

CONSILIO



MEJOR EAF DEL AÑO
Consilio EAF

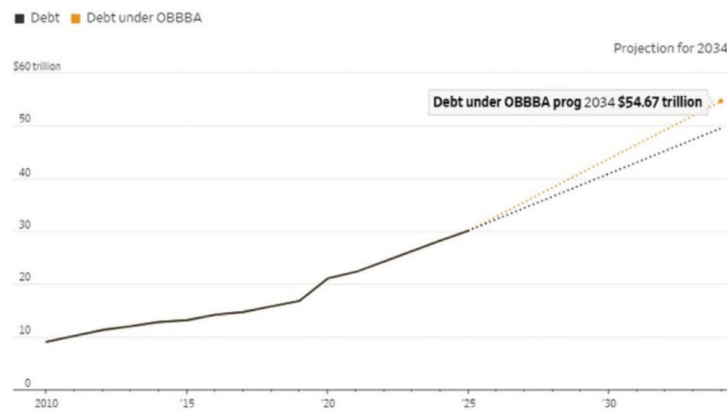


ESTRATEGIA
AGOSTO, 2025

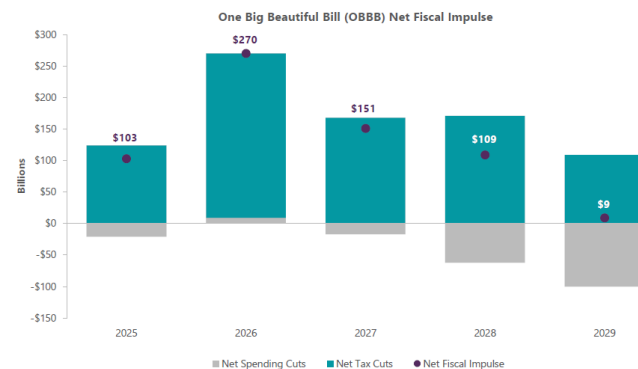


CONSILIO
ASESORES PATRIMONIALES INDEPENDIENTES EAF

Proyección de la Deuda Federal Neta actual y bajo la aprobación de OBBBA



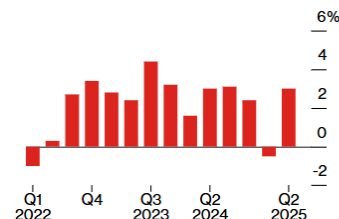
Impulso fiscal neto de OBBBA



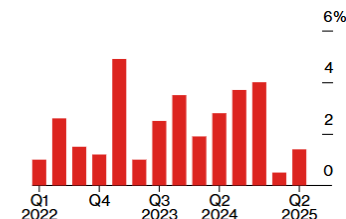
Fuente: Clearbridge

- ✓ Tras la aprobación de **One Big Beautiful Bill Act (OBBBA)**, se estima que la deuda federal neta en EE.UU. se sitúe en **USD55Tr**. En 2035 desde los **USD30Tr** actuales (gráf sup izq)
- ✓ No obstante, la nueva legislación OBBBA se espera que suponga un impulso más allá de la extensión de las rebajas fiscales de 2017. El mayor impacto se apreciaría en **2026** y supondría entorno a un **1%** del PIB (gráf sup der)
- ✓ El **PIB de EE.UU.** subió al **3%** frente al descenso del 0,5% del anterior trimestre, gracias a la caída de las importaciones a consecuencia del aprovisionamiento realizado por las empresas durante el primer trimestre para hacer frente a los aranceles. No obstante, el **gasto del consumidor** creció a su tasa más baja desde la pandemia lo que es un signo de debilitamiento del crecimiento económico (gráf inf der)

PIB de EE.UU. (Tasa anual desestacionalizada, intertrimestral)

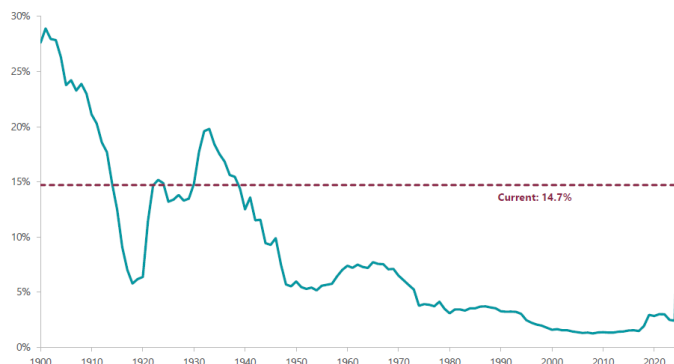


Consumo personal en EE.UU.. (Tasa anual desestac., intertrim.)



Source: Bureau of Economic Analysis

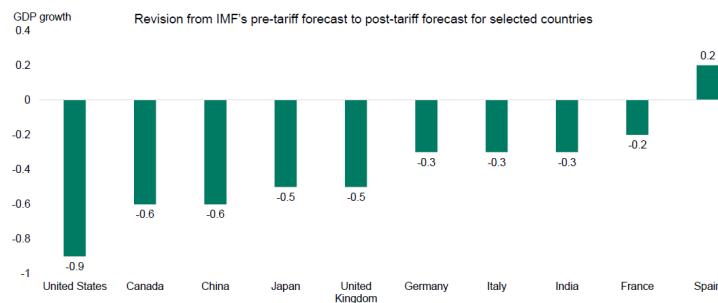
Arancel medio sobre importaciones en EE.UU.



Fuente: Clearbridge

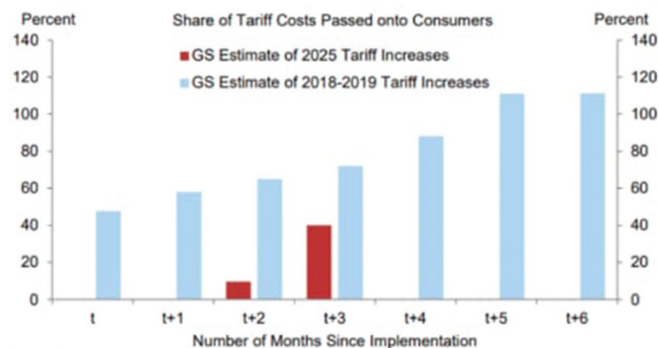
- ✓ El arancel medio sobre importaciones en EE.UU. se sitúa en **14,7%** a la espera de las negociaciones con los diferentes países. Los más recientes desarrollos han sido el acuerdo con **Japón** y la **UE** con quienes se han fijado aranceles del **15%** para todos sus productos (gráf sup izq)
- ✓ No obstante, según el **Fondo Monetario Internacional** el principal damnificado de la imposición de aranceles sería EE.UU. (gráf inf izq)
- ✓ La proporción del coste tarifario que estarían soportando los consumidores americanos estaría subiendo desde el **0%** en el primer mes al **10%** en el segundo mes y al **40%** en el tercer mes tras la imposición (gráf inf der)

Impacto de los aranceles en cada país



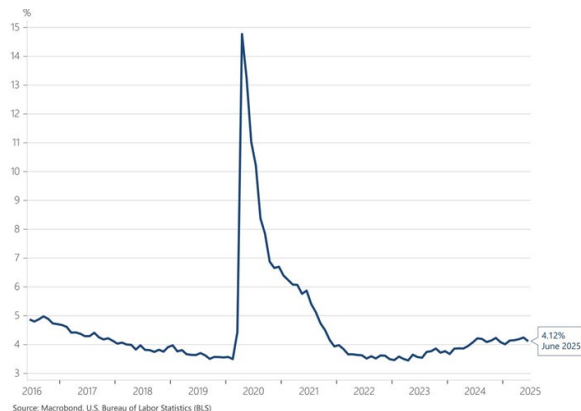
Source: IMF, Apollo Chief Economist

Proporción de aranceles que se traspasa a los consumidores



Fuente: Goldman Sachs Investment Research

Tasa de paro en EE.UU.

