

CONSILIO



MEJOR EAF DEL AÑO
Consilio EAF



ESTRATEGIA
MAYO, 2026

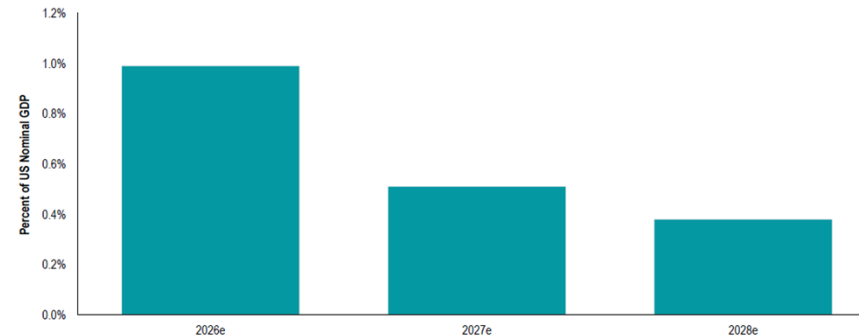
CONSILIO
ASESORES PATRIMONIALES INDEPENDIENTES **EAF**

Bienes y Servicios Energéticos como % del consumo personal



Sources: U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), NBER, Macrobond.
Data last updated on: 3/13/2026, latest available as of March 31, 2026.

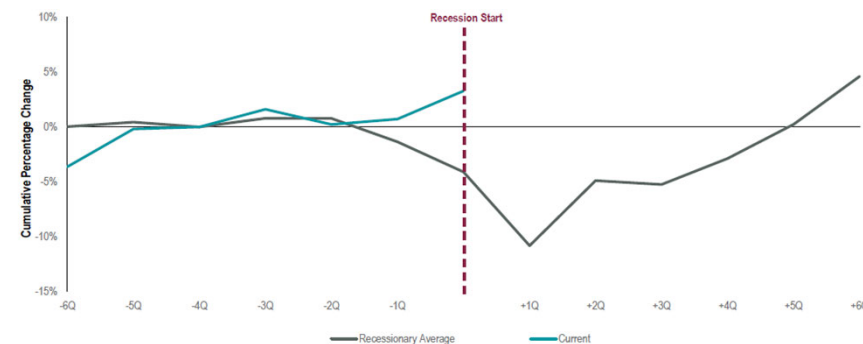
Impulso fiscal de la OBBBA como % del PIB nominal



Sources: Wolfe Research, CBO, Macrobond. Based on CBO's Baseline Budget Projections from January 2025's report The Budget and Economic Outlook: 2025 to 2035. There is no assurance that any estimate, forecast or projection will be realized.

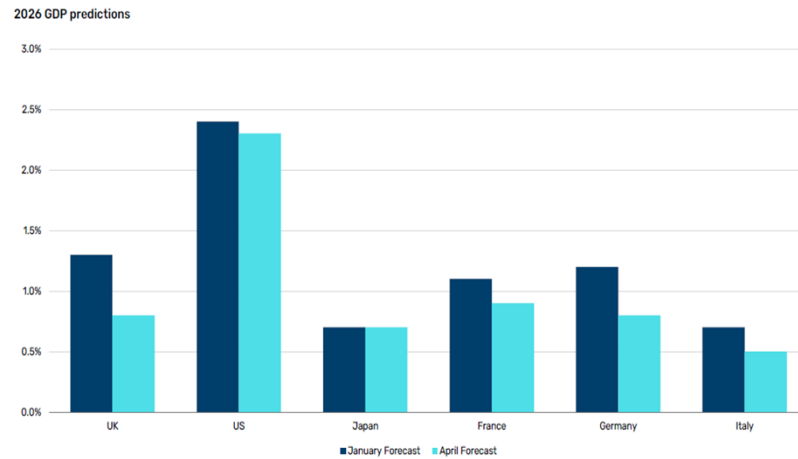
- ✓ El impacto hoy de un **shock petrolífero** debería ser sensiblemente menor de lo que lo ha sido históricamente por el menor peso de los bienes y servicios energéticos sobre el gasto en consumo personal lo que reduce la probabilidad de que se produzca una **recesión** (gráf sup izq)
- ✓ El impacto del **One Big Beautiful Bill Act** se espera que suponga un 1% de crecimiento del PIB nominal. Aunque parte de este impulso pueda verse compensado negativamente por los elevados precios de la energía el efecto positivo debería prevalecer (gráf sup der)
- ✓ Históricamente, los beneficios empresariales han tocado techo 2 trimestres antes del inicio de las recesiones. En esta ocasión, sin embargo, los **beneficios empresariales se están acelerando** lo que aleja por el momento cualquier sombra de **recesión** (gráf inf der)

Beneficios empresariales y recesiones en EE.UU.



Note: Nonfinancial Corporate Profits w/IVA and CC Adj (Gross Value Add), 1965–Present. Data as of Sept. 30, 2025, latest available as of March 31, 2026. Sources: BEA, NBER and Bloomberg. Past performance is not a guarantee of future results.

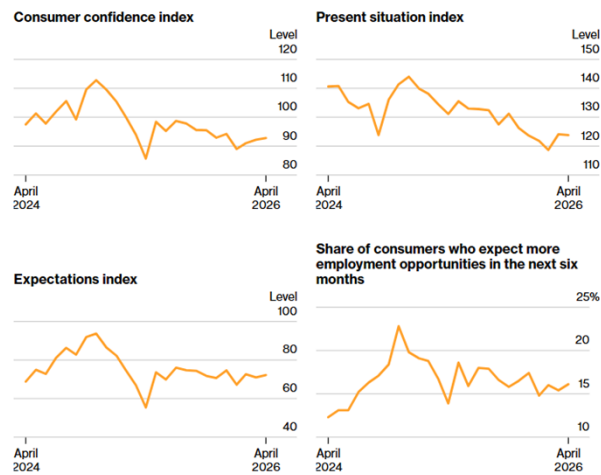
Previsiones sobre el crecimiento global



Fuente: FMI, MAN

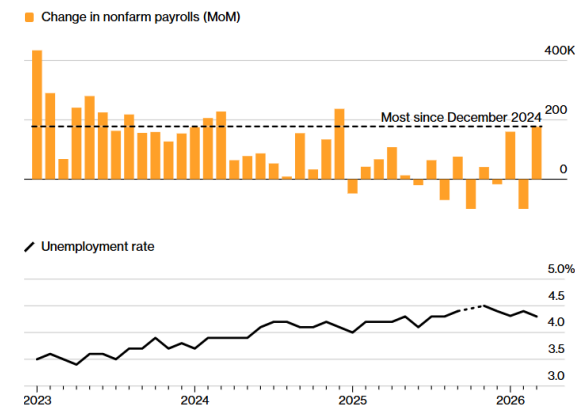
- ✓ Las **previsiones de crecimiento global** se ven recortadas a raíz de la Guerra en Irán con Reino Unido sufriendo la mayor rebaja (gráf sup izq)
- ✓ No obstante, la **Confianza del Consumidor** se incrementó inesperadamente hasta 92,8 desde 92,2 vs 89 esperado. También las expectativas a 6 meses subieron (gráf inf izq)
- ✓ Por otro lado, el **empleo en EE.UU.** rebotó al alza en marzo y la tasa de **paro** cayó inesperadamente hasta 4,3% (gráfico inferior derecho)

Conference Board



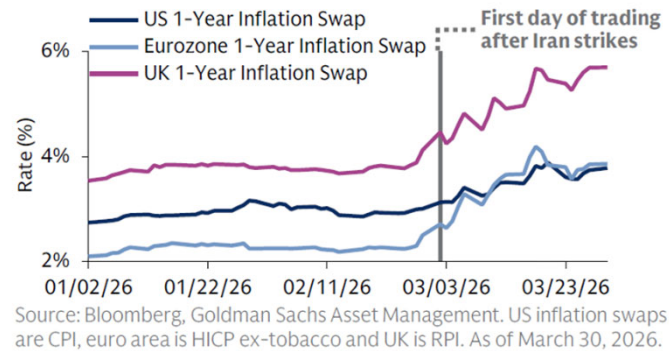
Source: The Conference Board

Payrolls y tasa de paro en EE.UU.

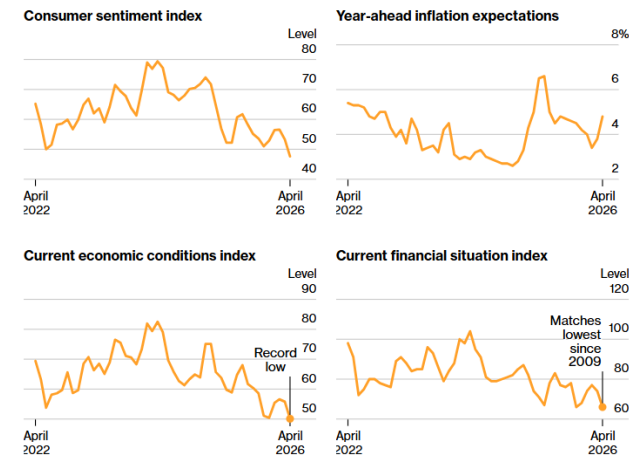


Note: October unemployment data are not available due to US government shutdown.
 Source: Bureau of Labor Statistics

