

CONSILIO



MEJOR EAF DEL AÑO
Consilio EAF



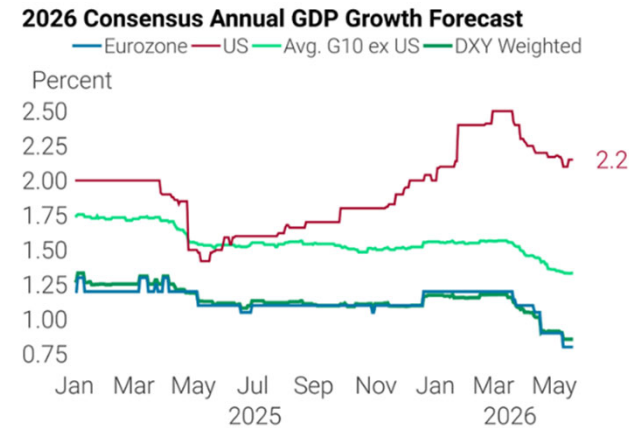
ESTRATEGIA
JUNIO, 2026

CONSILIO
ASESORES PATRIMONIALES INDEPENDIENTES **EAF**

Citi Economic Surprises Index



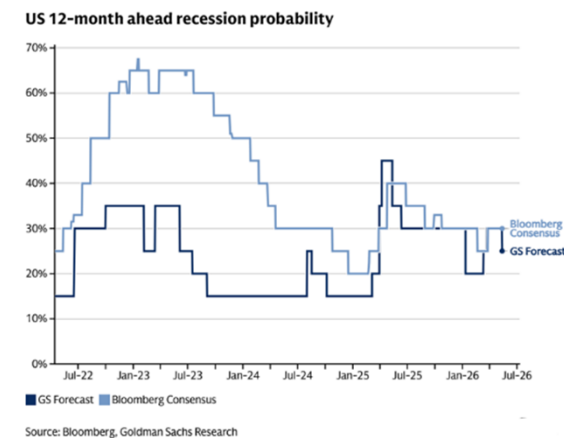
Previsión de crecimiento del PIB anual de consenso



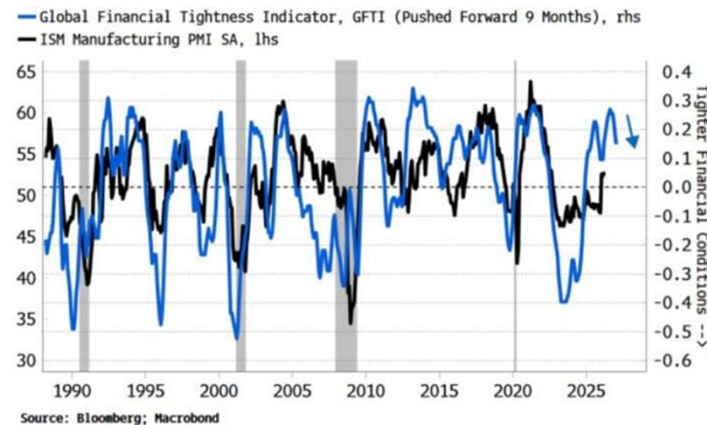
Sources: Bloomberg, GlobalData TS Lombard.

- ✓ Desde el inicio de la guerra, la **economía de EE. UU.** ha superado al resto de las economías (gráf sup izq)
- ✓ Ello ha resultado en solo modestas revisiones a la baja de las previsiones de crecimiento del PIB para 2026 en EE. UU., mientras que otros países han visto deteriorarse sus perspectivas de forma significativa (gráf sup der)
- ✓ La **probabilidad de recesión en EE.UU.** es hoy sólo del 30% y algunas casas como GS la cifran por debajo (25%). Las **3 razones** para una menor probabilidad de recesión son: 1. Los precios del petróleo han subido menos de lo que se esperaba, 2. la demanda de combustible de aviación (jet fuel) se ha ajustado y 3. la política fiscal, el impulso de la IA (boom de la inteligencia artificial) y las condiciones financieras han proporcionado apoyo. (gráf inf der)

Probabilidad de recesión a 12 meses en EE.UU.

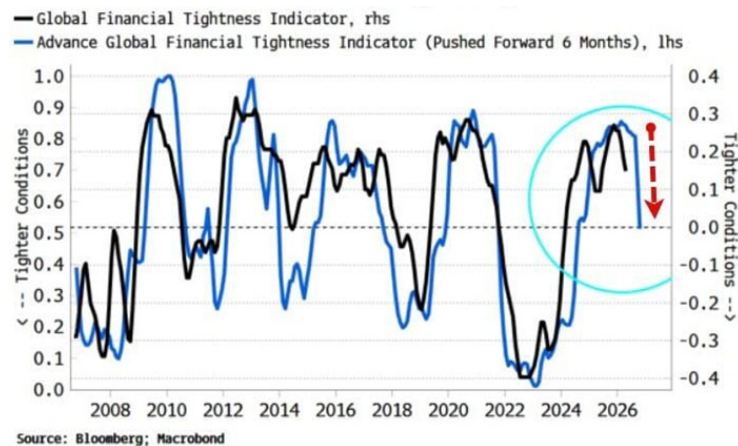


Indicador Global de Condiciones Financieras GFTI (adelantado 9 meses) e ISM de manufacturas

