,5%	0,3%	-3,3%	70	24,4x	22,1x	20,9x	18,9x	1,3%	6,2%	20%	20%
DOW JONES	INDU Index	44.095	1981,6	2008,9	2279,2	2557,8	1,4%	13,5%	12,2%	-0,3%	-5,4%	98	22,3x	20,6x	19,3x	17,2x	1,7%	4,5%	15%	17%
NASDAQ100	NDX Index	22.679	703,5	769,6	885,0	999,6	9,4%	15,0%	12,9%	0,3%	-3,3%	71	32,2x	27,4x	25,6x	22,7x	0,7%	8,3%	26%	26%
RUSSELL2000	RTY Index	2.175	67,0	80,2	108,3	132,5	19,8%	35,1%	22,3%	-0,2%	-13,2%	62	32,5x	23,1x	20,1x	16,4x	2,5%	-1,8%	10%	25%
STOXX600	SX6P Index	541	36,1	35,9	39,7	43,4	-0,6%	10,5%	9,3%	-0,4%	-6,7%	51	15,0x	14,3x	13,6x	12,5x	3,3%	9,4%	14%	15%
EUROSTOXX50	SXSE Index	5.303	349,7	339,1	371,3	408,8	-3,0%	9,5%	10,1%	-2,1%	-5,5%	52	15,2x	14,9x	14,3x	13,0x	3,1%	11,1%	19%	18%
IBEX35	IBEX Index	13.992	1131,2	1413,1	1481,4	1564,4	24,9%	4,8%	5,6%	27,0%	32,3%	51	12,4x	9,7x	9,4x	8,9x	5,9%	23,4%	25%	17%
FTSE100	UKX Index	8.761	682,0	654,9	717,6	785,5	-4,0%	9,6%	9,5%	0,5%	-8,5%	55	12,8x	12,8x	12,2x	11,2x	3,6%	9,5%	11%	13%
DAX30	DAX Index	23.910	1315,8	1427,9	1662,2	1825,7	8,5%	16,4%	9,8%	0,3%	-4,3%	58	18,2x	15,5x	14,4x	13,1x	2,6%	20,1%	23%	18%
TOPIX	TPX Index	2.853	182,6	174,9	196,7	213,1	-4,2%	12,5%	8,4%	-2,4%	-5,5%	57	15,6x	15,4x	14,5x	13,4x	2,7%	3,8%	19%	28%
EMERGING MARKET S	MXEF Index	1.229	79,9	90,4	101,8	113,5	13,1%	12,7%	11,5%	1,0%	-0,8%	68	15,4x	12,8x	12,1x	10,8x	2,8%	16,1%	10%	17%
ASIA PACIFIC ex Japan	MXAPJ Index	645	39,3	42,9	47,8	53,1	9,3%	11,4%	11,1%	1,0%	-0,8%	68	16,4x	14,2x	13,5x	12,1x	2,6%	15,1%	11%	18%
BRAZIL	IBOV Index	138.855	12649,1	16248,3	17989,9	20615,0	28,5%	10,7%	14,6%	-2,0%	-8,4%	50	11,0x	8,1x	7,7x	6,7x	6,4%	15,4%	12%	15%
CHINA	SHCOMP Index	3.444	215,5	256,4	284,1	na	19,0%	10,8%	na	-0,8%	-5,5%	63	16,0x	12,7x	12,1x	na	3,0%	4,1%	4%	20%
INDIA	SENSEX Index	83.606	3601,4	3661,1	4123,4	4730,1	1,7%	12,6%	14,7%	-1,3%	-6,1%	63	23,2x	21,5x	20,3x	17,7x	1,6%	7,9%	18%	13%
FRONTIER MARKET S	MXFM Index	623	57,2	63,6	73,3	69,0	11,4%	15,2%	-5,9%	-0,1%	5,4%	74	10,9x	9,1x	8,5x	9,0x	5,0%	20,0%	11%	10%
EU Banks	SX7P Index	275	31,3	30,3	31,9	33,9	-3,3%	5,4%	6,1%	0,4%	3,7%	55	8,8x	8,8x	8,6x	8,1x	5,4%	34,6%	38%	23%