Expectativas de inflación a corto plazo

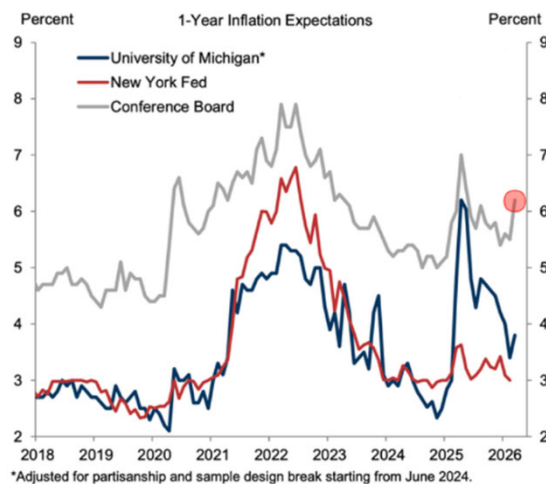


Sentimiento del Consumidor americano y expectativas de inflación



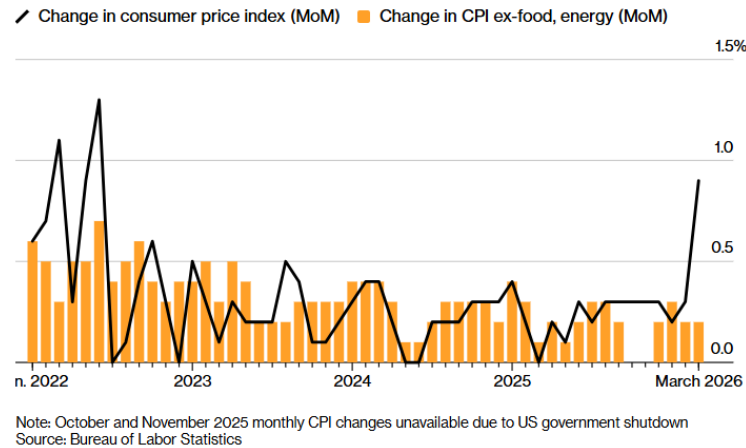
Source: University of Michigan

Expectativas sobre inflación

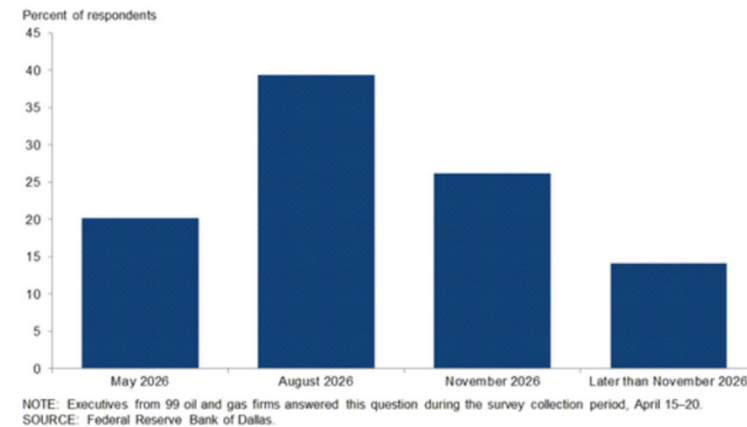


- ✓ Las **expectativas de inflación de corto plazo** se han elevado a causa de la Guerra en Irán (gráf sup izq)
- ✓ El **Indicador de sentimiento del consumidor** cayó a un récord mínimo hasta 47,6, desde 53,3 en marzo. Los consumidores también esperan que la **inflación** se sitúe en el 4,8% durante el próximo año (gráf sup der)
- ✓ Las **expectativas sobre inflación de la Conference Board** también mostraron su mayor nivel desde mediados de 2025 (gráf inf izq)

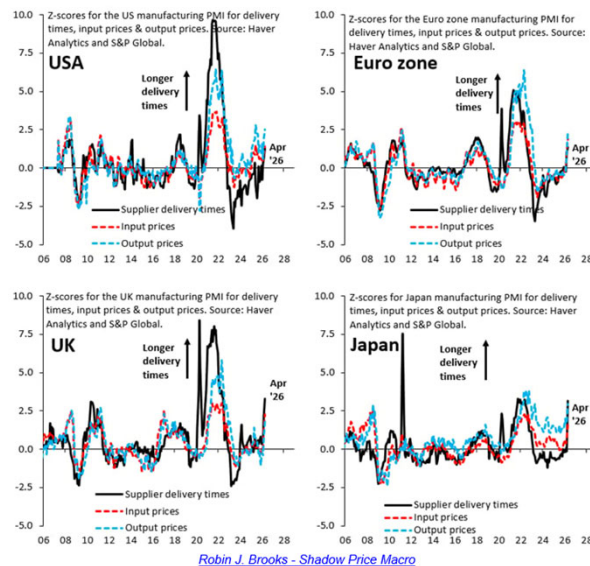
IPC e IPC subyacente de EE.UU.



Encuesta a ejecutivos del sector de petróleo y gas: ¿Cuándo espera que se normalizará el tráfico en el Estrecho de Ormuz?

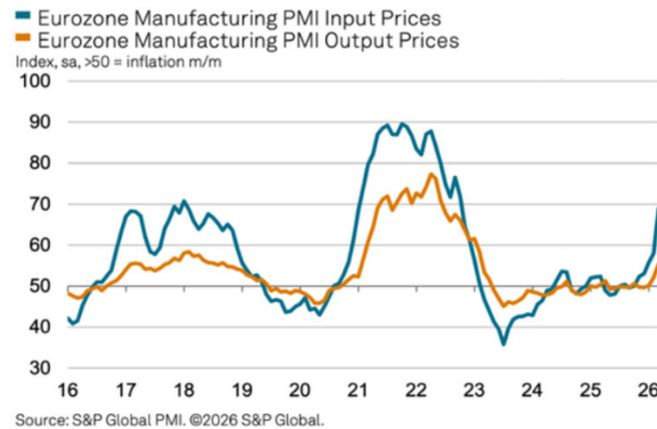


Disrupciones en las cadenas de suministro

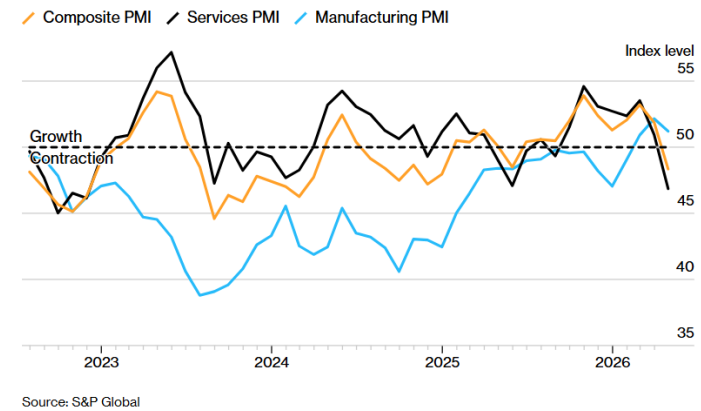


- ✓ EL IPC americano subió en marzo **+0,9%** y **+3,3%** en términos interanuales lo que representa la mayor subida desde 2024 (gráf sup izq)
- ✓ Un **20%** de los ejecutivos de corporaciones espera que el tráfico por el Estrecho de Ormuz se normalizará en mayo de 2026, un **39%** esperan que lo haga en agosto de 2026. El **26%** para noviembre de 2026 y un **14%** más tarde (gráf sup der)
- ✓ Mientras que las grandes economías como **EE.UU.** o la **Eurozona** están sorteando relativamente bien las disrupciones en las cadenas de suministro, otras economías de menor tamaño como **Japón** o **Reino Unido** están sufriendo ya relevantes distorsiones en sus cadenas de suministro (gráf inf izq)

Precios de los inputs y outputs en la Eurozona

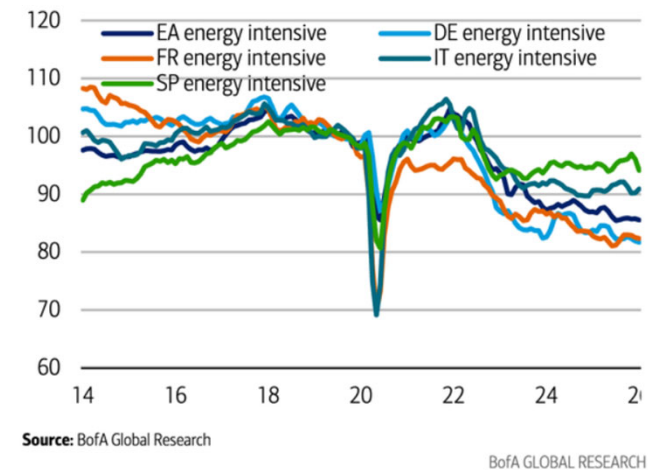


Actividad del sector privado en Alemania



- ✓ La subida de los precios de la energía ha impulsado al alza los **costes de los inputs en la Eurozona** hasta el nivel más elevado desde 2022 (gráf sup izq)
- ✓ La **actividad del sector privado** se contrajo inesperadamente en Alemania a consecuencia de que la guerra en Irán produjo la mayor caída del sector servicios en más de 3 años (gráf sup der)
- ✓ Los **sectores intensivos en energía** se han visto perjudicados desde 2022 en la Eurozona con caídas de producción muy relevantes aunque Alemania se ha visto la más afectada (gráf inf der)