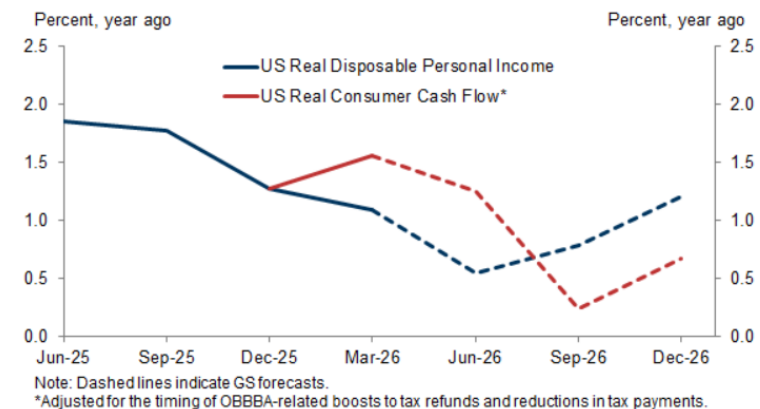


- ✓ Las **condiciones financieras (GFTI)** se están endureciendo, como se refleja en los tipos de interés de política de los bancos centrales a nivel global, los precios de las materias primas, los diferenciales de crédito y las cotizaciones bursátiles... esto tiende a ser negativo para el crecimiento cíclico (gráf sup izq)
- ✓ El **Advanced GFTI** es una medida de difusión de los futuros de los mercados monetarios globales y adelanta al GFTI en aproximadamente seis meses. Indica que el GFTI debería experimentar pronto una caída más pronunciada, reflejando unas condiciones financieras más restrictivas (gráf inf izq)
- ✓ Perspectiva de crecimiento más débil: los **consumidores afrontan debilidad en la renta personal disponible real y en el flujo de caja real**, ya que el impulso de unas fuertes devoluciones fiscales está a punto de desaparecer, junto con el lastre derivado de unos precios más altos de la gasolina (gráfico inferior derecho)

Indicador adelantado de Global de Condiciones Financieras GFTI e Indicador Global de Condiciones Financieras GFTI

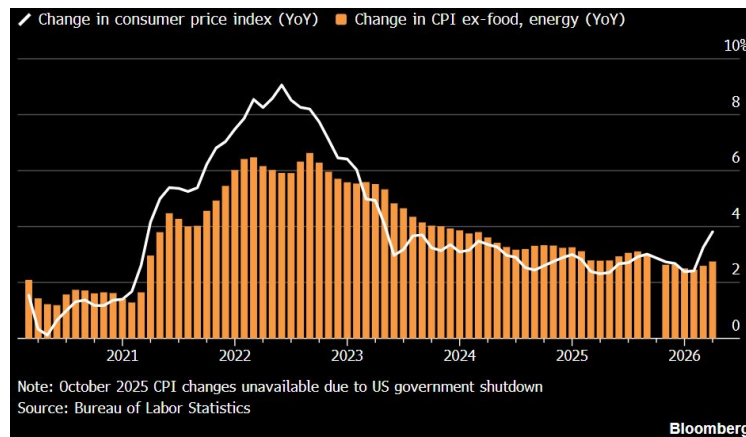


Renta Personal Disponible en EE.UU. Y Cash Flow Real del consumidor americano

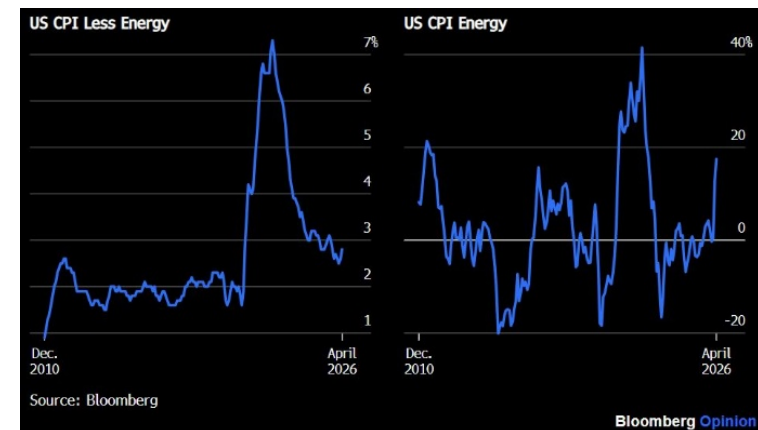


Source: Haver Analytics, Bureau of Economic Analysis, Goldman Sachs Global Investment Research

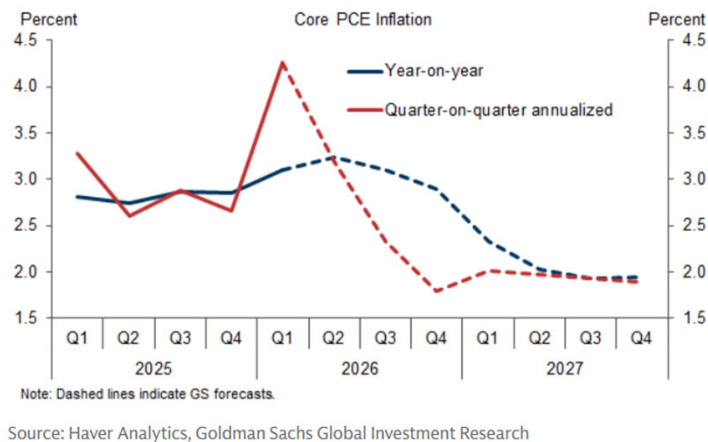
Inflación e inflación subyacente en EE.UU.



IPC sin energía e IPC de la energía en EE.UU.