EU Energy	SXEP Index	360	34,5	32,9	35,5	36,9	-4,6%	7,8%	4,1%	2,6%	-14,0%	56	10,4x	10,5x	10,2x	9,8x	5,2%	10,8%	10%	21%
EU Utilities	SX6P Index	449	32,5	32,4	33,8	36,1	-0,3%	4,2%	6,8%	-0,2%	1,6%	59	13,8x	13,6x	13,3x	12,4x	4,6%	21,2%	14%	16%
EU Telecoms	SXQP Index	255	12,8	15,5	18,0	19,8	21,2%	16,2%	10,1%	-1,3%	-8,2%	46	20,0x	15,2x	14,2x	12,9x	4,2%	14,5%	8%	15%
EU Health	SXDP Index	1.023	65,3	66,9	73,3	80,2	2,4%	9,5%	9,4%	-1,2%	-5,2%	40	15,7x	14,6x	14,0x	12,8x	2,7%	-4,3%	3%	18%
EU Tech	SX8P Index	845	30,4	29,5	34,6	39,9	-3,0%	17,5%	15,2%	-5,7%	-14,5%	55	27,8x	26,4x	24,4x	21,2x	1,2%	5,0%	17%	26%
EU Industrials	SXNP Index	1.012	44,2	44,2	49,8	56,3	0,0%	12,7%	13,1%	-1,7%	-5,6%	64	22,9x	21,6x	20,3x	18,0x	2,0%	17,2%	23%	20%
EU Construction	SXOP Index	807	47,9	48,0	53,0	58,0	0,1%	10,6%	9,3%	2,8%	-0,1%	60	16,9x	16,0x	15,2x	13,9x	2,8%	18,4%	23%	20%
EU Consumer Staples	SX3P Index	638	36,9	36,6	39,7	43,0	-1,0%	8,7%	8,2%	-0,7%	-6,5%	25	17,3x	16,7x	16,1x	14,8x	3,3%	3,1%	-3%	14%
US Banks	IXM Index	641	35,1	35,5	39,2	42,2	1,2%	10,2%	7,8%	0,2%	-0,5%	64	18,2x	17,2x	16,4x	15,2x	1,7%	8,3%	20%	21%
US Energy	IXE Index	899	59,0	55,4	66,2	75,9	-6,1%	19,5%	14,7%	1,1%	-16,2%	52	15,2x	14,8x	13,6x	11,8x	3,5%	1,2%	10%	25%
US Utilities	S\$UTIL Index	415	21,7	22,2	24,5	26,7	2,4%	10,3%	8,7%	-0,4%	-0,9%	55	19,1x	17,7x	16,9x	15,5x	3,0%	9,4%	9%	17%
US Telecoms	S\$TEL S Index	378	16,9	18,1	19,5	21,7	7,0%	7,9%	11,5%	0,5%	2,5%	69	22,4x	20,1x	19,4x	17,4x	0,9%	11,1%	28%	24%
US Health	IXV Index	13.55	77,2	80,2	87,9	96,9	3,9%	9,7%	10,2%	-0,1%	-3,8%	51	17,6x	16,1x	15,4x	14,0x	2,0%	-1,7%	3%	16%
US Tech	IXT Index	2.526	74,1	85,9	99,5	110,9	15,8%	15,8%	11,5%	0,7%	-1,9%	73	34,1x	27,3x	25,4x	22,8x	0,7%	8,3%	27%	30%
US Industrials	S\$INDU INDEX	1.249	46,7	48,0	55,0	61,3	2,9%	14,5%	11,4%	0,4%	-6,1%	57	26,8x	24,3x	22,7x	20,4x	1,4%	12,7%	21%	20%
US Homebuilders	S\$HOME INDEX	2.500	277,6	206,3	219,8	253,7	-25,7%	6,5%	15,5%	-2,2%	-20,1%	57	9,0x	11,7x	11,4x	9,9x	1,3%	-7,3%	27%	31%
US Consumer Staples	S\$CONS INDEX	897	39,4	39,3	42,0	45,0	-0,2%	6,9%	7,1%	0,1%	-4,5%	47	22,8x	22,1x	21,4x	19,3x	2,5%	6,4%	9%	14%