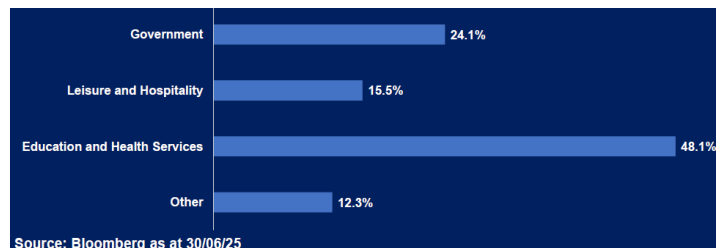


Variación en empleos privados (intermensual)



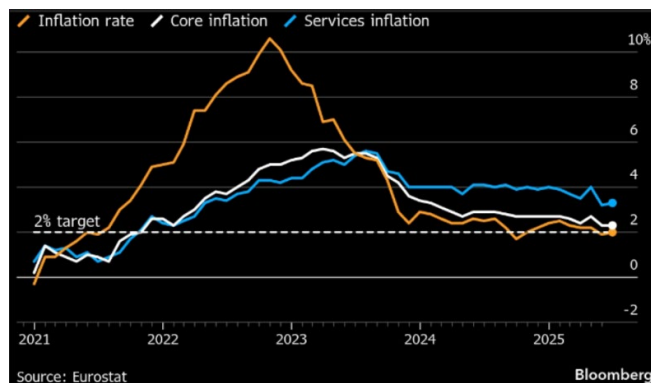
- ✓ El crecimiento del empleo americano excedió las expectativas en junio incrementándose en **147.000** por un aumento del **empleo público local**. La tasa de desempleo cayó hasta **4,1%** en junio desde 4,2% en mayo (gráf sup izq)
- ✓ No obstante, los **empleos privados** registraron su primer descenso en 2 años (gráf sup der)
- ✓ Teniendo en cuenta que, desde enero de 2023 hasta la actualidad, 1 de cada 4 empleos han sido creados por el **gobierno** y que si añadimos **educación y salud**, estas tres partidas **representan el 75% del nuevo empleo**, con el plan de Trump de reducir el empleo público parece complicado mantener la actual tasa de paro (gráf inf der)

Empleos no agrícolas en EE.UU. (contribuciones por sectores entre enero de 2023 y junio de 2025)



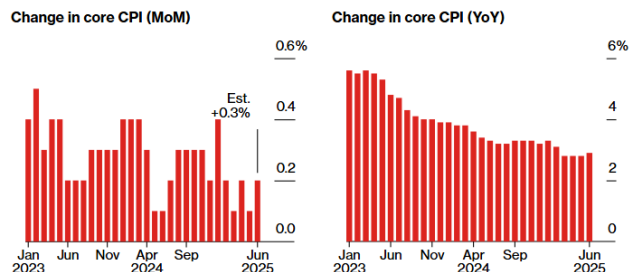
Fuente: Rubrics

Inflación en la Eurozona



- ✓ La inflación en la zona Euro se sitúa en el **2%**, en junio en línea con el objetivo del BCE, lo que debería permitir bajadas adicionales de tipos a pesar de que, de momento, el BCE ha pausado las bajadas (gráf sup izq)
- ✓ La inflación subyacente en EE.UU subió un **+0,2%** en junio frente al 0,3% estimado. La tasa interanual subyacente se sitúa en **+2,9%**. Por su parte el indicador general subió +0,3% dejando el dato interanual en **+2,7%** vs 2,6% esperado (gráf inf izq)
- ✓ Una depreciación del USD de un 10% adicional en el segundo semestre al 10% ocurrido en el primero impactaría en **0,5** puntos de inflación en el primer trimestre de 2026 (graf inf der)

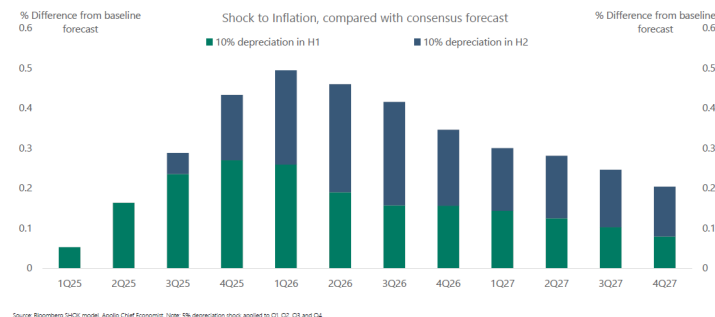
IPC subyacente de EE.UU. en junio



Source: Bureau of Labor Statistics

Note: Core Consumer Price Index excludes food and energy

Impacto de la depreciación del USD en la inflación en EE.UU.



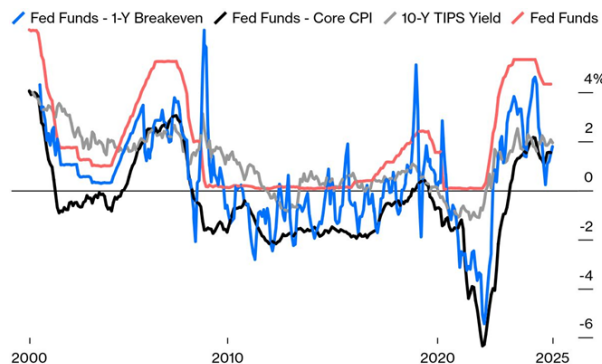
ACTIVOS: RENTA FIJA

EN EUROPA, LOS PLAZOS CORTOS SIGUEN SIENDO LA OPCIÓN MÁS RENTABLE Y MENOS VOLÁTIL

FIXED INCOME	%1M	%12M	%YTD
GLOBAL INVEST GRADE CORP BONDS	-0,8%	6,1%	6,72%
GLOBAL HIGH YIELD CORP BONDS	-0,1%	9,8%	6,96%
BARCLAYS WORLD GOVT INFLATION LINKED BONDS	0,2%	4,2%	4,09%
MARKIT IBOXX USD TREASURIES TOTAL RETURN	-0,3%	2,1%	3,36%
US GOVT BONDS 1-3 YR	0,0%	4,2%	2,77%
US GOVT BONDS 1-10 YR	-0,1%	3,8%	3,70%
US GOVT BONDS > 10 YR	-1,1%	-3,7%	2,15%
US CORPORATES TOTAL RETURN	0,0%	4,2%	4,24%
US HIGH YIELD CORPORATES	0,4%	8,7%	5,04%
EURO GOVT BONDS	-0,4%	1,6%	0,29%
EURO GOVT BONDS 1-3 YR	0,0%	3,4%	1,58%
EURO GOVT BONDS 1-10 YR	-0,2%	3,2%	1,56%
EURO GOVT BONDS > 10 YR	-1,1%	-2,4%	-2,95%
EURO INVEST GRADE CORP BONDS	0,4%	4,5%	2,34%
EURO HIGH YIELD CORP BONDS	1,1%	7,9%	3,92%
SPAIN GOVT BONDS 1-10 YR	-0,1%	3,3%	1,52%
SPAIN GOVT BONDS > 10 YR	-0,6%	0,0%	-1,86%
EMERGING MARKETS GOVT BONDS	0,6%	7,8%	6,27%

Fuente: Bloomberg, Consilio

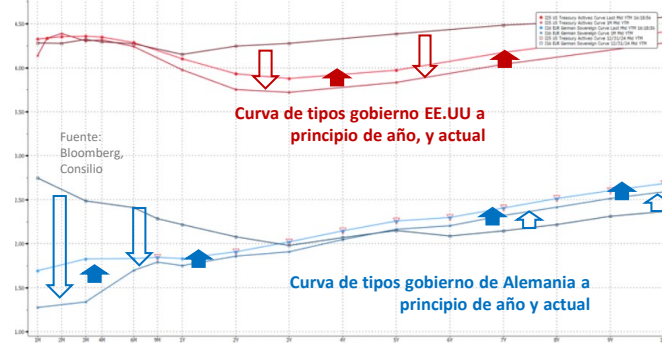
Los **tipos de interés reales en EE.UU.** (una vez descontada la inflación) no puede argumentarse que estén en niveles extremos