Deflactor del PIB subyacente (interanual e intertrimestral anualizado)

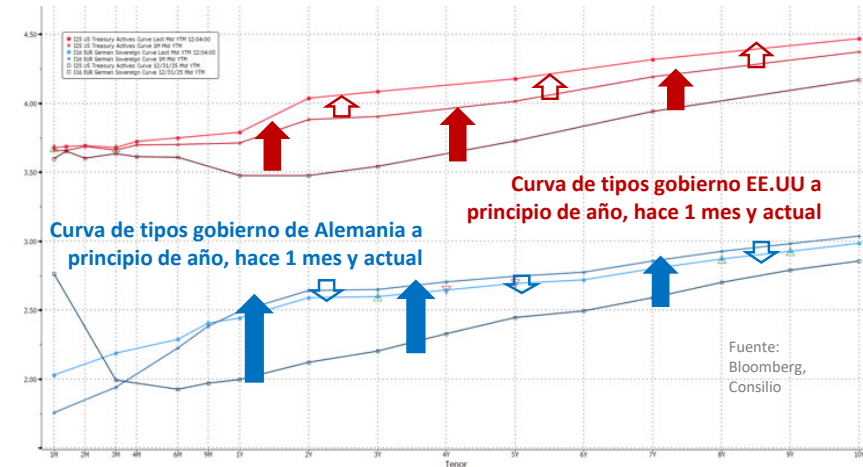


- ✓ El IPC general (headline), que mide el aumento de los precios al consumo, alcanzó el **3,8 %** en abril, un nivel que no se registraba desde hace tres años (gráf sup izq)
- ✓ Excluyendo la energía, el IPC general se mantiene todavía justo **por debajo del 3 %**, y por eso los bancos centrales se fijan en la medida subyacente, que actualmente está en el **2,8 %** (gráf sup der)
- ✓ Además, la inflación PCE (deflactor del consumo personal) subyacente en EE.UU. debería mostrar una **mejora hacia finales de año** debido a la reducción de la inflación de los alquileres y a un crecimiento moderado de los salarios nominales del 3,6 % (gráf inf izq)

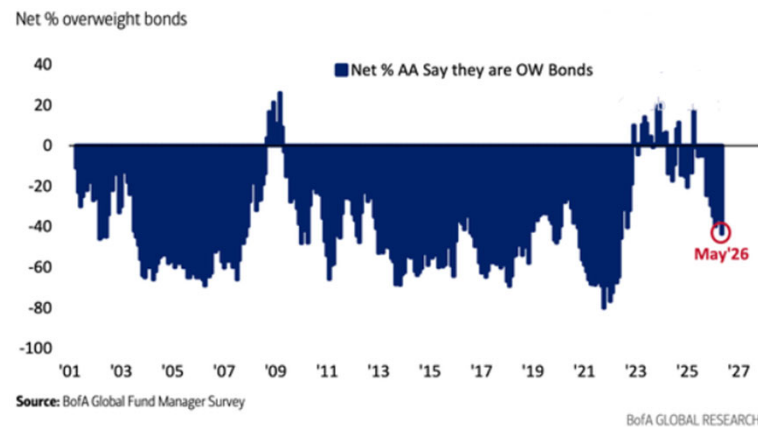
FIXED INCOME	%1M	%12M	%YTD
GLOBAL INVEST GRADE CORP BONDS	0,4%	5,7%	0,61%
GLOBAL HIGH YIELD CORP BONDS	0,3%	7,5%	1,64%
BARCLAYS WORLD GOVT INFLATION LINKED BONDS	0,0%	4,6%	2,16%
MARKIT IBOXX USD TREASURIES TOTAL RETURN	0,0%	3,7%	-0,01%
US GOVT BONDS 1-3 YR	0,1%	3,5%	0,59%
US GOVT BONDS 1-10 YR	0,0%	3,5%	0,14%
US GOVT BONDS > 10 YR	0,2%	4,4%	-0,58%
US CORPORATES TOTAL RETURN	0,6%	6,1%	0,67%
US HIGH YIELD CORPORATES	0,4%	7,6%	1,68%
EURO GOVT BONDS	1,2%	0,7%	0,85%
EURO GOVT BONDS 1-3 YR	0,5%	1,1%	0,32%
EURO GOVT BONDS 1-10 YR	0,9%	1,1%	0,59%
EURO GOVT BONDS > 10 YR	1,8%	-0,6%	1,57%
EURO INVEST GRADE CORP BONDS	0,9%	2,4%	0,89%
EURO HIGH YIELD CORP BONDS	1,0%	4,2%	1,27%
SPAIN GOVT BONDS 1-10 YR	0,9%	1,5%	0,67%
SPAIN GOVT BONDS > 10 YR	1,9%	2,0%	1,71%
EMERGING MARKETS GOVT BONDS	0,3%	8,1%	1,17%

Fuente: Bloomberg, Consilio

Las yields retroceden en Europa aunque vuelven a repuntar en EE.UU. En Europa, en todos los tramos los bonos ya están positivos en el año. No así en EE.UU.



Los gestores de fondos muestran su mayor infraponderación en bonos desde mediados de 2022

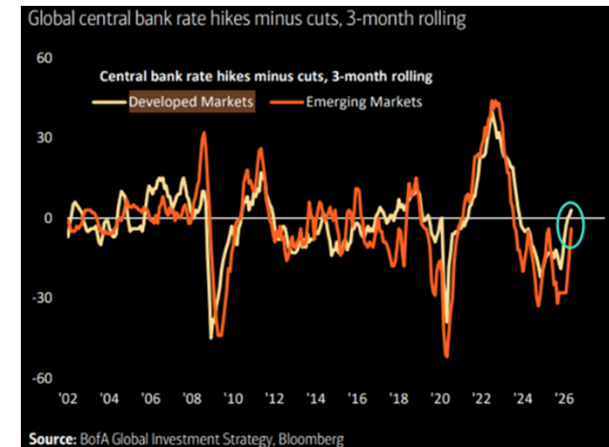


Las expectativas de los gestores de fondos sobre mayor inflación se mantienen elevadas, mientras que las expectativas de tipos de interés a corto plazo más elevados se han disparado