Media ponderada del output de manufacturas en sectores intensivos en energía



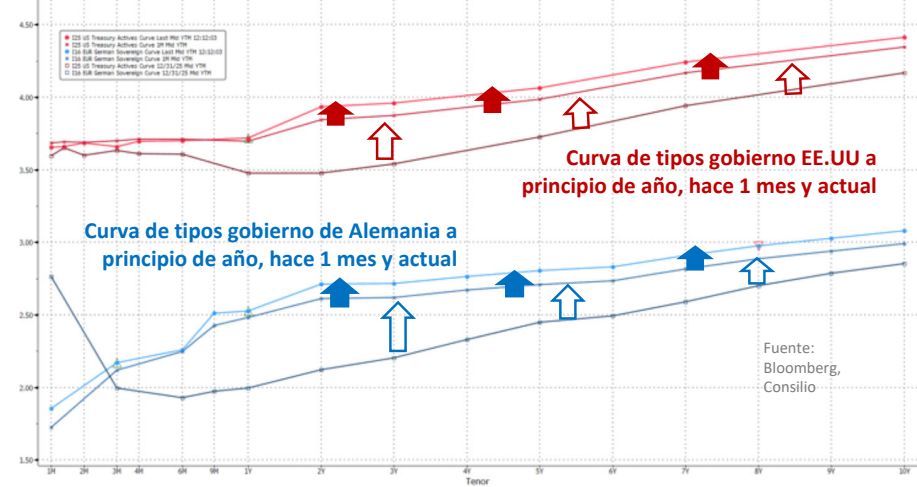
ACTIVOS: RENTA FIJA

EN EL MES, LIGERAS ALZAS EN LAS YIELDS QUE SE VEN COMPENSADAS POR LOS CUPONES DE LA RENTA FIJA

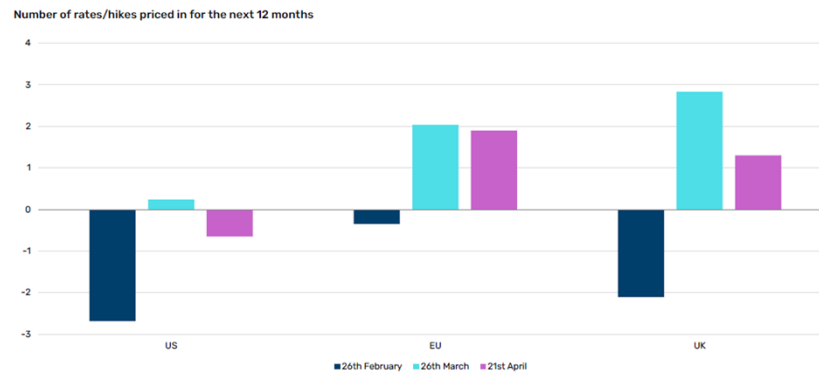
FIXED INCOME	%1M	%12M	%YTD
GLOBAL INVEST GRADE CORP BONDS	0,8%	5,7%	-0,01%
GLOBAL HIGH YIELD CORP BONDS	1,7%	8,7%	1,14%
BARCLAYS WORLD GOVT INFLATION LINKED BONDS	1,0%	4,3%	2,03%
MARKIT IBOXX USD TREASURIES TOTAL RETURN	-0,1%	2,8%	-0,12%
US GOVT BONDS 1-3 YR	0,2%	3,3%	0,47%
US GOVT BONDS 1-10 YR	0,1%	3,3%	0,14%
US GOVT BONDS > 10 YR	-0,6%	1,4%	-1,08%
US CORPORATES TOTAL RETURN	0,3%	5,7%	-0,09%
US HIGH YIELD CORPORATES	1,3%	8,6%	1,19%
EURO GOVT BONDS	0,1%	-0,4%	-0,30%
EURO GOVT BONDS 1-3 YR	0,2%	0,7%	-0,16%
EURO GOVT BONDS 1-10 YR	0,2%	0,4%	-0,31%
EURO GOVT BONDS > 10 YR	-0,3%	-2,3%	-0,26%
EURO INVEST GRADE CORP BONDS	0,5%	2,0%	-0,06%
EURO HIGH YIELD CORP BONDS	1,2%	4,6%	0,25%
SPAIN GOVT BONDS 1-10 YR	0,2%	0,8%	-0,22%
SPAIN GOVT BONDS > 10 YR	-0,2%	0,7%	-0,16%
EMERGING MARKETS GOVT BONDS	1,3%	8,3%	0,72%

Fuente: Bloomberg, Consilio

Las yields siguen al alza en el mes de abril aunque de forma moderada, permitiendo que los plazos más cortos vean compensado dicho repunte por el cupón que ofrecen, aunque los europeos sigan negativos en el año

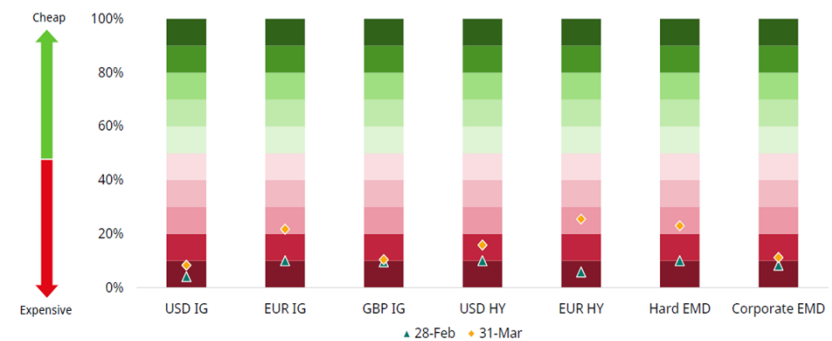


Los mercados han reevaluado las expectativas sobre tipos de interés con menos de 1 bajada en EE.UU. y 2 subidas en Europa



Fuente: MAN

Los diferenciales de crédito se mantienen comprimidos en términos históricos aunque se han ampliado ligeramente

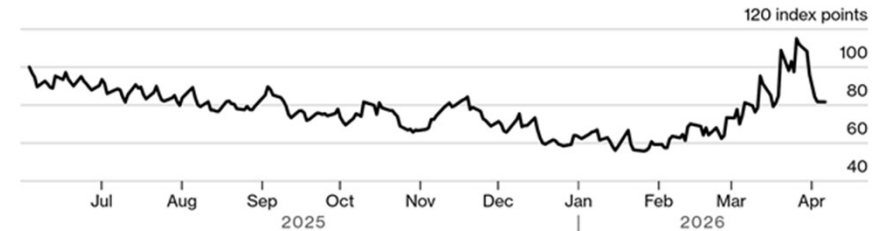


Source: Schroders, LSEG Datastream, ICE Data Indices, J.P. Morgan. As of 31 March 2026. Lookback period 20yrs. Please see relevant disclaimers on page 50.

- ✓ La volatilidad de los bonos alcanza niveles **máximos en 1 año** (gráf sup der)
- ✓ Se han registrado las mayores salidas de flujos de bonos de grado de inversión y high yield desde **abril de 2025** (gráf inf izq)
- ✓ Los **gestores de fondos** registran una importante subida en sus expectativas de mayor inflación y también de tipos de interés a corto plazo más elevados (gráf inf der)

Volatilidad de los bonos del Tesoro

✓ Treasuries



Source: Bloomberg, JPMorgan, Intercontinental Exchange

Bloomberg

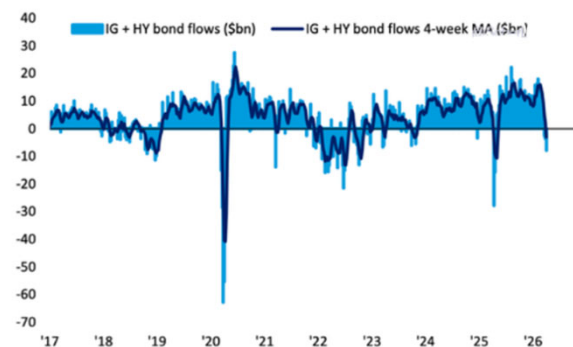
"We just hope the new 24 hours are even better," said Gary Gensler, SEC Chair. He's fighting up an equity firm and trying to get through exchange-traded funds.

For now, however, the market is leaning slightly toward optimism that an escalation in the war will be avoided. An MSCI index of Asian stocks gained almost 1% overnight, oil is down and the dollar — the main reason since the war broke out — is falling lower.

"The key reason is the uptick," said Thomas Hayes at Great Hill Capital in New York, speaking of US stocks. "If we get a resolution or even the, this market is a called spring with about 10% suppression upside." — [Bull Cases: Global Value and Market Outlook](#)

Flujos hacia fondos de bonos investment grade y high yield

IG + HY bond fund flows (weekly & 4-week MA)



Source: BofA Global Investment Strategy, EPFR

BofA GLOBAL RESEARCH

% de gestores que esperan subidas de tipos y subidas de tipos de interés de corto plazo

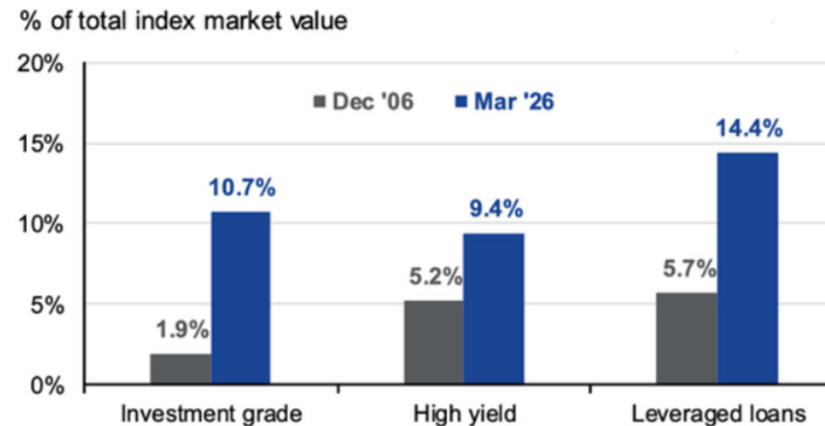
Net % FMS expect higher global inflation vs net % FMS expect higher short-term rates



Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

Proporción del sector tecnológico en el mercado de crédito en EE.UU.



Fuente: JP Morgan

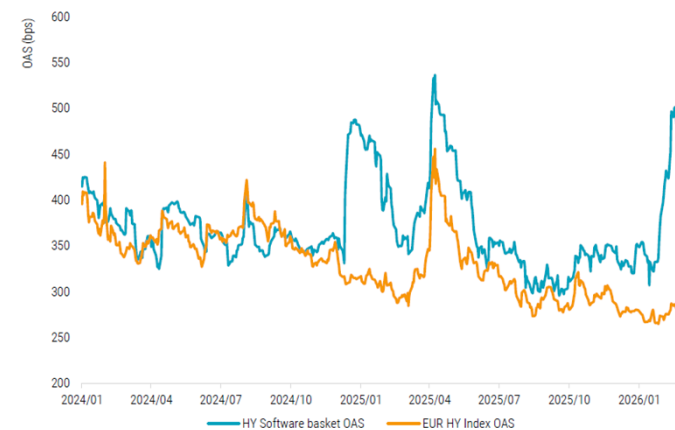
Diferenciales de crédito del sector tecnológico respecto al del índice



Fuente: JP Morgan

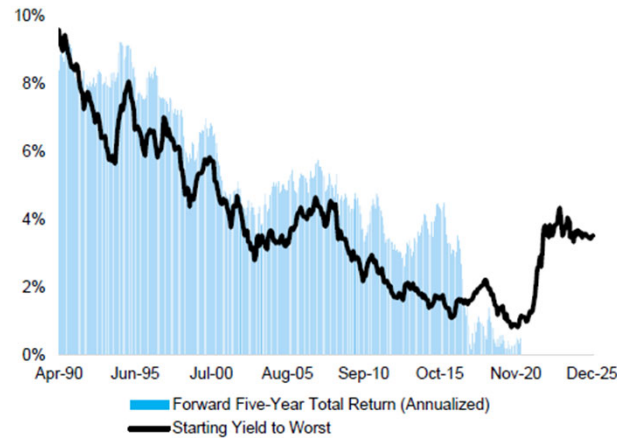
- ✓ La **proporción de bonos del sector tecnológico** dentro del mercado de crédito americano es hoy muy superior que la que había en 2006 (gráf sup izq)
- ✓ Desde el pinchazo de la burbuja tecnológica es la **primera vez** que los diferenciales de crédito del sector tecnológico son superiores a los del índice (gráf inf izq)
- ✓ Los **diferenciales de crédito de la cesta de valores del sector de software con calificación crediticia high yield** se han desvinculado al alza de los diferenciales genéricos de high yield (gráfico inferior derecho)