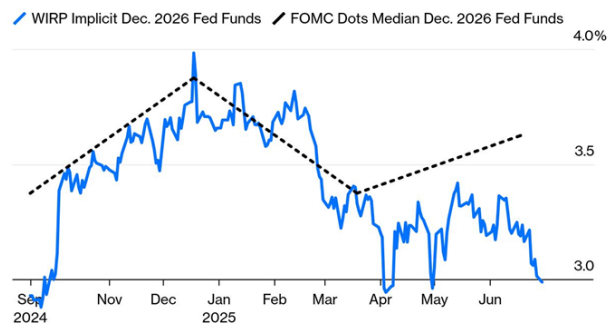
Source: Bloomberg

Bloomberg Opinion

En **EE.UU.**, desde principio de año, las **yields** han caído a pesar del repunte del último mes. En **Europa** la curva ha rotado sobre el 3 años con los plazos cortos cayendo aunque en el mes hayan repuntado ligeramente las **yields** de éstos por la pausa del BCE



Aún así, los mercados esperan que la Fed baje los tipos hasta el 3% vs los actuales **dotplot** (la proyección de tipos de la propia Fed) que apuntan a bajadas de un **0,5%** de aquí a finales de año. De momento mantiene tipos en julio en el 4,5% y pone en duda la rebaja en septiembre



Source: Bloomberg World Interest Rate Probabilities

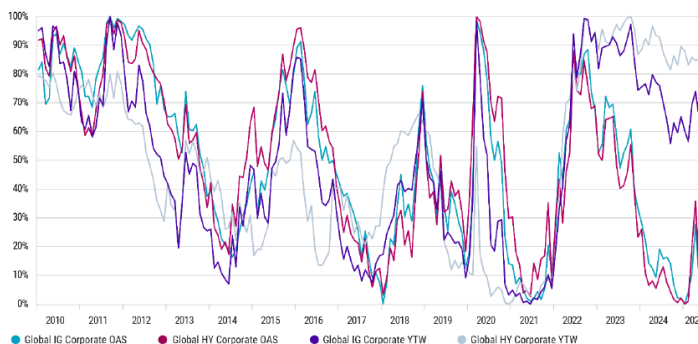
Bloomberg Opinion

Spread de la deuda BBB en EUR



Source: ICE Bofa Bond Indices, Robeco, June 2025. Past performance is no guarantee of future results. For illustrative purposes only.

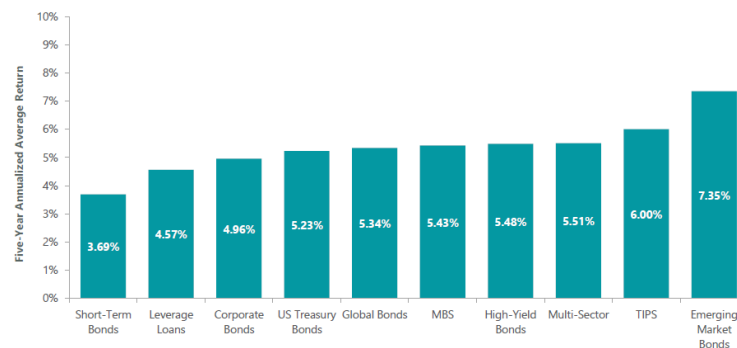
Percentil del yield y spread de bonos americanos investment grade y high yield



Source: ICE Bofa Bond Indices, Robeco, June 2025. Past performance is no guarantee of future results. For illustrative purposes only.

- ✓ Los **diferenciales de crédito** se encuentran en niveles reducidos, lo que deja poco margen de mejora (gráf sup izq)
- ✓ Con datos desde 2010, el actual nivel de diferenciales se sitúa en niveles muy bajos en términos históricos. Al contrario, los **yields** se hallan en niveles históricamente elevados (gráf inf izq)
- ✓ Tras el período de mayor endurecimiento monetario en 40 años, las **yields** aún se sitúan en niveles que históricamente han ofrecido retornos atractivos en los siguientes 5 años (graf inf der)

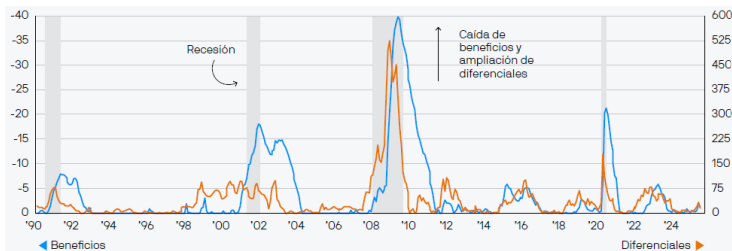
Rentabilidad histórica anualizada a 5 años partiendo de los actuales niveles de yield



*Returns represent the average five-year annualized return between Jan. 29, 1999 and June 30, 2025 when the current yield was within 50 bps on June 30, 2025 for each fixed income sector. Short-Term Bonds: Bloomberg 1-3 Yr US Gov/Credit Total Return Index, Corporate Bonds: US Corporate Total Return Value Unhedged Index, MBS: Bloomberg US MBS Index Total Return Value Unhedged USD, Leverage Loans: Credit Suisse Leveraged Loan Total Return Index, Global Bonds: Bloomberg Global Aggregate Total Return Index Value Unhedged USD, U.S. Treasury Bonds: Bloomberg US Treasury Total Return Unhedged USD, Multi-Sector Bonds: Bloomberg Multiverse Total Return Index Value Unhedged USD Index, High Yield Bonds: Bloomberg US Corporate High-Yield Total Return Index Value Unhedged USD Index, TIPS: Bloomberg US Treasury Inflation Notes TR Index Value Unhedged USD, Emerging Market Bonds: Bloomberg EM USD Aggregate Total Return Index Value Unhedged. As of June 30, 2025. Sources: Bloomberg, Credit Suisse. Past performance does not guarantee future results. Investors cannot invest directly in an index, and unmanaged index returns do not reflect any fees, expenses or sales charges. For illustrative purposes only and not reflective of the performance or portfolio composition of any Franklin Templeton fund.

Beneficios empresariales y diferenciales del crédito investment grade en EE. UU.

% de caída a partir del máximo (izda., invertido); puntos básicos, diferencia respecto a los mínimos de dos años (dcha.)



Fuente: Bloomberg, IBES, LSEG Datastream, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Los beneficios empresariales se refieren a los beneficios futuros a 12 meses del S&P 500; los diferenciales se corresponden con los diferenciales ajustados por opción del Bloomberg US Aggregate - Corporate. Los periodos de recesión se definen usando los datos del ciclo empresarial de la Oficina Nacional de Investigación Económica de EE. UU. (NBER). Las rentabilidades históricas no son indicadores fiables de los resultados actuales ni futuros. A 31 de mayo de 2025.

- ✓ Los **diferenciales del crédito** con alta calificación pueden aguantar en los actuales niveles comprimidos si se mantienen los beneficios empresariales, algo que actualmente es la hipótesis central, una vez que se los temores a una recesión se han alejado (gráf sup izq)
- ✓ Por otro lado, respecto de las yields de la deuda, se han mantenido estables en los actuales rangos durante un largo período, por lo que, teóricamente, **no son previsibles grandes variaciones** en las mismas, máxime cuando se esperan tipos más elevados por más tiempo en los plazos largos, tanto por una inflación más elevada como por las dudas sobre la independencia de la Fed (gráf sup der)
- ✓ Y con los niveles en máximos de las hipotecas en EE.UU., parece complicado que los tipos americanos vayan **mucho más del 5%** al alza salvo una gran disrupción en el mercado (gráf inf der)

Tires nominales de la deuda pública a 10 años



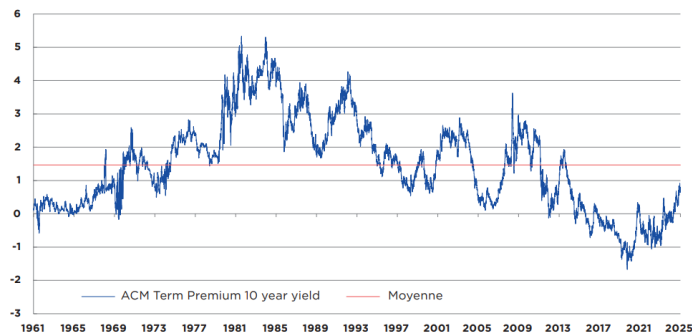
Fuente: LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Las rentabilidades históricas no son indicadores fiables de los resultados actuales ni futuros. A 31 de mayo de 2025.

Tipo de hipotecas fijas a 30 años en EE. UU.



Fuente: LSEG Datastream, Mortgage Bankers Association of America, J.P. Morgan Asset Management. A 31 de mayo de 2025.