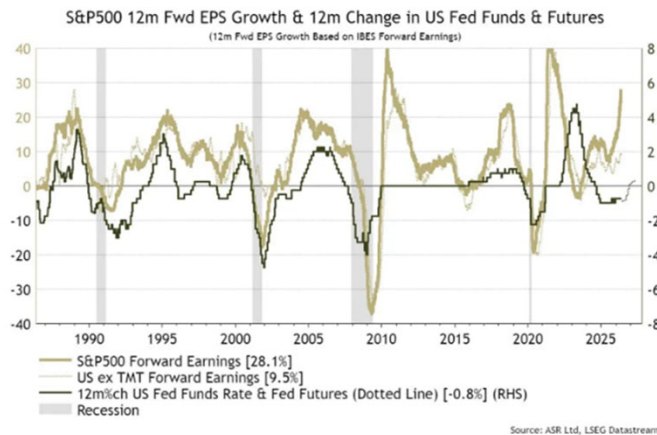


- ✓ Hay **más bancos centrales de países desarrollados** subiendo las tasas de interés que recortándolas (gráf sup der)
- ✓ Siempre que los **beneficios empresariales** han registrado subidas como las actuales, los tipos de interés han terminado subiendo (gráf inf izq)
- ✓ Los **mercados** están descontando subidas en las tasas de interés en EE.UU. (graf inf der)

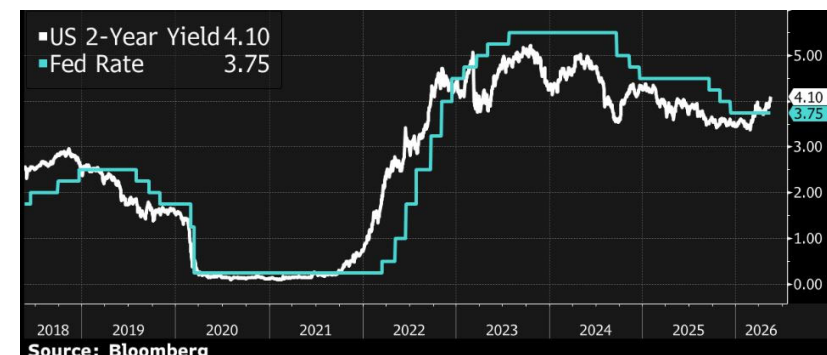
Bancos centrales que suben tipos – bancos centrales que los bajan



Beneficios empresariales y tipos de interés en EE.UU.

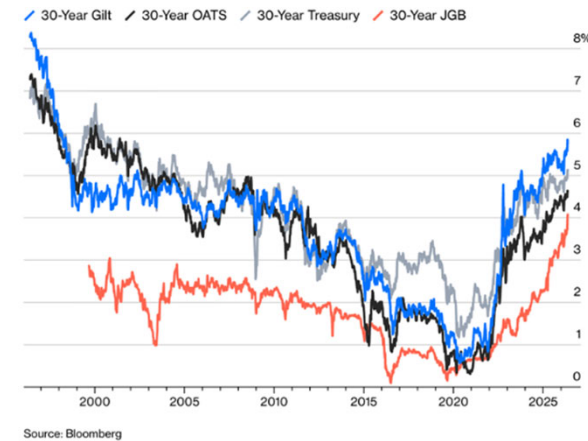


Tipos de intervención en EE.UU. y yield del bono a 2 años americano



- ✓ En los mercados desarrollados, los **mercados de bonos a muy largo plazo (30 años)** están protagonizando un crash a cámara lenta. Incluso Japón se está sumando ahora, y el fenómeno es verdaderamente global (gráf sup der)
- ✓ También las **yields de los bonos a 10 años** están registrando subidas en todas las geografías (gráf inf izq)
- ✓ La **yield del bono alemán a 2 años** se sitúa cerca de la zona de máximos y la del **bono a 10 años** se sitúa en máximos a pesar del recorte final (graf inf der)