High yield software basket credit spread vs EUR high yield credit spread



Past performance is no guarantee of future results. The value of your investments may fluctuate. Source: Robeco, Bloomberg, March 2026

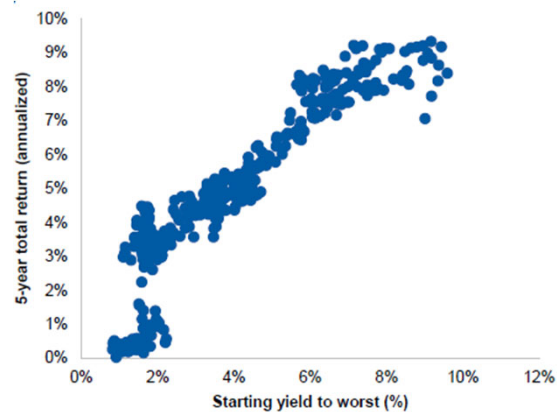
Yields de partida del Bloomberg Global Aggregate vs retorno total anualizado a 5 años



Sources: MSIM, Bloomberg, as of 30 Jan 2026
 The YTW and forward five-year annualized total returns for Bloomberg Global Aggregate Index (USD Hedged) are shown above. Historical correlation based on monthly observations. The chart shown above is for illustrative purposes only. Past performance is no guarantee of future results. It is not possible to directly invest in an index.

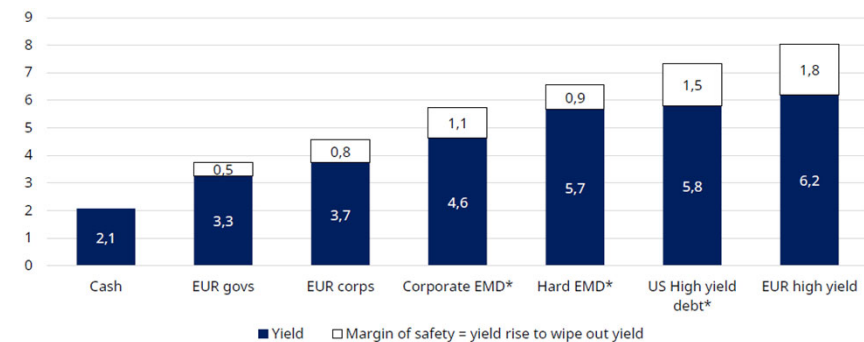
- ✓ La **yield de partida** es determinante de los retornos en los subsiguientes 5 ejercicios (gráf sup izq)
- ✓ La correlación entre **yield de partida** y los retornos anualizados de los 5 años siguientes es elevada (92%) (gráf inf izq)
- ✓ Últimamente, la **demanda de bonos se mantiene elevada** porque las actuales yields son atractivas y cuentan con un relevante margen de seguridad (subida que ha de producirse en la yield de los bonos para incurrir en pérdidas) (gráfico inferior derecho)

Correlación entre la yield de partida y los retornos anualizados de los 5 años siguientes



Sources: MSIM, Bloomberg, as of 30 Jan 2026
 The YTW and forward five-year annualized total returns for Bloomberg Global Aggregate Index (USD Hedged) are shown above. Historical correlation based on monthly observations. The chart shown above is for illustrative purposes only. Past performance is no guarantee of future results. It is not possible to directly invest in an index.

Yield y margen de seguridad

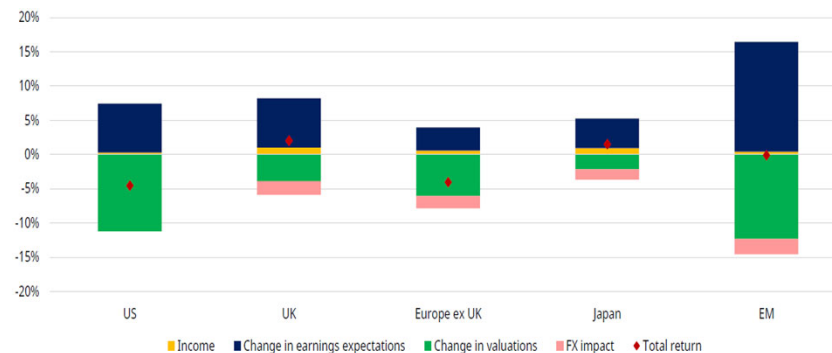


Yield = yield to worst. * fx-hedged yield. Hedged yield is local currency yield minus annualised 3-month FX hedging cost/return (see slide 25). Source: Schroders, LSEG Datastream, ICE Data Indices, J.P. Morgan. Data as at 31 March 2026. Please see relevant disclaimers on page 50.

EQUITIES	%1M	%12M	%YTD
MSCI WORLD	7,6%	28,5%	6,07%
MSCI WORLD VALUE	5,7%	24,8%	7,70%
MSCI WORLD GROWTH	10,2%	28,9%	2,61%
S&P500	9,7%	30,2%	5,70%
DOW JONES INDUSTRIAL	6,7%	23,9%	3,81%
NASDAQ 100	14,3%	39,7%	8,93%
RUSSELL 2000	11,5%	43,6%	13,21%
RUSSELL 1000 VALUE	7,6%	29,4%	10,43%
RUSSELL 1000 GROWTH	10,9%	28,3%	0,79%
STOXX 600	2,8%	19,5%	4,47%
EUROSTOXX 50	3,2%	16,8%	2,42%
DAX 30	4,9%	5,2%	-0,81%
IBEX 35	2,5%	37,1%	4,36%
MSCI EUROPE VALUE	1,9%	20,6%	5,01%
MSCI EUROPE GROWTH	2,7%	6,6%	1,01%
TOPIX	1,6%	39,2%	9,38%
SHANGAI SHENZEN CSI 300	8,3%	26,2%	3,83%
MSCI EMERGING MARKETS	10,0%	46,8%	14,52%
MSCI ASIA ex JAPAN	11,2%	48,2%	14,92%
MSCI LATAM	1,3%	52,1%	18,16%
MSCI FRONTIER MARKETS	8,0%	50,7%	9,15%

Fuente: Bloomberg, Consilio

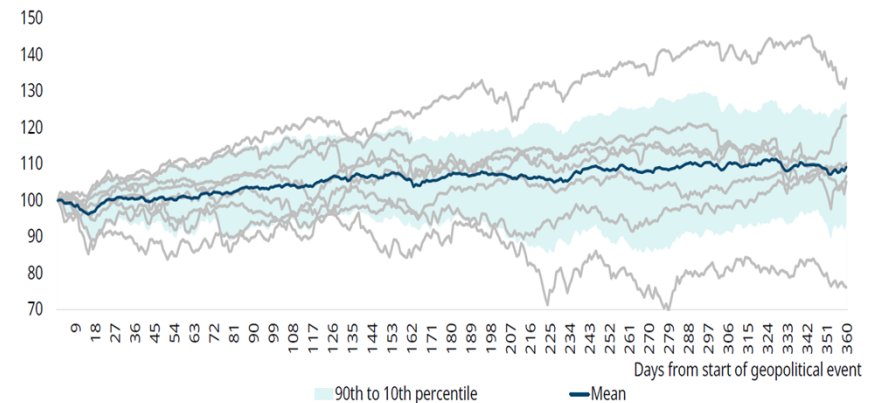
No obstante, en esta ocasión, las **valoraciones** han caído con la reacción de los inversores a los eventos en Oriente Medio



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

Figures do not sum exactly as the total return is the compound return of the individual components. Analysis is now based on change in 12-month forward earnings and change in 12-month forward price/earnings multiple. Previously this was shown based on trailing valuations and earnings. Markets are forward looking so earnings expectations ultimately matter more as a driver of returns than trailing earnings, which can also be prone to distortions. Source: LSEG Datastream, MSCI and Schroders. Data to 31 March 2026 in US dollars. Please see relevant disclaimers on page 64

De media, históricamente, el **riesgo geopolítico** no se ha trasladado automáticamente a pérdidas en el mercado

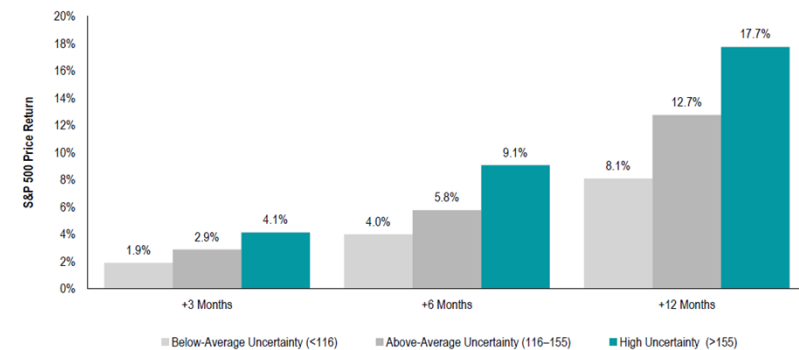


Past performance is not a guide to future performance and may not be repeated.

Source: Schroders, Macrobond, 22 January 2026. Each grey line denotes a geopolitical event, including: Gulf War (1990), 9/11 and Iraq invasion (2001), Madrid and Moscow bombings (2004), Crimea & ISIS (2014), North Korea-US tensions (2017), Russia-Ukraine war (2022), Israel-Hamas conflict (2023), Israel-Iran conflict (2025).