Prima de plazo del bono a 10 años americano



Source: Bloomberg. Data as of 16/06/2025

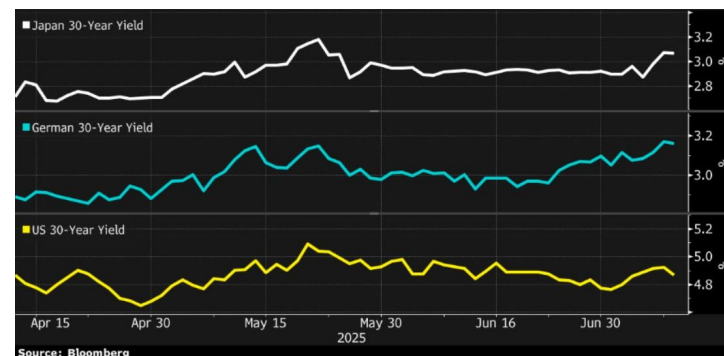
Diferencial de rentabilidad entre la deuda americana a 30 y 5 años



Source: Bloomberg

- ✓ La **prima de plazo** ha estado impulsando las *yields* de la deuda del Tesoro a más largo plazo al alza (gráf sup izq)
- ✓ El **diferencial del tipo de interés de la deuda americana a 30 años vs. 5 años** se encuentra en su nivel más elevado desde 2021 lo que conlleva un incremento de la pendiente de la curva de tipos (gráf sup der)
- ✓ Las ***yields* de los bonos a largo plazo (30 años)** han estado aumentando en las diferentes geografías ante el aumento de la **prima de plazo** impulsada por el **fuerte endeudamiento** de los gobiernos (gráf inf der)

Yield de los bonos a 30 años en las diferentes geografías



Source: Bloomberg

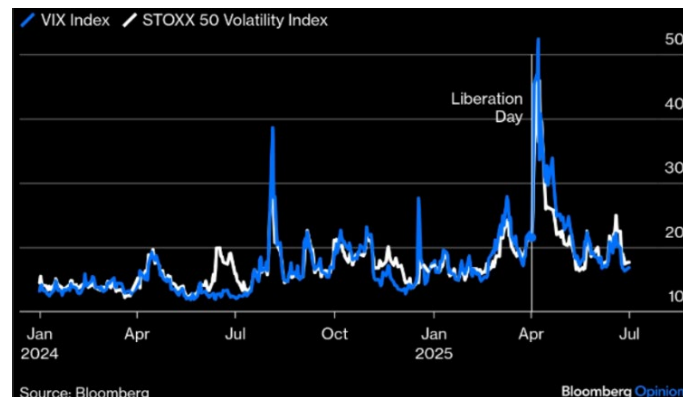
ACTIVOS: RENTA VARIABLE

LAS BOLSAS SUPERAN LOS NIVELES ANTERIORES AL “LIBERATION DAY”

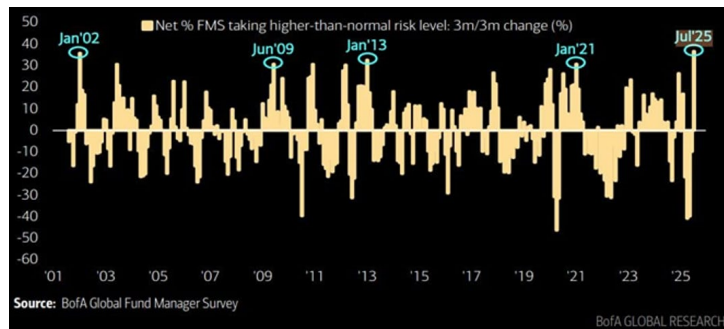
EQUITIES	%1M	%12M	%YTD
MSCI WORLD	2,2%	14,6%	8,29%
MSCI WORLD VALUE	-0,4%	10,2%	9,41%
MSCI WORLD GROWTH	3,0%	21,5%	10,39%
S&P500	2,4%	17,9%	8,59%
DOW JONES INDUSTRIAL	-0,7%	11,3%	4,72%
NASDAQ 100	3,3%	23,8%	10,96%
RUSSELL 2000	0,7%	2,6%	-0,08%
RUSSELL 1000 VALUE	-0,3%	9,9%	6,61%
RUSSELL 1000 GROWTH	4,9%	25,3%	9,72%
STOXX 600	1,2%	10,3%	10,44%
EUROSTOXX 50	0,8%	14,3%	10,88%
DAX 30	1,7%	33,1%	20,88%
IBEX 35	3,6%	38,3%	27,91%
MSCI EUROPE VALUE	2,5%	14,2%	13,07%
MSCI EUROPE GROWTH	-0,7%	-1,6%	1,41%
TOPIX	4,2%	9,1%	5,92%
SHANGAI SHENZEN CSI 300	2,7%	18,4%	2,86%
MSCI EMERGING MARKETS	1,4%	16,8%	17,51%
MSCI ASIA ex JAPAN	2,0%	19,4%	17,44%
MSCI LATAM	-5,2%	7,9%	24,09%
MSCI FRONTIER MARKETS	6,3%	31,3%	28,13%

Fuente: Bloomberg, Consilio

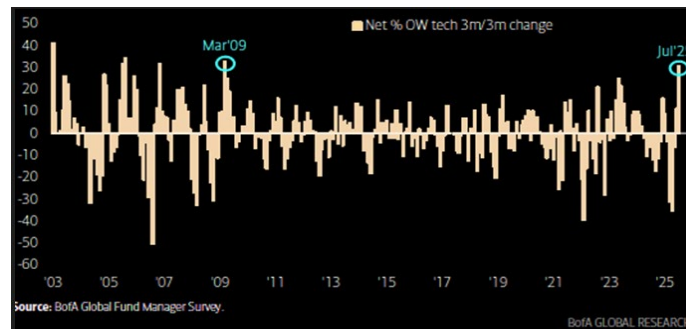
La **volatilidad** de la bolsa es hoy inferior al nivel previo al Liberation Day



En los últimos 3 meses los gestores de fondos están añadiendo riesgo a las carteras agresivamente alcanzando un nuevo récord



También, en los últimos 3 meses han incrementado su exposición al sector tecnológico a niveles no vistos desde 2009

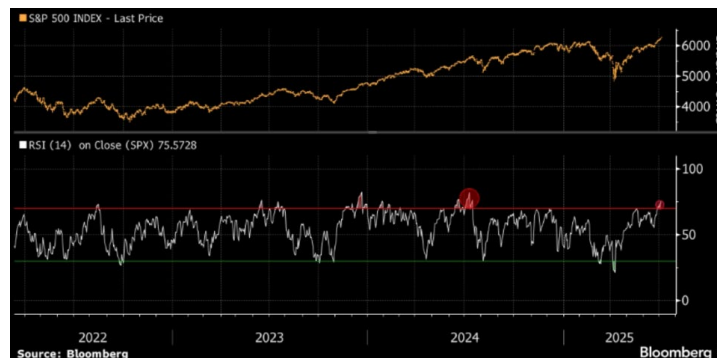


Indicador de euforia de Barclays



Source: Bloomberg, Barclays Derivatives Research

Evolución del S&P 500 e indicador de fuerza relativa del índice (USD bn)

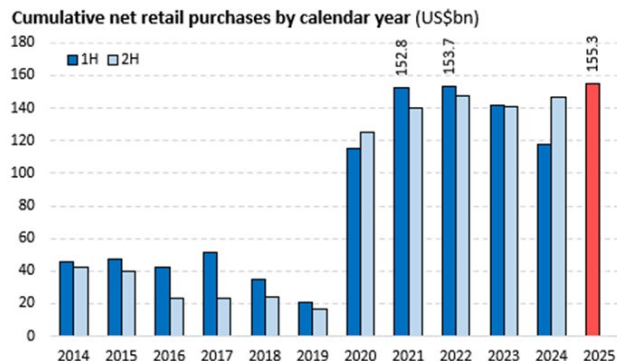


Amplitud de mercado



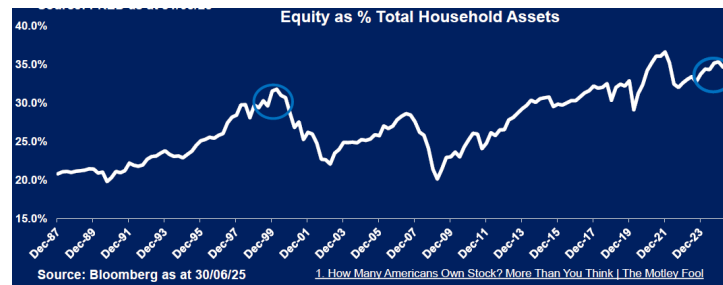
- ✓ El **indicador de euforia de Barclays** se sitúa en 10,7% indicando elevada complacencia del mercado (graf sup izq)
- ✓ Las **acciones americanas** se sitúan en el mayor nivel de sobrecompra desde julio de 2024 (gráfico superior derecho)
- ✓ La **amplitud de mercado en bolsa americana** vuelve también a niveles extremos al ampliarse la divergencia entre el comportamiento del índice y las acciones individuales (gráf inf izq)