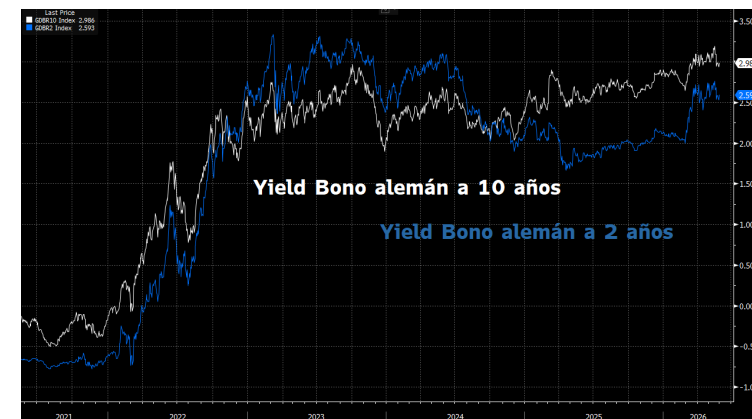
Yields de los bonos globales a 30 años



Yield de los bonos del Tesoro globales a 10 años

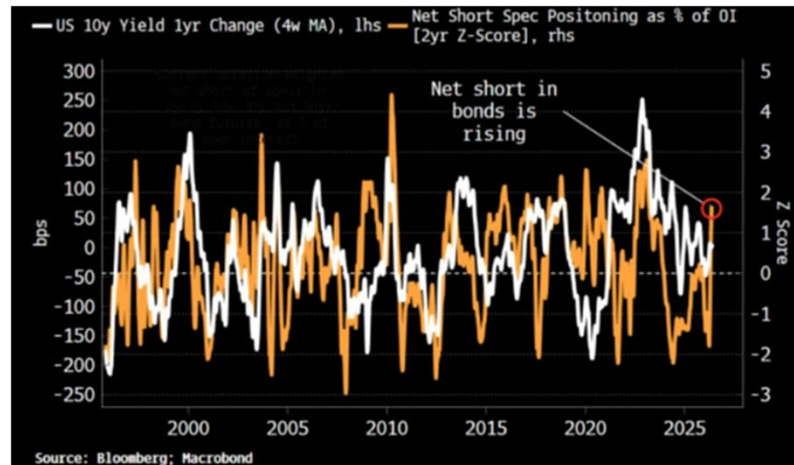


Yield del bono alemán a 2 y 10 años



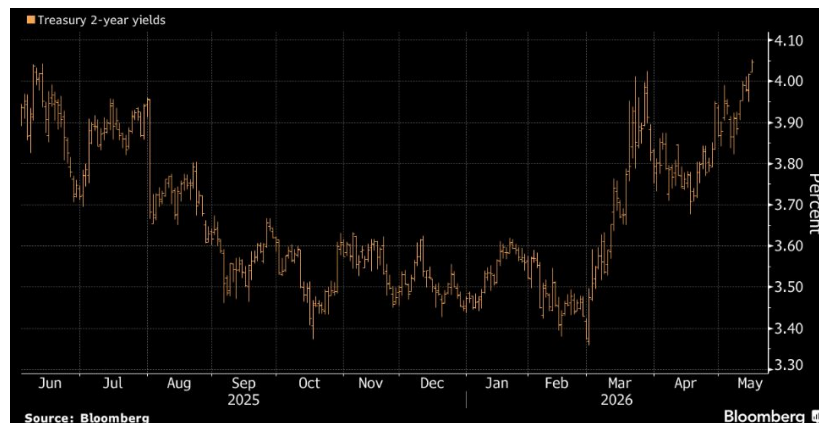
Fuente: Bloomberg, Consilio

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

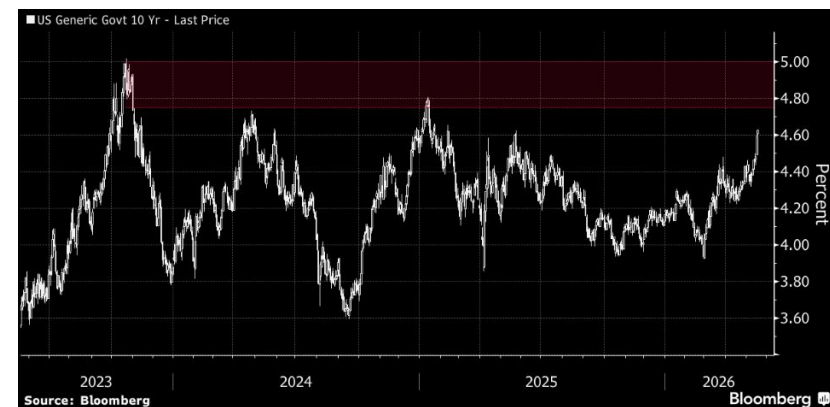


- ✓ Las **posiciones cortas netas en bonos americanos** están aumentando, un indicador de la presión vendedora sobre la renta fija (gráf sup izq)
- ✓ La **yield del bono a 2 años americano** se eleva hasta el nivel más elevado desde junio de 2025 (gráf inf izq)
- ✓ La **yield del bono americano a 10 años** podría alcanzar el nivel más elevado desde 2023. Schroders pronostica que alcanzará la zona de **4,75%-5%** (gráfico inferior derecho)

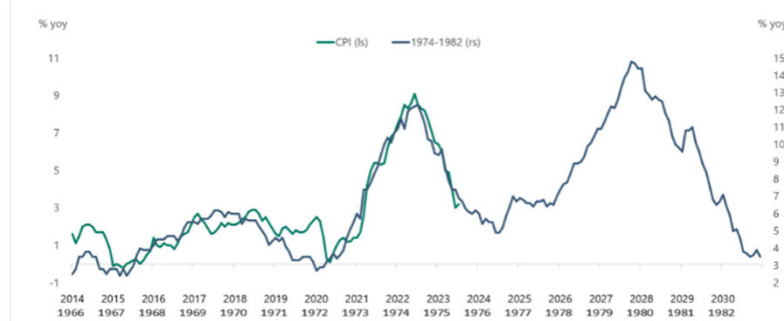
Yield del bono americano a 2 años



Yield del bono americano a 10 años



IPC americano en los años 70s y hoy



Source: BLS, Bloomberg, Apollo Chief Economist

- ✓ Si la Fed fuese demasiado laxa o la economía se re-acelerase, las **expectativas de inflación** se situarían ampliamente por encima del 2% lo que obligaría a la Fed a endurecer la política monetaria para evitar errores del pasado (gráf sup izq)
- ✓ Considerando la rentabilidad total, el **índice de bonos del Tesoro americano**, aún no ha recuperado el nivel máximo alcanzado antes del mercado bajista que se inició en 2022 (gráf inf izq)
- ✓ En los últimos 40 años los **mercados bajistas en bonos** no han terminado hasta que se ha producido una crisis en la economía americana o en los mercados financieros. Este mercado bajista no tendría por qué ser diferente (gráfico inferior derecho)

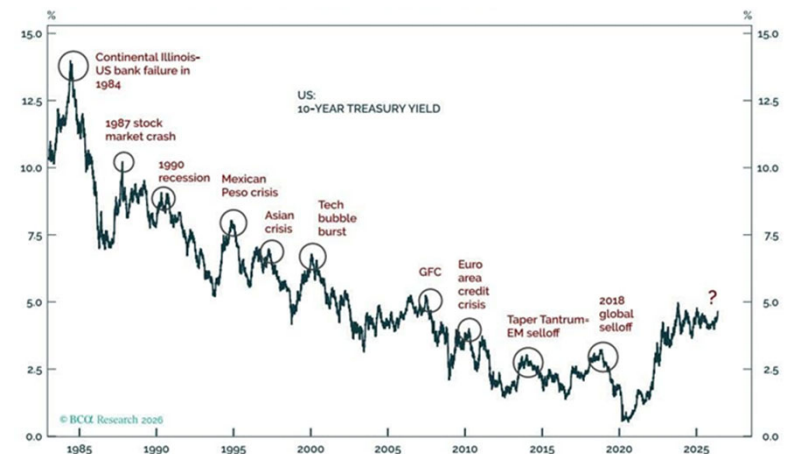
Índice iBoxx de bonos del Tesoro americanos

iBoxx US Treasuries (Total Return Index)