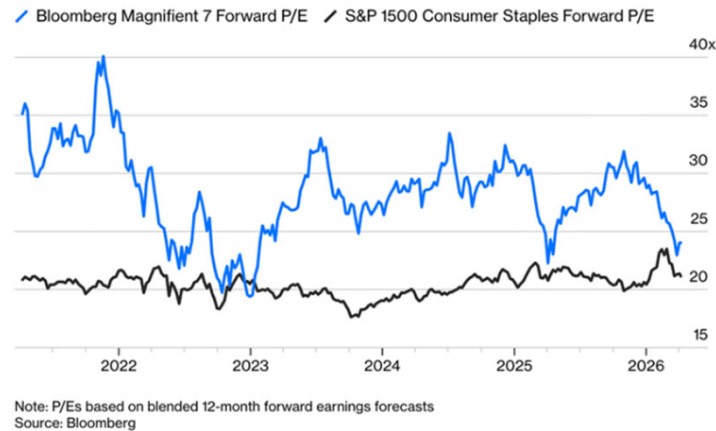
En los **últimos 40 años**, los **momentos de elevada incertidumbre política**, han **deparado mayores retornos bursátiles**, una vez que la incertidumbre se disipa

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

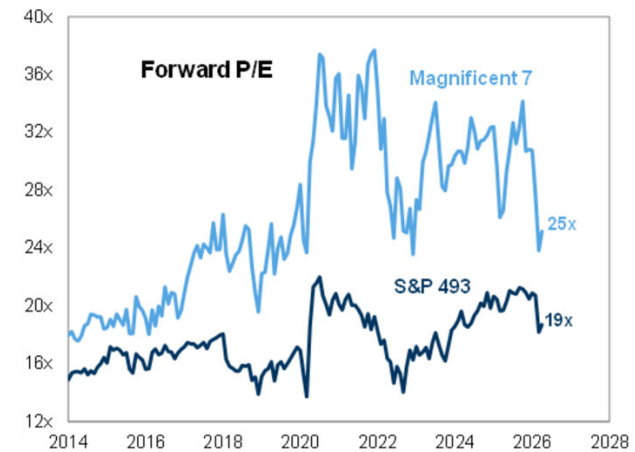


Note: Data shown from 1985-present. Data as of March 31, 2026. Sources: Macrobond, S&P, FactSet, Economic Policy Uncertainty. Past performance is not a guarantee of future results. Investors cannot invest directly in an index, and unmanaged index returns do not reflect any fees, expenses or sales charges.

PER fwd12m de las 7 Magníficas vs PER fwd12 S&P 1500 Consumer Staples



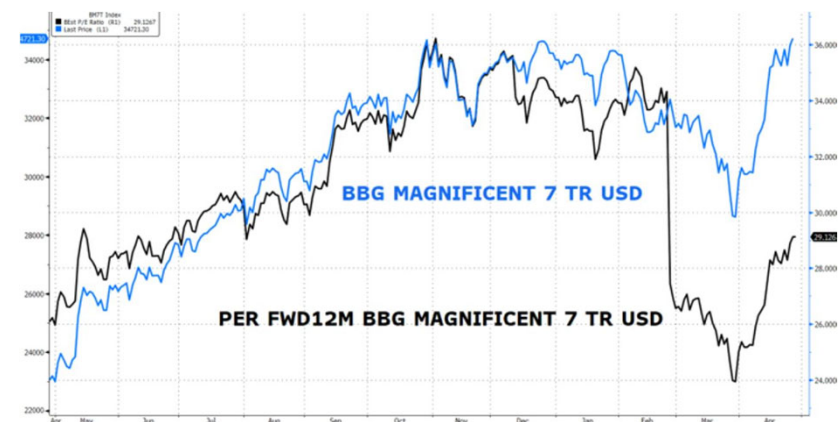
PER fwd12m de las 7 Magníficas y las 493 restantes



Fuente: Goldman Sachs

Evolución de las 7 Magníficas y de su valoración

- ✓ Las 7 Magníficas cotizan a un PER fwd12m similar al de las compañías de consumo básico. Cuando esto ha ocurrido en el pasado, como en 2022 y en el Liberation Day, ha supuesto una señal para una nueva expansión de múltiplos de las 7 Magníficas (gráf sup izq)
- ✓ En términos de PER fwd12m las 7 Magníficas aparecen con valoraciones más ajustadas frente al resto del índice (gráf sup der)
- ✓ A pesar del repunte de las 7 Magníficas tras la corrección, las valoraciones se han quedado rezagadas por la solidez del crecimiento de los beneficios esperados (gráf inf der)



Fuente: Bloomberg, Consilio

PER fwd12m del S&P 500



Fuente: Morgan Stanley

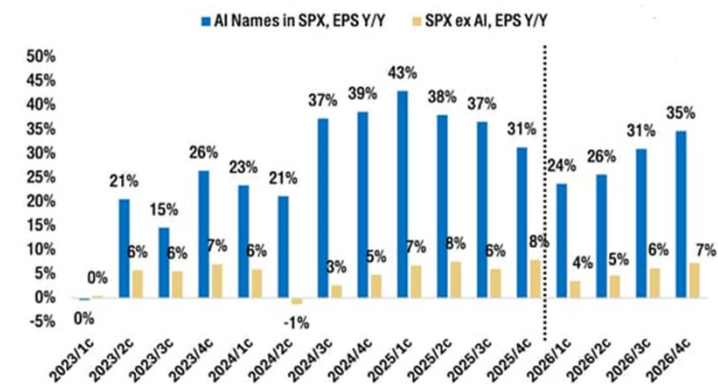
- ✓ La combinación de múltiplos a la baja y mejora del crecimiento de beneficios es una **clásica corrección de mercado alcista** y no un mercado bajista (graf sup izq)
- ✓ Caídas de valoración del 18% en el S&P 500 son inusuales, particularmente cuando el **crecimiento de beneficios esperados es tan elevado** y acelerándose (gráfico inferior izquierdo)
- ✓ El crecimiento de BPA de las compañías relacionadas con IA ha superado al de las no relacionadas con IA, **una tendencia que se descuenta que continuará** (gráf inf izq)

Crecimiento del consenso de BPA a 12 meses interanuales (%)



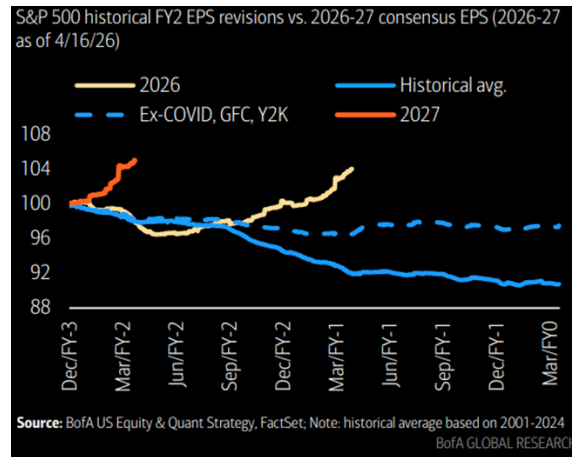
Source: FactSet, Morgan Stanley Research

Crecimiento de BPA de las compañías del S&P 500 relacionadas con IA y de las no relacionadas con IA



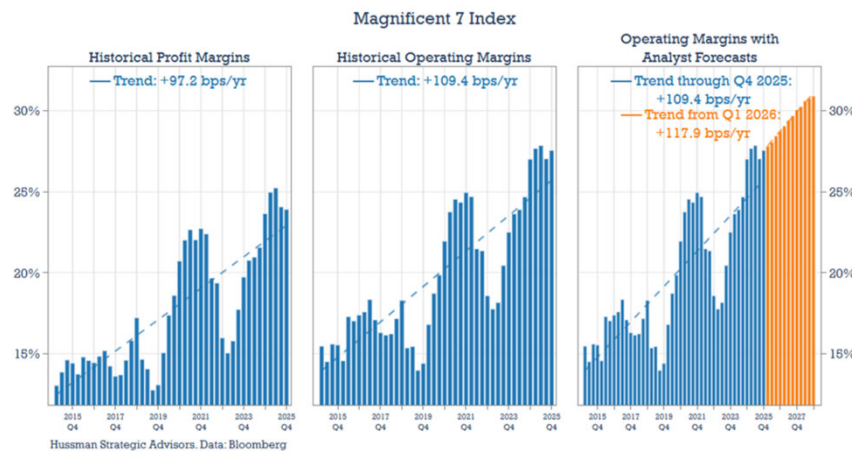
Source: FactSet, Morgan Stanley Research

Revisiones de BPA a 2 años del S&P 500 históricos vs. consenso de BPA para 2026-2027 (2026-2027 a 16/04/2026)

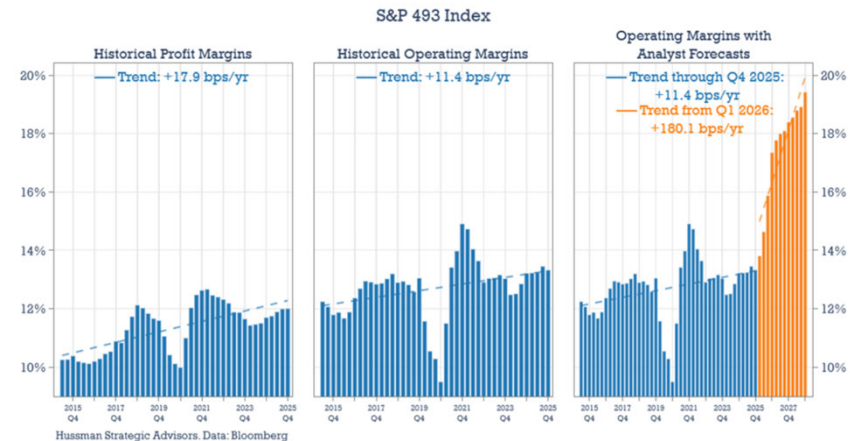


- ✓ Las estimaciones de los analistas de crecimiento de beneficios del S&P 500 para 2026 y 2027 continúan en **ascenso** rompiendo con la tendencia histórica media de largo plazo (graf sup izq)
- ✓ Por ello, la caída en valoraciones, no se debe a caídas en el precio de las acciones sino a revisiones al alza de los beneficios esperados. Se observa un optimismo inusual en ventas y sobre todo en **márgenes** tanto en el caso de las 7 Magníficas (gráfico inferior izquierdo) como en las 493 restantes acciones del índice (gráf inf der)
- ✓ Desde febrero, las estimaciones de BPA a 12 meses subieron ~10% (de ~308\$ a ~338\$), incluso durante episodios de corrección del mercado. Históricamente, estas divergencias (beneficios subiendo mientras el mercado cae) son muy poco frecuentes. Si **estos crecimientos no se cumplen las valoraciones volverían a situarse en la zona de máximos**

Crecimiento en márgenes de las 7 Magníficas frente a la tendencia histórica



Crecimiento en márgenes de las 493 restantes frente a la tendencia histórica



Peso de las 10 principales compañías del índice S&P 500

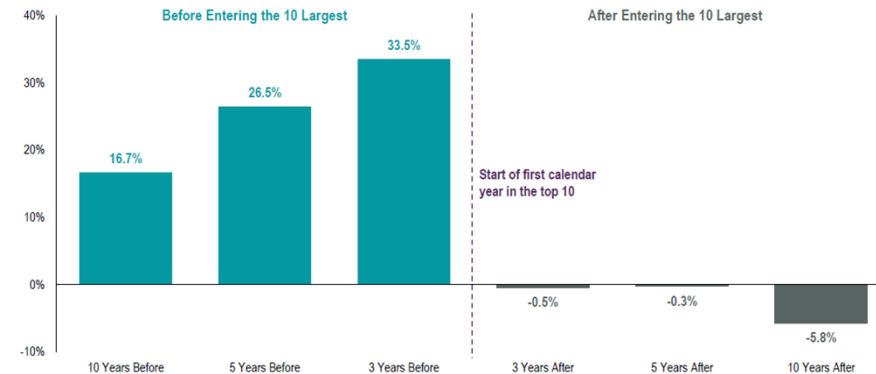
Sum of 10 Largest Company Weights in the S&P 500



Data as of March 31, 2026. Sources: S&P, FactSet, and Bloomberg. Past performance is not a guarantee of future results. Investors cannot invest directly in an index, and unmanaged index returns do not reflect any fees, expenses or sales charges.