Compras acumuladas por parte de inversores minoristas por año



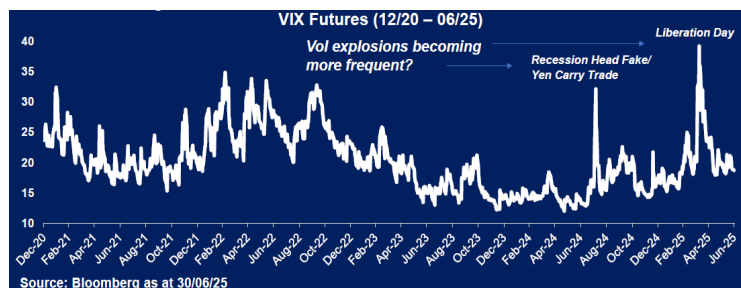
Fuente: Vanda Research

Inversión en acciones sobre el total de los activos de los hogares americanos (en %)



Fuente: Rubrics

Índice VIX



Fuente: Rubrics

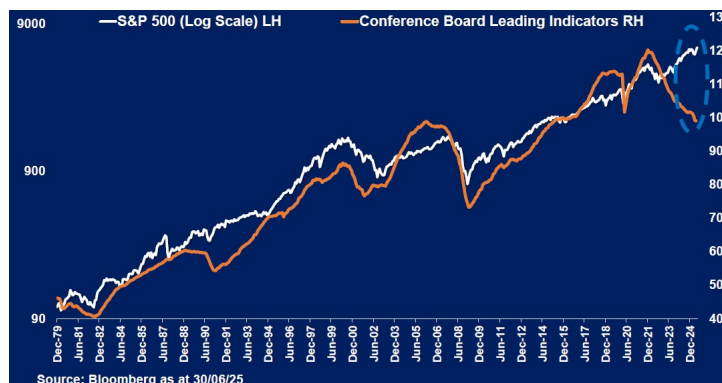
- ✓ Las compras de bolsa por parte de inversores minoristas alcanzan en el primer semestre su **nivel más elevado** por encima del alcanzado en el momento especulativo del primer semestre de **2021** (graf sup izq)
- ✓ Actualmente, el porcentaje invertido en acciones del total de los activos de los hogares americanos se encuentra en **máximos históricos**, lo que aumenta la vulnerabilidad a las caídas bursátiles (gráfico superior derecho)
- ✓ Probablemente la mayor participación de los particulares en el mercado, haya exacerbado los **repuntes de volatilidad** recientemente registrados (gráf inf izq)

S&P 500 mini posición neta de los futuros no comerciales (% interés abierto)



Fuente: Bloomberg, Consilio

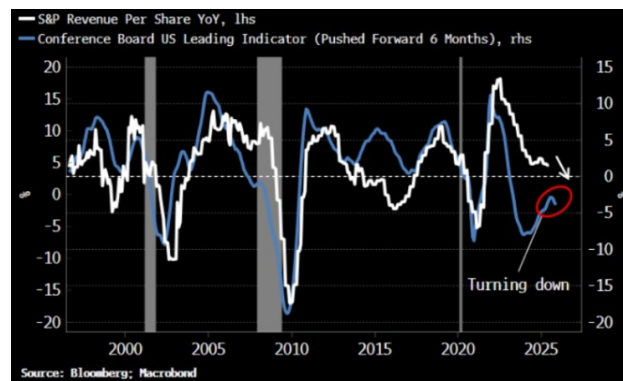
S&P 500 e Indicadores adelantados de la Conference Board



Fuente: Rubrics

- ✓ Los *hedge funds* se mantienen bajistas respecto al S&P 500 con posicionamiento neto negativo cercano a los niveles de inicio de 2024 (gráf sup izq)
- ✓ La subida del S&P 500 ha estado desconectada de los indicadores macro (gráf superior derecho)
- ✓ Los indicadores líderes han empezado a mostrar síntomas recientes de debilidad lo que apuntaría a caídas en los ingresos de las compañías para la segunda parte del ejercicio (gráf inf der)

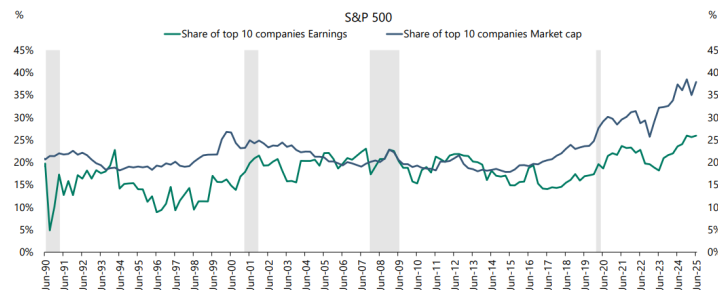
Indicadores Líderes adelantados 6 meses e ingresos por acción (interanual)



ACTIVOS: RENTA VARIABLE

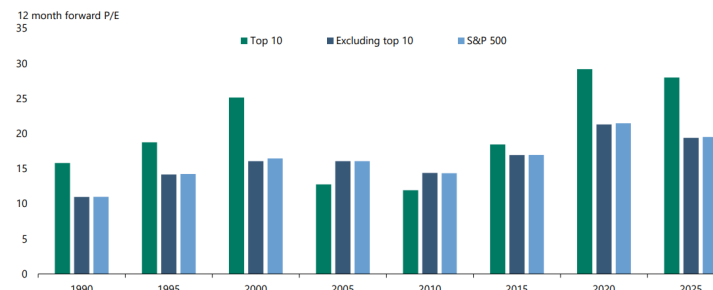
EL NIVEL DE CONCENTRACIÓN EN EL ÍNDICE VUELVE A SITUARSE EN MÁXIMOS

Concentración de capitalización y beneficios en las 10 principales compañías del S&P 500



Sources: Bloomberg, Apollo Chief Economist

Valoraciones de las 10 principales compañías del S&P 500



Note: Data as of July 2025. Top 10 companies are by market cap. Sources: Bloomberg, Apollo Chief Economist

Peso de las diferentes zonas geográficas en el índice global de acciones



Source: LSEG Datastream and © Yardeni Research, MSCI

- ✓ La **concentración de capitalización en unas pocas compañías** ha vuelto a niveles extremos con las **10 principales compañías** que representan un **40%** de la capitalización del índice y también un record de **concentración de beneficios** (graf sup izq)
- ✓ La **sobrevaloración de las 10 acciones que mayor peso tienen en el índice** es hoy mayor que la que se produjo en la **burbuja tecnológica en 2000** (gráfico superior derecho)
- ✓ No obstante, desde inicio de año, la proporción de acciones americanas sobre la capitalización global se ha reducido desde 75% hasta 72%. La mayor parte de esa variación de capitalización fue hacia acciones **europeas** (gráf inf izq)

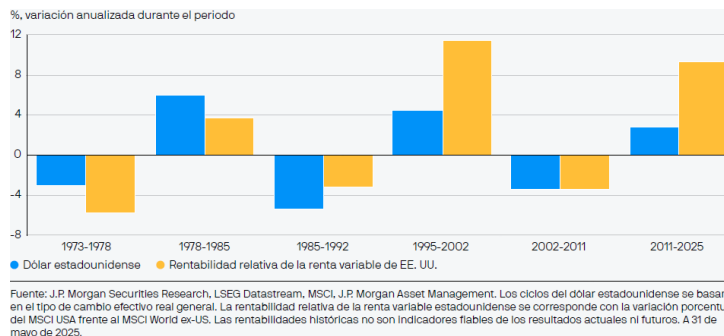
S&P 500 Total Return vs Bloomberg US Treasury Total Return Unhedge USD



Relativo de cíclicas vs defensivas frente a expectativas de tipos de interés a 1 año en EE.UU.