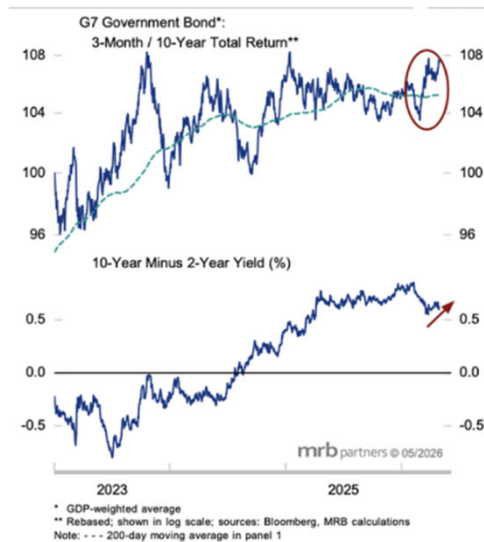


Source: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank

Yield del bono americanos a 10 años

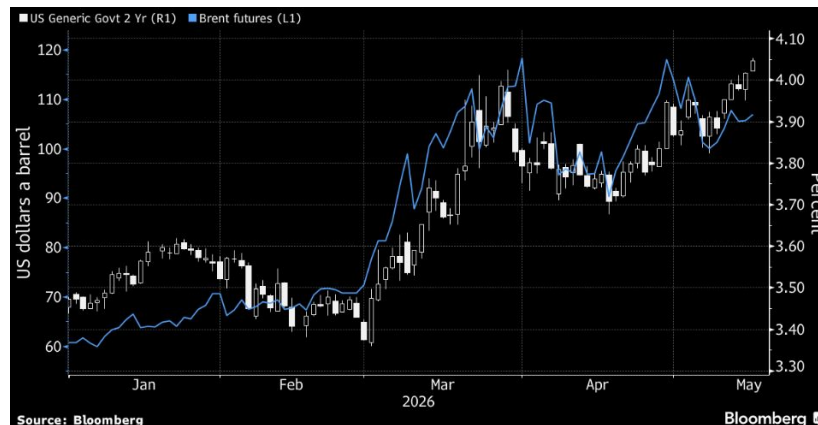


Rentabilidad relativa letras-bonos a 10 años y pendiente de la curva

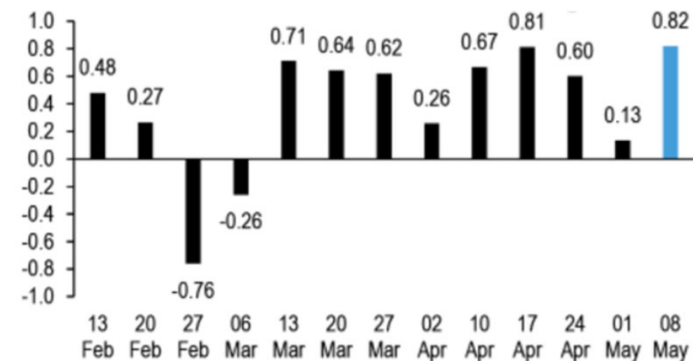


- ✓ En medio del conflicto en Irán, los **activos del mercado monetario** han batido en rentabilidad a los **bonos a 10 años**, al tiempo que la **pendiente de la curva de tipos** se ha positivizado (gráf sup izq)
- ✓ La **yield de los bonos americanos a 2 años** ha tenido, durante el conflicto, un **comportamiento estrechamente ligado a la evolución del precio del barril de Brent** (gráf inf izq)
- ✓ En línea con lo anterior, la **correlación** entre la **yield de los bonos del Tesoro a 2 años** y los precios del **barril de Brent** se ha situado desde que empezó el conflicto en **niveles muy elevados** (gráfico inferior derecho)

Evolución de la yield del bono a 2 años americano y los precios del crudo



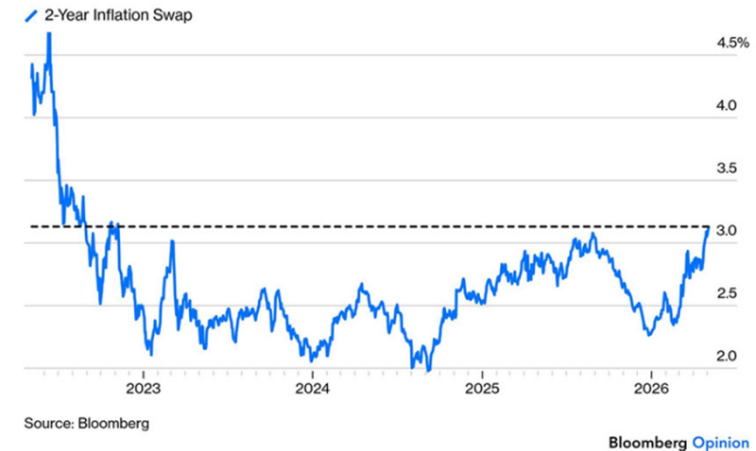
Correlación entre la yield de los bonos del Tesoro americano a 2 años y los precios del barril de Brent