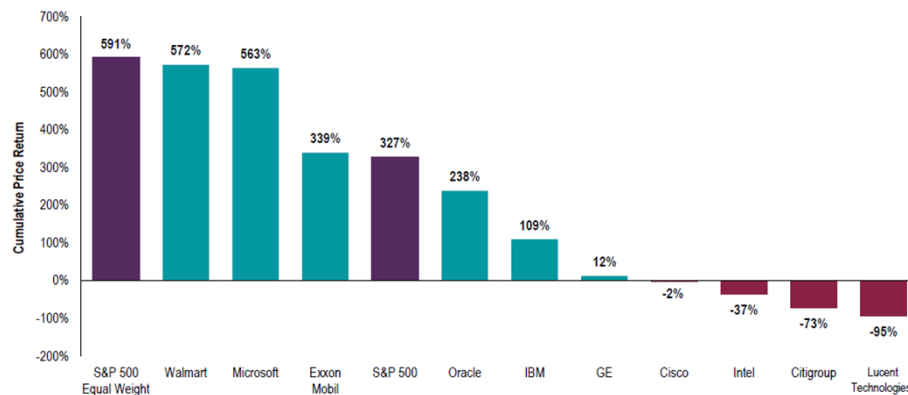
Rentabilidad anualizada relativa antes y con posterioridad a situarse dentro de las 10 principales compañías por capitalización

Relative Annualized Performance Before and After Entering 10 Largest S&P 500 Companies



Data as of March 31, 2026. 1985-Present. Annualized performance relative to S&P 500. Sources: S&P, FactSet. Past performance is not a guarantee of 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.

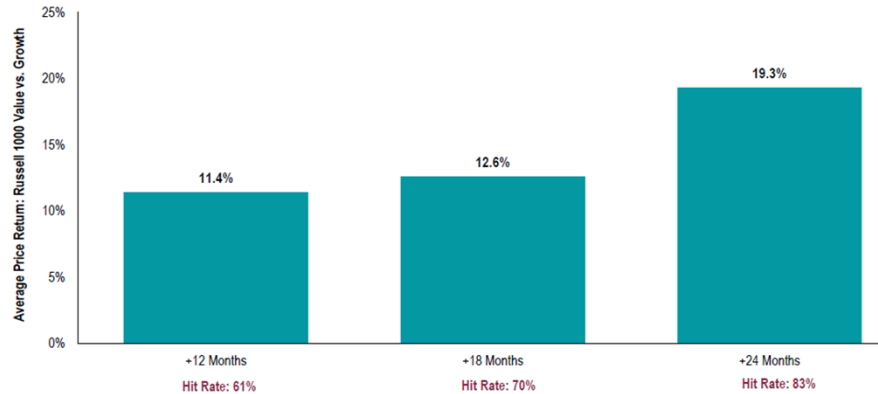
Retornos acumulados desde el pico de la burbuja.com por parte de las 10 principales compañías entonces



*Lucent Technologies was acquired by Alcatel in 2006, cumulative price return is calculated based on the final pre-merger trading day (11/30/2006). Note: data shown from March 2000 – present, as of March 31, 2026. Sources: FactSet, S&P. Past performance is not a guarantee of future results. Investors cannot invest directly in an index, and unmanaged index returns do not reflect any fees, expenses or sales charges. Company references are used for illustrative purposes and should not be construed as an endorsement of sponsorship of Franklin Templeton companies. This information is not intended as an investment recommendation, nor does it constitute investment advice.

- ✓ Un **37% de la capitalización** del S&P 500 se concentra en las principales 10 compañías del índice (graf sup izq)
- ✓ Históricamente las compañías que se sitúan como las **10 principales** del índice S&P 500 obtienen retornos significativos en los años anteriores a alcanzar esta condición pero pierden tracción en los años siguientes a haber alcanzado esta posición (gráf sup der)
- ✓ Desde el **pico de la burbuja.com** la suerte de las compañías que entonces representaban las 10 principales compañías ha divergido notablemente, algo que se espera que ocurra a futuro con las actuales 10 principales compañías. Cabe destacar que, desde entonces, el índice S&P 500 equiponderado ha batido ampliamente al índice normal de ponderaciones (gráf inf izq)

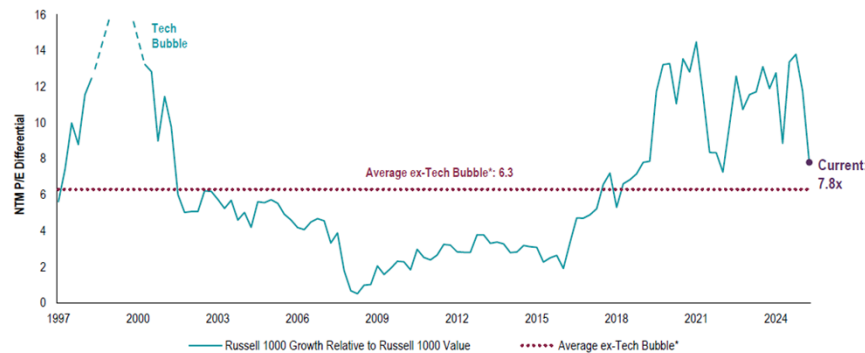
Retorno relativo de value vs. growth tras un diferencial de -25% de 12m de peor comportamiento de value vs. growth



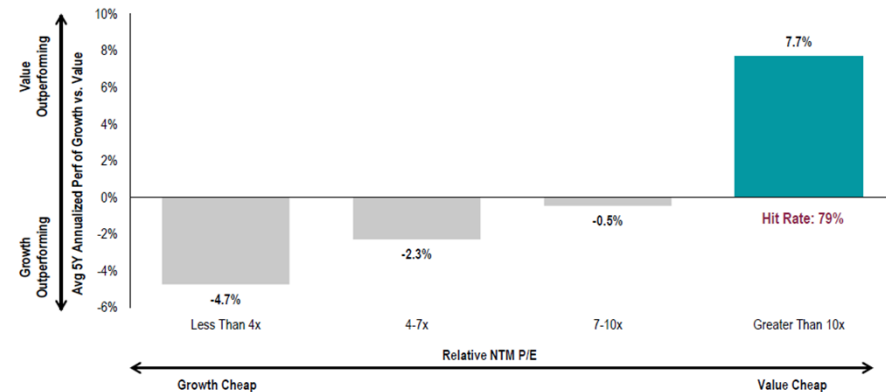
Hit rate is percent of positive historical observations. Russell 1000 Growth, Russell 1000 Value, reflective of period from 1979-present, as of March 31, 2026. Sources: FactSet, Russell. Past performance is not a guarantee of future results. Investors cannot invest directly in an index, and unmanaged index returns do not reflect any fees, expenses or sales charges.

- ✓ Históricamente, tras secuencias de peor comportamiento de value como las vividas en 2024, value lo ha hecho mejor que growth como ocurrió durante 2025 y este inicio de 2026 (graf sup izq)
- ✓ A pesar del mejor comportamiento de value recientemente, value no está todavía caro en términos históricos comparado con el diferencial medio respecto a growth (gráfico inferior izquierdo)
- ✓ Value se ha comportado mejor que growth cuando el diferencial de valoración en términos de PER fwd12m ha sido superior a **10x**. Actualmente se encuentra en **7,8x**, habiéndose contraído en el inicio de 2026 (gráf inf izq)

Diferencial de valoración entre PER fwd12m de growth vs value (Russell 1000 Growth PER fwd12m – Russell 1000 value PER fwd12m)

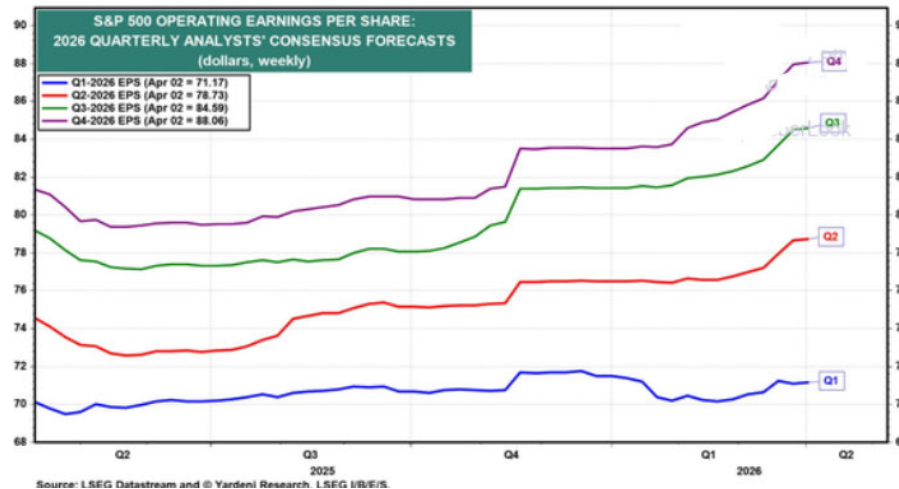


Rentabilidad de value vs. growth basada en el punto de partida del diferencial de PER fwd12m