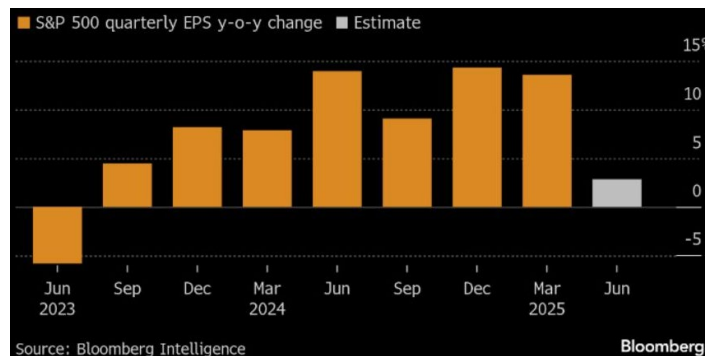


Ciclos alcistas/bajistas del dólar estadounidense y rentabilidad relativa de la renta variable estadounidense



- ✓ Tras la fuerte corrección de abril, el **retorno de las acciones americanas** supera al de los **bonos del Tesoro** en la expectativa de que el consumidor americano será capaz de absorber el coste de los aranceles (graf sup izq)
- ✓ Que los aranceles no impactarán en la inflación es otra de las actuales asunciones del mercado, lo que le lleva a descontar **bajadas de tipos**. La **bolsa** y las **expectativas de tipos de interés divergen**: las alzas de los valores cíclicos no concuerdan con el entorno macro de desaceleración sin presiones inflacionistas que apuntan los tipos de interés a la baja (gráfico superior der)
- ✓ Los tipos de interés a la baja acrecentarían previsiblemente la debilidad del USD. Históricamente, los **períodos de dólar bajista** suelen coincidir con los de **peor comportamiento de la renta variable americana** (gráf inf izq)

Beneficios trimestrales del S&P 500 y estimación

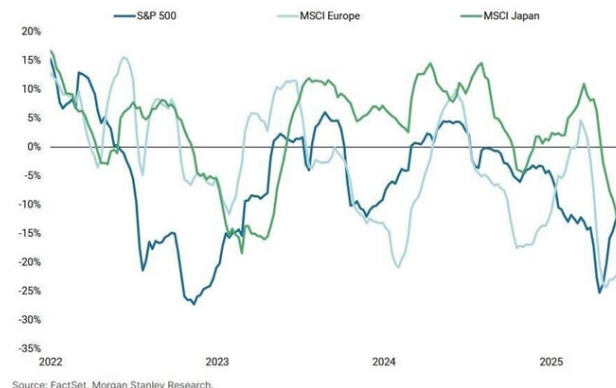


Expectativas de cierre de 2025 del S&P 500

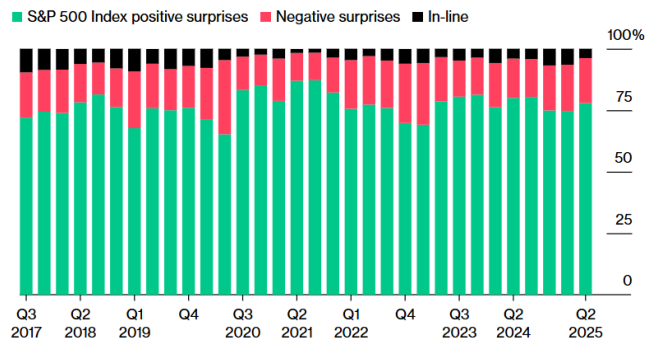


- ✓ Las **expectativas sobre beneficios empresariales de las acciones americanas** son las más débiles en 2 años. En el 2 trimestre se espera un crecimiento de beneficios de tan sólo el **2,8%** que debería ser relativamente fácil de batir. En el año, las expectativas de beneficios caen al 7,1% desde el 9,4% de abril (gráf sup izq)
- ✓ No obstante, los analistas están elevando las expectativas de cierre del S&P 500 basándose en que los aranceles no tendrán impacto negativo en la inflación y que, por lo tanto, **la Fed podrá bajar los tipos de interés** (gráf superior derecho)
- ✓ Las **revisiones de beneficios al alza en EE.UU.** superarían a las de Europa y Japón. Probablemente ahí resida el optimismo de las casas de análisis para revisar al alza los objetivos de cierre de año de los índices americanos (gráf inf der)

Earnings revisión breadth

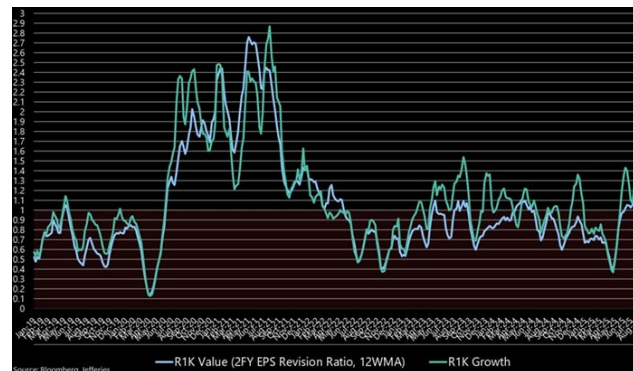


Resultados de las compañías del S&P 500 vs. estimaciones previas



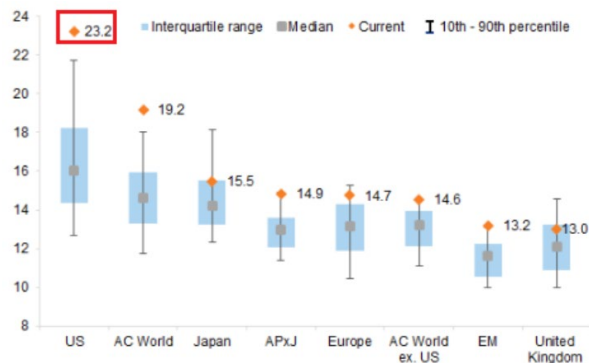
Source: Bloomberg Intelligence

Revisiones de beneficios de los estilos de gestión Growth y Value



Source: Bloomberg, Jefferies

PER FWD 12m relativo a los últimos 20 años



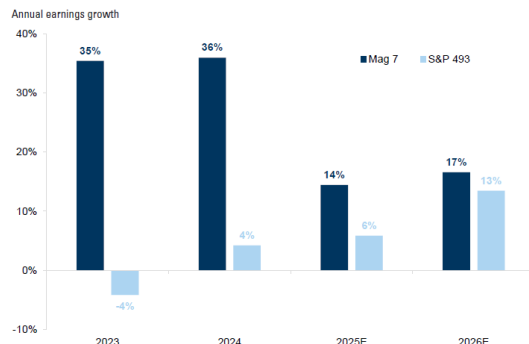
Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

- ✓ Con 1/3 de las compañías del S&P 500 habiendo presentado resultados del segundo trimestre, un **82%** de ellas han batido las estimaciones previas de los analistas (graf sup izq)
- ✓ Las revisiones de beneficios están siendo muy positivas tanto en el estilo de gestión growth como value, si bien, en el caso de **value**, la actual magnitud de revision de beneficios al alza no había sucedido en años (gráfico superior der)
- ✓ Las **valoraciones** siguen en niveles muy elevados, tanto si se las compara con la media de los últimos 20 años como si se atiende al rango en que se han situado la mayor parte del tiempo (gráf inf izq)