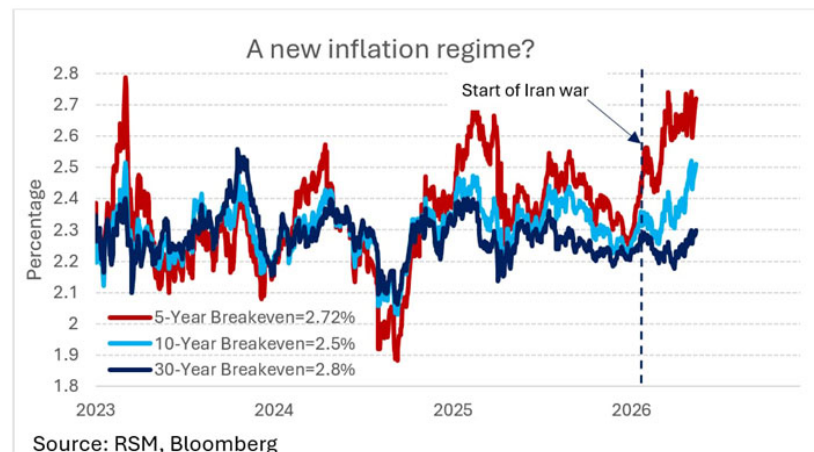
Source(s): J.P. Morgan

- ✓ Las **expectativas de inflación a 2 años en EE.UU.** son las mayores desde 2022 (gráf sup der)
- ✓ Desde el 27 de febrero, los **breakevens (expectativas de inflación)** de los bonos americanos a cinco años han aumentado del 2,445 % al 2,72 %; los de 10 años, del 2,25 % al 2,5 %; y los de 30 años, del 2,19 % al 2,3 %. (gráf inf izq)
- ✓ No obstante, las **yields de la renta fija** son hoy superiores a la inflación y a la rentabilidad por dividendo de la bolsa lo que hace atractivos a los bonos en términos relativos dadas las actuales yields de partida (graf inf der)

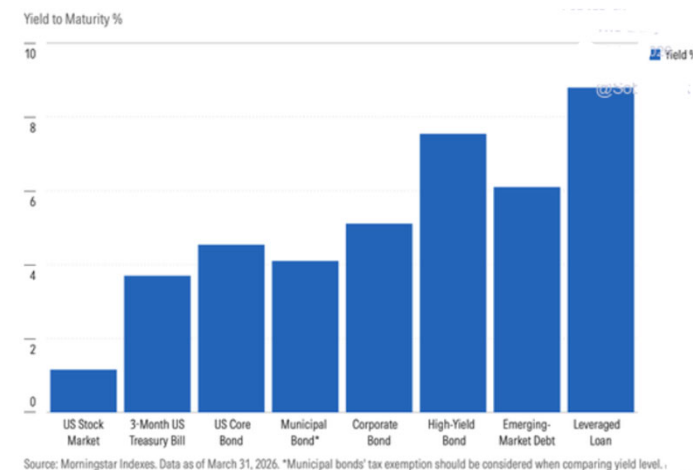
Expectativas de inflación a 2 años



Expectativas de inflación a 5, 10 y 30 años



Yield to maturity de las distintas categorías de bonos (%)



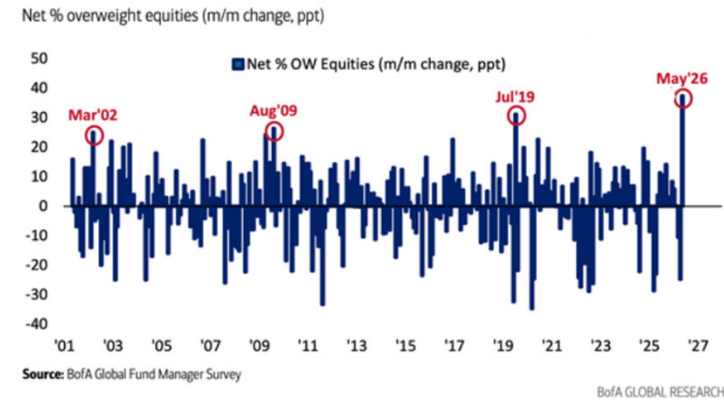
EQUITIES	%1M	%12M	%YTD
MSCI WORLD	4,9%	28,8%	11,53%
MSCI WORLD VALUE	2,2%	23,3%	9,88%
MSCI WORLD GROWTH	6,1%	28,1%	9,68%
S&P500	5,0%	29,8%	11,27%
DOW JONES INDUSTRIAL	3,3%	22,7%	6,86%
NASDAQ 100	9,5%	43,1%	20,45%
RUSSELL 2000	3,9%	43,1%	18,15%
RUSSELL 1000 VALUE	3,1%	28,5%	13,68%
RUSSELL 1000 GROWTH	6,4%	27,9%	7,98%
STOXX 600	3,2%	17,6%	7,97%
EUROSTOXX 50	3,7%	15,2%	6,16%
DAX 30	3,3%	4,6%	2,51%
IBEX 35	3,4%	34,5%	7,86%
MSCI EUROPE VALUE	0,7%	18,8%	5,67%
MSCI EUROPE GROWTH	4,6%	9,2%	5,74%
TOPIX	5,7%	40,7%	15,60%
SHANGAI SHENZEN CSI 300	0,8%	26,1%	4,62%
MSCI EMERGING MARKETS	9,6%	54,3%	25,61%
MSCI ASIA ex JAPAN	11,2%	56,6%	27,85%
MSCI LATAM	-4,6%	43,1%	13,18%
MSCI FRONTIER MARKETS	0,5%	41,8%	9,79%

Fuente: Bloomberg, Consilio

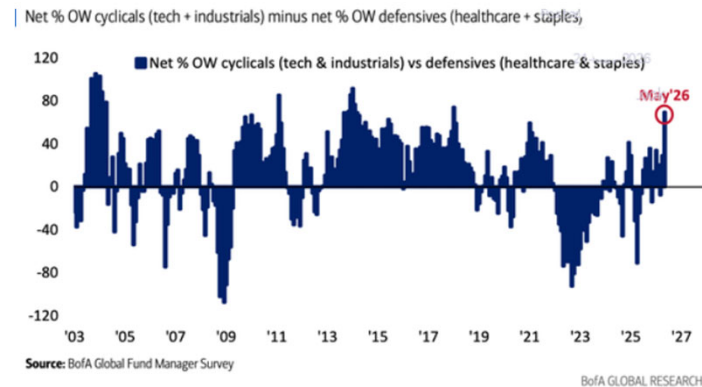
El sentimiento global de los inversores sube hasta un máximo de 3 meses