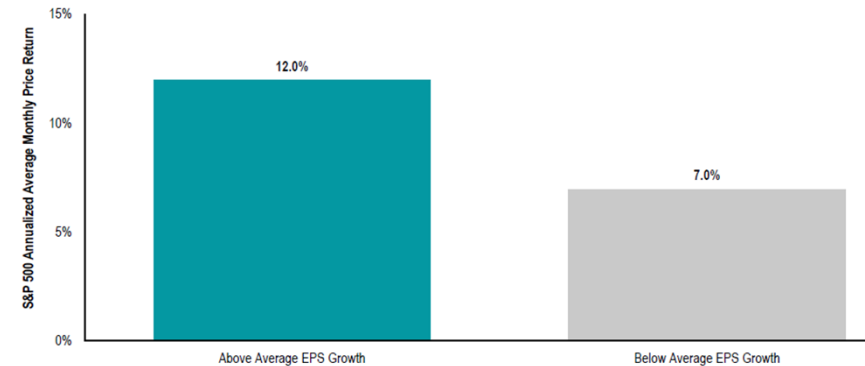


Hit rate is percent of positive historical observations. Russell 1000 Growth, Russell 1000 Value, 1997-Present. Data as March 31, 2026. Sources: FactSet, Russell. Investors cannot invest directly in an index, and unmanaged index returns do not reflect any fees, expenses or sales charges. Past performance is not a guarantee of future results.

Beneficios operativos por acción del S&P 500: previsiones trimestrales de consenso de los analistas para 2026 (en dólares, semanal)



Retornos del S&P 500 en regímenes de crecimiento de BPA por encima y por debajo de la media

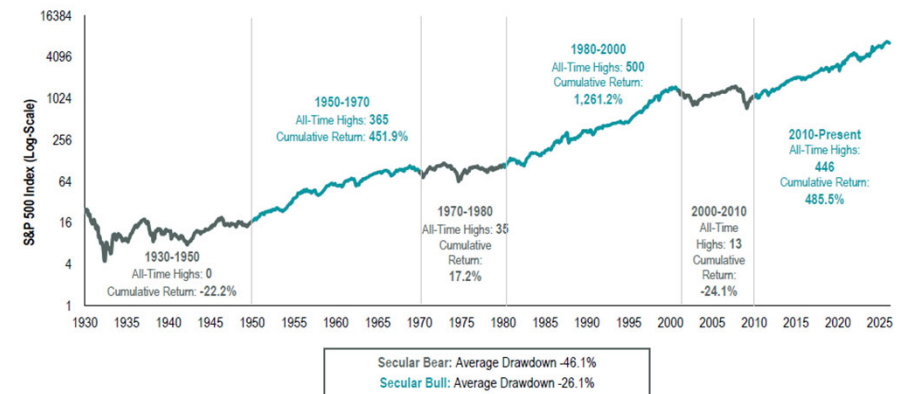


Note: Annualized average monthly returns based on actual 12-month EPS growth. The term "consensus" within the capital markets industry refers to the average of earnings estimates made by professionals. There is no assurance that any estimate, forecast or projection will be realized. Data as of March 31, 2026. Sources: FactSet, S&P. Past performance is not a guarantee of future results. Investors cannot invest directly in an index, and unmanaged index returns do not reflect any fees, expenses or sales charges.

- ✓ Los analistas no muestran preocupación por el impacto del shock energético en los beneficios empresariales ya que han venido elevando sus estimaciones de BPA para todos los trimestres de 2026 (gráf sup izq)
- ✓ Los retornos del índice S&P 500 han sido históricamente superiores en entornos en el que el crecimiento de BPA ha sido superior a la media histórica (9%). Actualmente, se espera un crecimiento de BPA de **17%** en 2026 (gráf sup der)
- ✓ En los 12 meses siguientes a un máximo histórico, las acciones han registrado una subida media del **8,5%** con retornos positivos el **71%** del tiempo (gráf inf der)

Retornos del S&P 500 tras máximos históricos

S&P 500 Price Returns



WORLD EQUITY RATIOS																				
01-may-26		LAST	EPS				GROWTH			MOMENTUM			VALUATION					PERFORMANCE		
			Actual	EPSfw12	EPS26	EPS27	EPS24	EPS25	EPS26	%EPS 4Week	%EPS 6Month	RSI	PE Hoy	PEfw12	PE26	PE27	YIELD	%YTD	%3YR ANN.	VOL
MSCI WORLD	MXWO Index	4.661	199,5	233,4	261,2	289,6	17,0%	11,9%	10,9%	2,3%	7,0%	68	23,4x	19,2x	17,8x	16,1x	1,7%	5,8%	20%	11%
S&P500	SPX Index	7.209	277,2	331,8	379,0	423,4	19,7%	14,2%	11,7%	2,4%	8,7%	70	26,0x	20,7x	19,0x	17,0x	1,2%	5,7%	22%	13%
DOW JONES	INDU Index	49.652	2232,5	2298,5	2587,2	2881,8	3,0%	12,6%	11,4%	1,8%	0,5%	65	22,2x	20,7x	19,2x	17,2x	1,6%	3,8%	16%	13%
NASDAQ100	NDX Index	27.452	807,7	1101,2	1296,4	1467,9	36,3%	17,7%	13,2%	4,0%	16,0%	73	34,0x	23,5x	21,2x	18,7x	0,6%	8,9%	28%	17%
RUSSELL2000	RTY Index	2.800	71,5	102,3	138,0	160,5	43,1%	34,9%	16,3%	-0,9%	-6,0%	66	39,2x	24,5x	20,3x	17,4x	1,8%	13,3%	18%	20%
STOXX600	SXXP Index	610	36,1	40,3	43,9	47,9	11,6%	9,0%	9,1%	1,1%	3,3%	53	16,9x	14,7x	13,9x	12,7x	3,2%	4,5%	13%	12%
EUROSTOXX50	SX5E Index	5.882	334,4	377,3	417,0	458,9	12,8%	10,5%	10,1%	1,1%	4,6%	52	17,6x	15,1x	14,1x	12,8x	3,1%	2,7%	14%	15%
IBEX35	IBEX Index	17.781	1180,2	1285,9	1410,8	1525,5	9,0%	9,7%	8,1%	0,5%	5,9%	50	15,1x	13,4x	12,6x	11,7x	4,0%	4,3%	30%	15%
FTSE100	UKX Index	10.314	691,6	790,8	836,4	896,3	14,3%	5,8%	7,2%	1,2%	7,1%	49	14,9x	12,8x	12,3x	11,5x	3,4%	5,1%	13%	10%
DAX30	DAX Index	24.292	1362,5	1535,4	1767,5	1991,4	12,7%	15,1%	12,7%	0,3%	-2,7%	57	17,8x	15,1x	13,7x	12,2x	2,9%	-0,8%	15%	16%
TOPIX	TPX Index	3.729	192,3	211,5	232,5	258,7	10,0%	9,9%	11,3%	-0,1%	4,1%	51	19,4x	17,1x	16,0x	14,4x	2,3%	10,5%	24%	20%
EMERGING MARKETS	MXEF Index	1.600	87,6	131,5	156,0	175,4	50,1%	18,7%	12,4%	9,9%	25,9%	59	18,3x	11,5x	10,3x	9,1x	2,4%	14,6%	21%	18%
ASIA PACIFIC ex Japan	MXAPJ Index	822	41,4	61,8	73,4	82,4	49,3%	18,7%	12,3%	10,3%	26,8%	59	19,8x	12,5x	11,2x	10,0x	2,3%	14,5%	20%	18%
BRASIL	IBOV Index	187.318	14158,9	20253,2	21775,0	23080,6	43,0%	7,5%	6,0%	4,6%	16,0%	45	13,2x	9,0x	8,6x	8,1x	5,8%	16,3%	21%	16%
CHINA	SHCOMP Index	4.112	221,2	286,4	317,8	na	29,5%	11,0%	na	-0,7%	-0,6%	62	18,6x	13,9x	12,9x	na	2,8%	3,8%	10%	12%
INDIA	SENSEX Index	76.914	3575,5	4005,5	4583,1	5336,9	12,0%	14,4%	16,4%	-0,7%	-2,5%	49	21,5x	18,3x	16,8x	14,4x	1,6%	-9,6%	9%	14%
FRONTIER MARKETS	MXFM Index	816	65,3	70,2	79,5	87,8	7,5%	13,2%	10,5%	0,5%	-0,3%	66	12,5x	11,1x	10,3x	9,3x	4,8%	9,2%	24%	11%
EU Banks	SX7P Index	359	33,2	35,4	39,3	42,4	6,5%	10,9%	8,0%	-0,4%	4,6%	54	10,8x	9,8x	9,1x	8,5x	5,1%	3,5%	42%	21%
EU Energy	SXEP Index	555	32,1	49,6	44,4	44,7	54,5%	-10,5%	0,7%	11,3%	49,5%	62	17,3x	11,6x	12,5x	12,4x	3,5%	38,4%	23%	17%
EU Utilities	SX6P Index	569	32,2	34,5	37,2	39,9	7,3%	7,8%	7,2%	0,5%	-0,4%	57	17,7x	16,1x	15,3x	14,3x	3,8%	17,8%	18%	14%
EU Telecoms	SXKP Index	304	14,9	17,5	19,5	21,5	17,1%	11,7%	10,0%	-0,2%	-2,5%	57	20,4x	16,8x	15,6x	14,2x	3,7%	20,8%	17%	15%
EU Health	SXDP Index	1.091	65,9	68,0	74,2	82,2	3,1%	9,1%	10,9%	-0,1%	-4,7%	43	16,5x	15,6x	14,7x	13,3x	2,5%	-3,0%	3%	16%
EU Tech	SX8P Index	899	31,4	37,8	44,5	50,8	20,3%	17,9%	14,1%	1,7%	11,8%	61	28,6x	22,5x	20,2x	17,7x	1,3%	7,7%	12%	22%
EU Industrials	SXNP Index	1.117	42,0	47,9	55,0	62,0	14,1%	14,8%	12,6%	0,4%	-0,5%	52	26,6x	22,2x	20,3x	18,0x	2,0%	5,6%	18%	18%
EU Construction	SXOP Index	854	43,0	47,3	53,0	58,2	10,1%	12,1%	9,8%	-0,2%	-4,2%	51	19,9x	17,4x	16,1x	14,7x	2,7%	2,0%	16%	18%
EU Consumer Staples	SX3P Index	620	36,7	38,7	41,8	45,2	5,6%	8,0%	8,2%	-0,8%	-0,6%	51	16,9x	15,6x	14,8x	13,7x	3,4%	1,3%	-6%	14%
US Banks	IXM Index	643	40,7	41,5	44,7	48,0	2,0%	7,7%	7,4%	0,5%	2,5%	60	15,8x	15,1x	14,4x	13,4x	1,9%	-4,4%	18%	15%
US Energy	IXE Index	1.255	56,6	85,2	80,8	83,3	50,6%	-5,2%	3,2%	16,0%	41,0%	62	22,2x	15,0x	15,5x	15,1x	2,7%	34,2%	16%	20%
US Utilities	S5UTIL Index	476	22,2	24,7	27,3	30,3	11,0%	10,7%	10,8%	0,4%	0,3%	57	21,4x	18,6x	17,4x	15,7x	2,7%	10,5%	14%	15%
US Telecoms	S5TELS Index	498	20,6	21,8	24,0	27,3	6,0%	9,8%	14,1%	6,0%	7,4%	74	24,2x	22,1x	20,8x	18,2x	0,7%	10,3%	37%	20%
US Health	IXV Index	1.475	79,2	83,0	94,3	103,2	4,8%	13,6%	9,5%	-0,4%	-1,8%	47	18,6x	17,0x	15,6x	14,3x	1,9%	-5,3%	5%	16%
US Tech	IXT Index	3.212	92,0	137,0	169,8	192,4	49,0%	24,0%	13,3%	2,6%	27,3%	71	34,9x	21,7x	18,9x	16,7x	0,6%	10,9%	29%	21%
US Industrials	S5INDU INDEX	1.478	51,1	54,6	63,0	71,6	6,8%	15,5%	13,6%	0,9%	-0,9%	59	28,9x	25,8x	23,4x	20,6x	1,2%	12,9%	22%	16%
US Homebuilders	S5HOME INDEX	2.565	196,0	179,3	198,3	228,4	-8,5%	10,6%	15,2%	-1,2%	-11,6%	48	13,1x	13,8x	12,9x	11,2x	1,3%	-1,4%	9%	33%
US Consumer Staples	S5CONS INDEX	953	39,7	41,3	44,8	48,4	4,2%	8,3%	8,2%	-0,5%	-0,8%	59	24,0x	22,4x	21,3x	19,7x	2,4%	11,0%	8%	13%