Fuente:
Bloomberg,
Consilio

ACTIVOS: DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

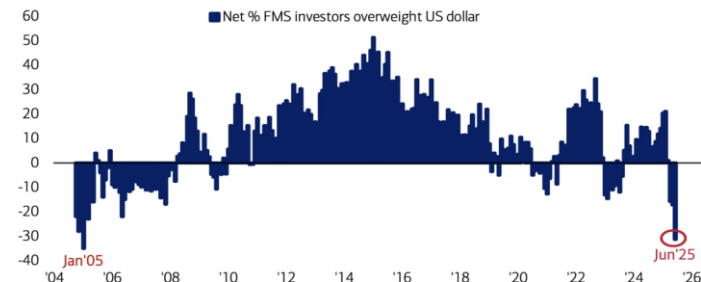
EL USD SE DEJA UN 12% EN EL AÑO AUNQUE NO PUEDE DARSE POR FINALIZADA LA CORRECCIÓN

- ✓ El dólar se desploma hasta su nivel más débil en más de tres años, presionado por las crecientes expectativas del mercado de una flexibilización monetaria por parte de la Fed



Los gestores alcanzan la mayor infraponderación del USD en 20 años

Net % FMS say they are overweight the US dollar



Source: BofA Global Fund Manager Survey

CURRENCIES & COMMODITIES	%1M	%12M	%YTD
USD/EUR	-3,1%	-8,9%	-12,18%
CNY/USD	-0,5%	-1,4%	-1,86%
USD/JPY	-0,7%	12,2%	9,30%
EUR/JPY	-3,8%	2,2%	-3,99%
DOLLAR INDEX SPOT	-2,6%	-8,6%	-10,78%
GLOBAL COMMODITIES	2,0%	1,0%	3,30%
CRUDE OIL	5,8%	-21,8%	-9,42%
NATURAL GAS	-2,3%	-0,3%	-3,29%
GOLD INDEX	0,4%	41,9%	25,89%

Fuente: Bloomberg, Consilio

El USD se ha abaratado, pero sigue cotizando con prima



Fuente: MAN

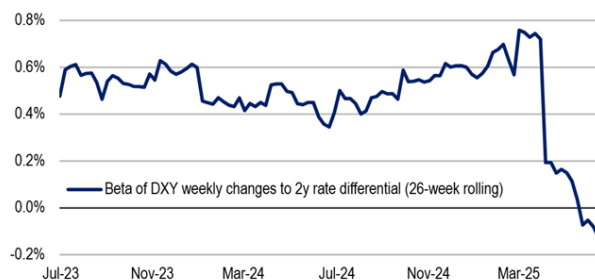
La yield del bono americano sigue desvinculada del USD



Nivel del dólar estadounidense y diferenciales de tipos de interés (Nivel del índice, izqda.; puntos %, dcha)



Sensibilidad del USD a las variaciones de los tipos de interés a corto plazo

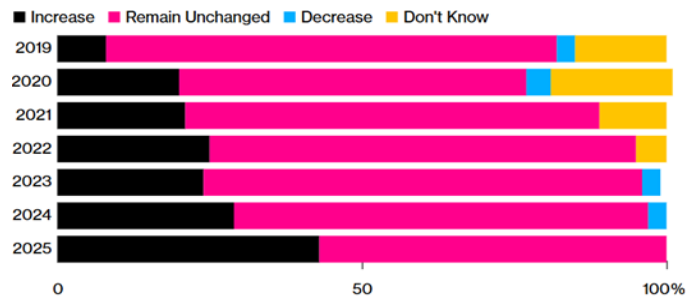


Source: Bloomberg

BofA GLOBAL RESEARCH

- ✓ El dólar, que se desvinculó de los tipos de interés a largo plazo con las dudas sobre el excepcionalismo americano, ahora sigue cayendo, en sintonía con la yield de la deuda americana y ante la posible renovación anticipada de Powell (graf sup izq)
- ✓ Las dudas sobre el excepcionalismo americano vuelven a provocar que el USD y el S&P 500 registren correlación positiva (gráfico superior derecho)
- ✓ La correlación entre el USD y los tipos de interés a corto plazo se ha roto tras el Liberation Day, con el dólar desvinculándose de los tipos a corto plazo (gráf sup izq)

Expectativas sobre las reservas de oro de los Bancos Centrales a 12 meses



Source: YouGov, World Gold Council

Oro en el balance de los Bancos Centrales

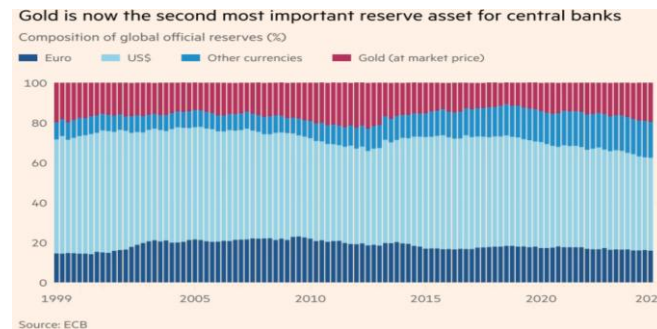


Source: IMF

Note: Fine troy ounces reported in IMF World Reserve Gold Holdings. Data may be partially incomplete due to under-reporting.

- ✓ En una encuesta a 72 bancos centrales, el 43% espera incrementar sus reservas de oro frente al 29% del año anterior (gráf sup izq)
- ✓ El oro en el balance de los bancos centrales alcanza niveles no vistos desde 1979. Los bancos centrales y los fondos soberanos han doblado el ritmo de sus compras de oro en los últimos 3 años (gráf sup dcho)
- ✓ El oro ha superado al euro como el segundo activo de reserva más grande del mundo, representando el 20% de las reservas, mientras que el euro ha caído a 16%. El dólar estadounidense sigue siendo con diferencia el número uno, con un 46% del total de reservas (grafico inf dcho)

El oro se convierte en el 2º activo de reserva de los bancos centrales





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