ACTIVOS: RENTA VARIABLE

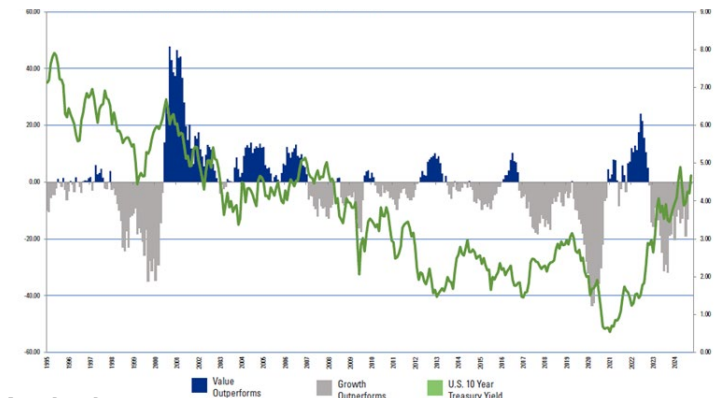
NO OBSTANTE, LOS RESULTADOS TIENDEN A CONVERGER Y **VALUE** SIGUE SIENDO UNA OPCIÓN ATRACTIVA

Crecimiento anual de beneficios de las 7 Magníficas y de las 493 restantes acciones del Índice S&P 500



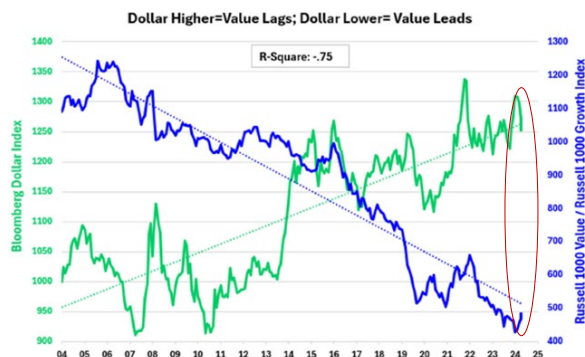
Fuente: Goldman Sachs

Russell 1000 Value Index- Russell 1000 Growth Index Returns (Trailing 12 meses) vs yield del bono del Tesoro americano a 10 años



Fuente: Boston Partners

Evolución de value respecto a growth y del USD



Fuente: Boston Partners

- ✓ Se espera que el crecimiento anual de beneficios de las 7 magnificas y de las 493 restantes tienda a acompañarse (graf sup izq)
- ✓ Las yields de la deuda al alza han solidado ser favorables a **value** respecto a **growth**. Es lo que ha ocurrido en el año de manera incipiente (gráfico superior der).
- ✓ Un dólar a la baja suele **favorecer el comportamiento de value vs growth**. Es lo que hemos visto que ha sucedido en el año (gráf inf izq)

WORLD EQUITY RATIOS																				
01-ago-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	4.076	184,3	191,1	213,3	235,7	3,7%	11,6%	10,5%	-0,3%	-1,3%	57	22,1x	20,0x	19,1x	17,3x	1,8%	11,2%	16%	16%
	S&P500	6.339	255,4	265,7	297,7	331,1	4,0%	12,0%	11,2%	0,5%	-2,4%	65	24,8x	22,3x	21,3x	19,1x	1,3%	8,6%	17%	20%
	DOW JONES	44.131	1990,3	2025,7	2276,6	2561,2	1,8%	12,4%	12,5%	0,8%	-5,0%	50	22,2x	20,3x	19,4x	17,2x	1,7%	4,7%	13%	17%
	NASDAQ100	23.218	709,4	774,1	889,1	1012,3	9,1%	14,8%	13,9%	0,4%	-3,7%	65	32,7x	27,6x	26,1x	22,9x	0,7%	11,0%	23%	25%
	RUSSELL2000	2.212	67,7	81,6	110,8	136,9	20,5%	35,8%	23,6%	0,9%	-10,1%	49	32,7x	22,4x	20,0x	16,2x	3,5%	-0,1%	7%	24%
	STOXX600	546	35,9	35,4	39,3	43,1	-1,2%	10,8%	9,8%	-0,8%	-7,3%	49	15,2x	14,5x	13,9x	12,7x	3,3%	10,5%	11%	15%
	EUROSTOXX50	5.320	346,7	334,4	365,6	403,6	-3,5%	9,4%	10,4%	-1,0%	-6,4%	47	15,3x	15,1x	14,5x	13,2x	3,1%	11,6%	17%	18%
	IBEX35	14.397	1196,3	1136,8	1178,0	1259,2	-5,0%	3,6%	6,9%	1,6%	5,2%	65	12,0x	12,4x	12,2x	11,4x	4,2%	27,9%	26%	17%
	FTSE100	9.133	675,5	662,2	726,9	793,3	-2,0%	9,8%	9,1%	1,0%	-7,2%	69	13,5x	13,0x	12,6x	11,5x	3,5%	14,2%	11%	13%
	DAX30	24.065	1312,6	1414,3	1621,9	1813,3	7,8%	14,7%	11,8%	-1,2%	-5,4%	50	18,3x	15,7x	14,8x	13,3x	2,6%	20,9%	21%	18%
TOPIX	TPX Index	2.950	183,1	173,0	198,5	216,8	-5,5%	14,8%	9,2%	-0,1%	-6,4%	66	16,1x	15,7x	14,9x	13,6x	2,6%	7,4%	17%	28%
EMERGING MARKETS	MXEF Index	1.243	80,4	88,8	100,8	112,8	10,5%	13,5%	12,0%	-2,2%	-1,2%	55	15,5x	13,0x	12,3x	11,0x	2,7%	17,9%	11%	16%
ASIA PACIFIC ex Japan	MXAPJ Index	654	39,2	42,0	47,1	52,6	7,0%	12,2%	11,8%	-2,0%	-1,3%	55	16,7x	14,5x	13,9x	12,4x	2,5%	17,0%	11%	17%
BRASIL	IBOV Index	133.071	12342,8	15702,9	17640,5	20158,1	27,2%	12,3%	14,3%	-2,9%	-9,2%	40	10,8x	7,9x	7,5x	6,6x	6,2%	10,6%	9%	15%
CHINA	SHCOMP Index	3.557	214,3	258,4	287,1	na	20,6%	11,1%	na	-0,4%	-4,4%	63	16,6x	12,9x	12,4x	na	2,9%	8,3%	6%	20%
INDIA	SENSEX Index	80.915	3569,6	3576,2	4168,2	4748,6	0,2%	16,6%	13,9%	-2,9%	-5,9%	41	22,7x	20,6x	19,4x	17,0x	1,6%	4,6%	13%	13%
FRONTIER MARKETS	MXFM Index	664	58,0	73,9	85,5	88,9	27,4%	15,7%	3,9%	1,7%	9,7%	70	11,4x	8,2x	7,8x	7,5x	5,0%	28,6%	13%	10%
EU Banks	SX7P Index	294	31,7	30,6	32,3	34,4	-3,5%	5,5%	6,5%	1,5%	4,7%	71	9,3x	9,3x	9,1x	8,6x	5,1%	44,3%	41%	23%
EU Energy	SXEP Index	379	34,3	32,5	34,2	37,0	-5,1%	5,3%	8,1%	-1,2%	-14,4%	66	11,1x	11,3x	11,1x	10,2x	4,8%	16,7%	11%	21%
EU Utilities	SX6P Index	440	32,4	32,4	34,1	36,5	0,1%	5,3%	6,8%	-0,3%	1,8%	46	13,6x	13,2x	12,9x	12,1x	4,8%	20,3%	11%	16%
EU Telecoms	SXKP Index	252	13,8	15,3	17,7	19,4	10,5%	16,2%	9,3%	-0,9%	-9,1%	45	18,2x	15,1x	14,2x	13,0x	4,3%	13,4%	8%	15%
EU Health	SXDP Index	1.012	65,2	67,0	72,7	79,5	2,8%	8,5%	9,4%	0,2%	-4,1%	41	15,5x	14,4x	13,9x	12,7x	2,7%	-5,3%	1%	18%
EU Tech	SX8P Index	816	29,3	28,6	33,1	38,3	-2,5%	15,8%	15,9%	-0,3%	-15,1%	41	27,9x	26,2x	24,7x	21,3x	1,2%	1,6%	11%	25%
EU Industrials	SXNP Index	1.036	44,2	43,8	49,7	56,0	-0,9%	13,4%	12,7%	-0,3%	-6,1%	57	23,4x	21,9x	20,9x	18,5x	2,0%	19,9%	19%	20%
EU Construction	SXOP Index	817	50,4	46,3	51,0	55,6	-8,1%	10,1%	9,0%	-2,3%	-2,8%	53	16,2x	16,6x	16,0x	14,7x	2,7%	19,9%	19%	20%
EU Consumer Staples	SX3P Index	606	37,0	36,4	39,5	42,9	-1,5%	8,4%	8,5%	-0,3%	-5,6%	23	16,4x	15,9x	15,3x	14,1x	3,5%	-1,9%	-7%	14%
US Banks	IXM Index	645	35,9	36,4	39,9	43,1	1,6%	9,5%	7,9%	2,3%	0,3%	50	18,0x	16,8x	16,2x	15,0x	1,7%	9,1%	18%	21%
US Energy	IXE Index	917	59,0	54,1	64,1	74,1	-8,3%	18,5%	15,6%	-2,2%	-17,3%	52	15,6x	15,3x	14,3x	12,4x	3,5%	3,5%	8%	26%
US Utilities	S5UTIL Index	435	21,7	22,2	24,6	26,9	2,3%	10,8%	9,3%	0,0%	-1,0%	67	20,0x	18,4x	17,7x	16,2x	2,8%	14,8%	8%	17%
US Telecoms	S5TELS Index	387	18,3	18,4	19,9	22,2	0,4%	8,3%	11,3%	1,7%	4,7%	70	21,1x	20,1x	19,4x	17,4x	0,8%	13,8%	27%	24%
US Health	IXV Index	1.317	76,9	77,9	85,2	94,3	1,3%	9,3%	10,7%	-2,7%	-5,8%	38	17,1x	16,0x	15,5x	14,0x	2,0%	-4,3%	1%	17%
US Tech	IXT Index	2.644	78,4	86,5	100,2	113,5	10,4%	15,8%	13,3%	0,7%	-0,1%	66	33,7x	28,0x	26,4x	23,3x	0,7%	13,3%	23%	30%
US Industrials	S5INDU INDEX	1.286	46,7	48,0	55,4	61,8	2,9%	15,4%	11,6%	0,0%	-4,6%	59	27,6x	24,6x	23,2x	20,8x	1,4%	16,1%	19%	20%
US Homebuilders	S\$HOME INDEX	2.648	258,2	207,7	213,7	235,8	-19,6%	2,9%	10,4%	0,6%	-13,8%	53	10,3x	12,5x	12,4x	11,2x	1,2%	-1,7%	23%	32%
US Consumer Staples	S\$CONS INDEX	875	39,4	39,6	42,1	45,2	0,6%	6,2%	7,4%	0,8%	-2,7%	37	22,2x	21,3x	20,8x	19,4x	2,6%	3,9%	6%	14%