Fuente: Bloomberg, Consilio

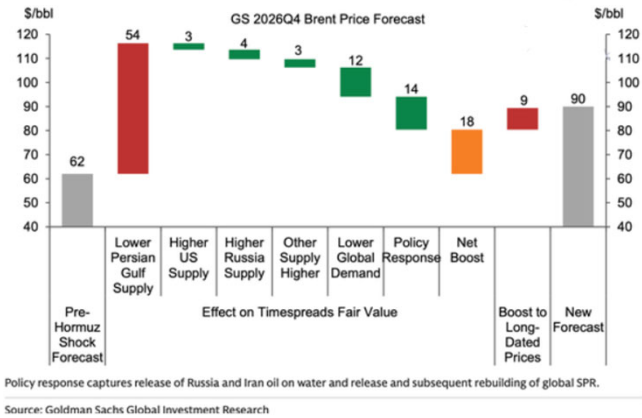
Los **inventarios globales visibles de petróleo** habrían descendido en 255mm de barriles desde el inicio del conflicto y estarían en el curso de alcanzar un mínimo histórico en la medida que el Estrecho de Ormuz permanece cerrado



We assume the pace of visible inventory draws equals its April 1-15 ~7.6mb/d average pace while the Strait remains effectively shut, and that this pace linearly converges to zero (i.e. stable global visible inventory levels) over an 8-week period starting when Hormuz flows start to recover.

Source: IEA, Kpler, DOE, Euroilstocks, ARA PJK, PAJ, Haver, Goldman Sachs Global Investment Research

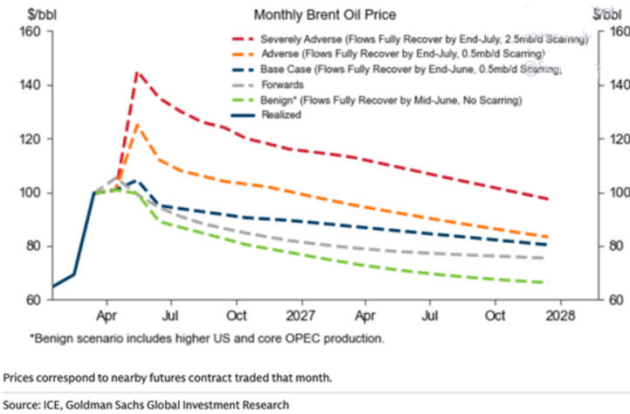
El **impacto neto del cierre del Estrecho de Ormuz** se estima en **11,4mm menos de barriles al día**



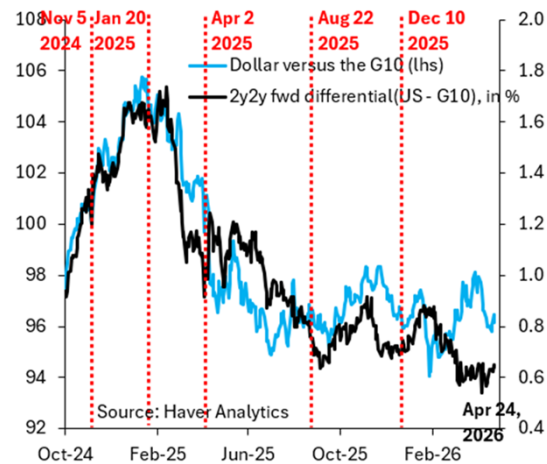
La **evolución de los precios del petróleo** dependerá de la **extensión y velocidad de recuperación del tráfico en el Estrecho de Ormuz**. El **escenario base** situaría el barril de Brent en **90\$/83\$** a final del 4T

CURRENCIES & COMMODITIES	%1M	%12M	%YTD
USD/EUR	-1,1%	-3,9%	-0,07%
CNY/USD	-1,0%	-6,1%	-2,29%
USD/JPY	1,3%	-7,1%	0,21%
EUR/JPY	0,2%	-10,7%	0,13%
DOLLAR INDEX SPOT	-1,6%	-2,2%	-0,29%
GLOBAL COMMODITIES	4,8%	39,8%	28,51%
CRUDE OIL	10,1%	79,2%	82,96%
NATURAL GAS	-4,7%	-30,4%	-18,36%
GOLD INDEX	-4,5%	42,0%	5,74%

Fuente: Bloomberg, Consilio

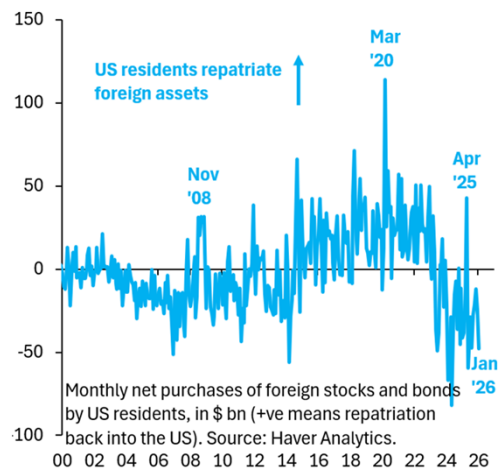


Índice USD vs diferencial fwd2y2y US-G10

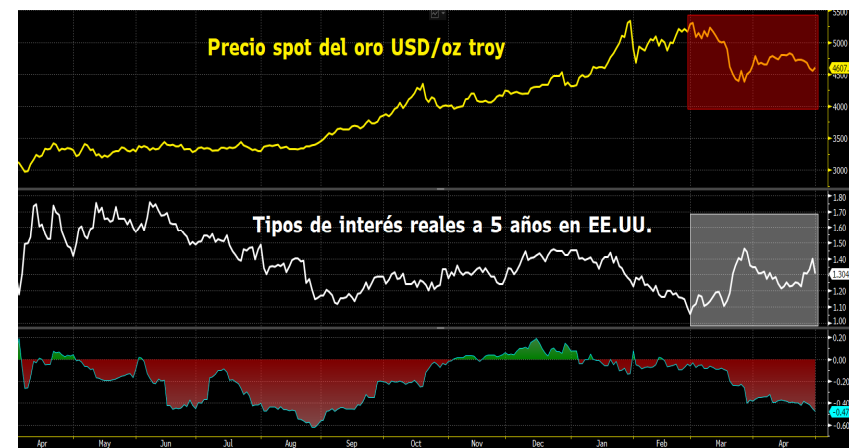


- ✓ La guerra en Irán ha provocado que el USD se haya desvinculado del diferencial de tipos de interés entre EE.UU. y los países del G10. En la medida en que se firme la paz el **dólar desde el punto de vista fundamental debería tender a depreciarse** (graf sup izq)
- ✓ En momentos de **shock globales**, los americanos repatrián activos y compran USD. Ocurrió en 2008, 2020 y 2025 y es lo que está sucediendo actualmente. En la medida que el shock se revierte, esta tendencia se invierte y dejan de comprar USD. Por tanto, **la fortaleza del USD podría interpretarse como pasajera y debería remitir tan pronto se alcance un acuerdo de paz** (gráfico inferior izquierdo)
- ✓ A pesar de las compras por parte de los bancos centrales, el **precio del oro sigue a la baja por el repunte de los tipos de interés reales** y el **aumento de la correlación negativa** entre ambas variables (gráf inf izq)

Compras mensuales netas de monedas extranjeras y bonos por parte de los residentes en EE.UU (\$bn)



Precio del oro y tipos de interés reales en EE.UU.



CONSiLIO

ASESORES PATRIMONIALES INDEPENDIENTES EAF

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 CONSiLIO 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. CONSiLIO 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 CONSiLIO ASESORES PATRIMONIALES INDEPENDIENTES EAF



MEJOR EAF DEL AÑO
Consilio EAF



Entidad Registrada



Auditor:



Entidad adherida



CONSiLIO 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