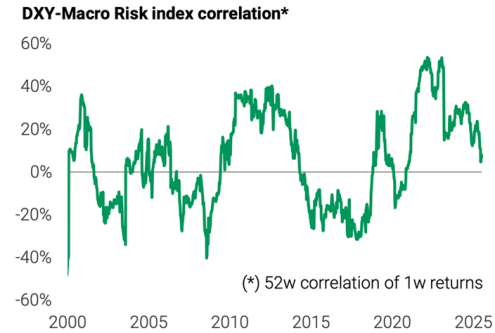
Fuente:
Bloomberg,
Consilio

La correlación entre el USD y la **bolsa americana** se ha tornado **positiva** tras el Liberation Day. Si se confirmara la tendencia sería un indicio de que el USD estaría perdiendo su papel de activo refugio



Sources: Bloomberg, GlobalData TS Lombard.

Otra indicación de que el **dólar** podría estar perdiendo su papel de activo refugio sería la caída de la correlación con eventos macroeconómicos que pondrían también en cuestión su papel de activo refugio

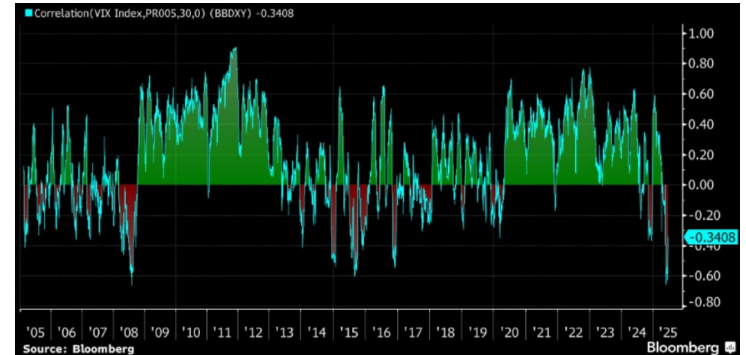


Sources: Bloomberg, GlobalData TS Lombard.

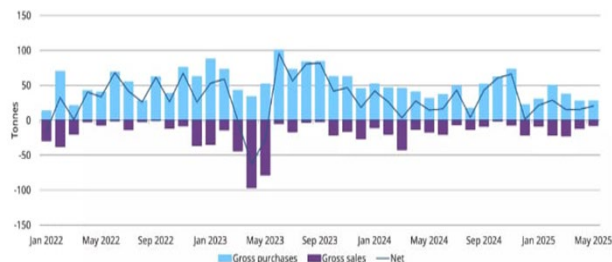
La correlación **negativa** con el **VIX** (volatilidad), no vista en décadas sería otra indicación de que el dólar podría estar perdiendo su papel de activo refugio

CURRENCIES & COMMODITIES	%1M	%12M	%YTD
USD/EUR	2,9%	-5,7%	-9,49%
CNY/USD	0,6%	-0,5%	-1,25%
USD/JPY	-4,5%	-0,4%	4,57%
EUR/JPY	-1,7%	-6,0%	-5,34%
DOLLAR INDEX SPOT	3,2%	-4,3%	-7,87%
GLOBAL COMMODITIES	-0,9%	5,9%	2,48%
CRUDE OIL	6,9%	-9,8%	-3,89%
NATURAL GAS	-10,0%	-1,4%	-12,51%
GOLD INDEX	-1,4%	34,7%	25,51%

Fuente: Bloomberg, Consilio



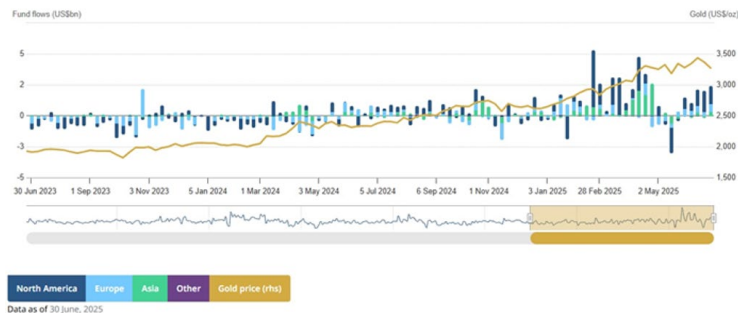
Compras de oro por parte de los bancos centrales



*Data to 30 May 2025 where available.

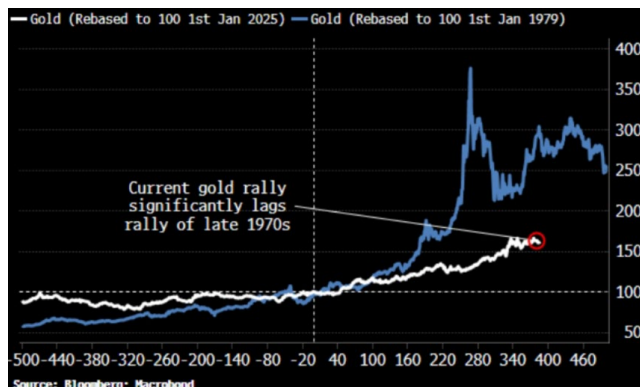
Source: IMF, respective central banks, World Gold Council

Flujos hacia ETF de oro



Sources: Bloomberg, Company Filings, ICE Benchmark Administration, World Gold Council

Rally actual del oro y durante los años 70



- ✓ Los bancos centrales compraron **20Tn** de oro durante el mes de mayo (graf sup izq)
- ✓ También los inversores financieros impulsaron el precio del oro con compras durante el primer semestre de 2025 con flujos positivos de **USD38bn** marcando el mejor resultado semestral para el metal desde el **primer semestre de 2020** (gráfico superior derecho)
- ✓ Aunque el rally del oro está siendo muy importante, está lejos del registrado en los años 70 (gráf inf izq)



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