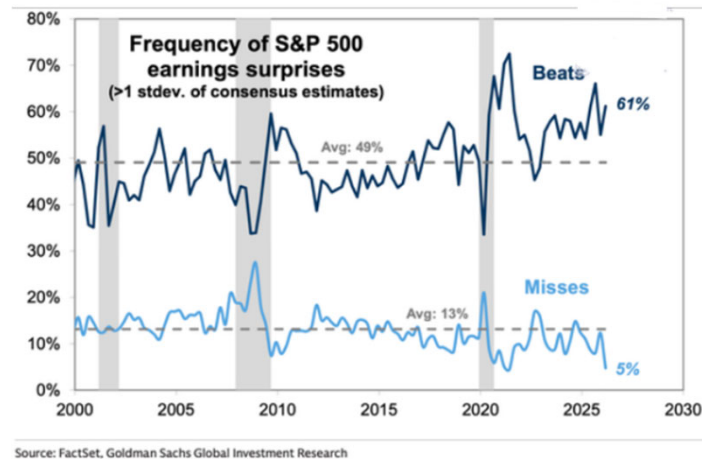
Los gestores registran un récord de incremento mensual de la asignación a acciones



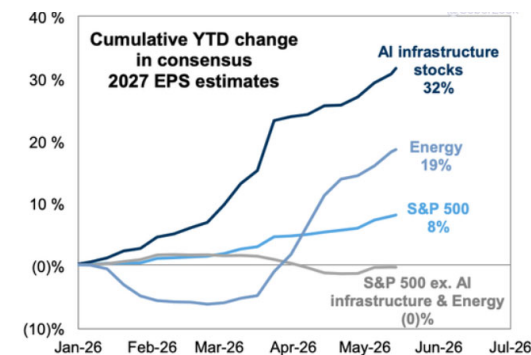
La sobreponderación por parte de los gestores en valores cíclicos frente a defensivos alcanza su mayor nivel desde enero de 2018



Acciones que baten y que no baten las expectativas de beneficios



Revisiones de beneficios para 2027

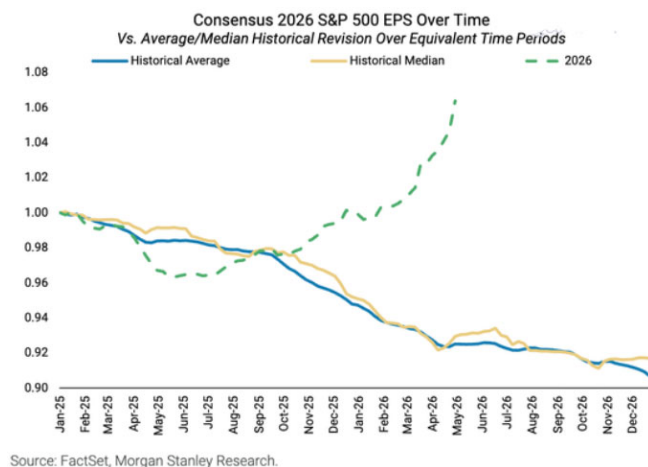


- ✓ El **61%** de las acciones del S&P 500 han batido las estimaciones de consenso de beneficios esperados por más de 1 desviación estándar frente a la media histórica de 49%. Sólo un **5%** han registrado peor resultado que el esperado. Esta es la tasa más baja de los últimos 25 años si exceptuamos la recuperación post-COVID (gráf sup izq)
- ✓ Si bien en las revisiones para **2027**, han sido las acciones de **infraestructura de IA y energía** las que han concentrado la mayor parte de las revisiones al alza de los beneficios. Excluyendo estos dos sectores las revisiones han resultado planas (gráf sup der)
- ✓ Sin embargo, la recompensa por haber batido las expectativas ha sido particularmente baja en esta temporada de presentación de resultados (gráf inf der)

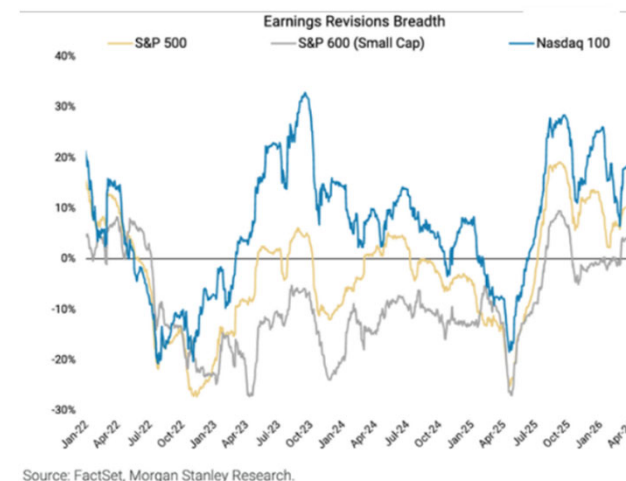
Exceso de retorno medio v. S&P 500 un día después de que las compañías hayan reportado beneficios que superan las estimaciones de consenso



Estimaciones de consenso de beneficios para 2026 vs. la media histórica en el mismo período

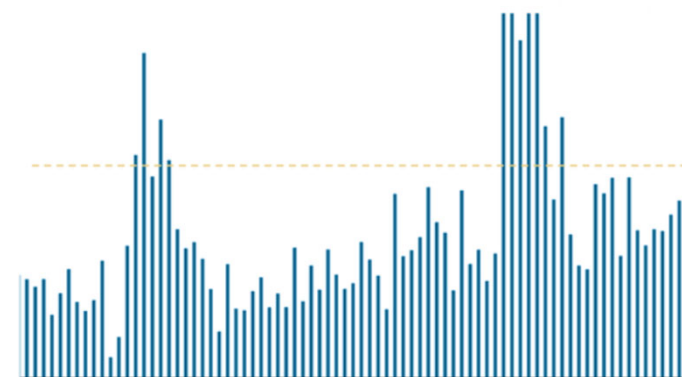


Amplitud de revisiones de beneficios

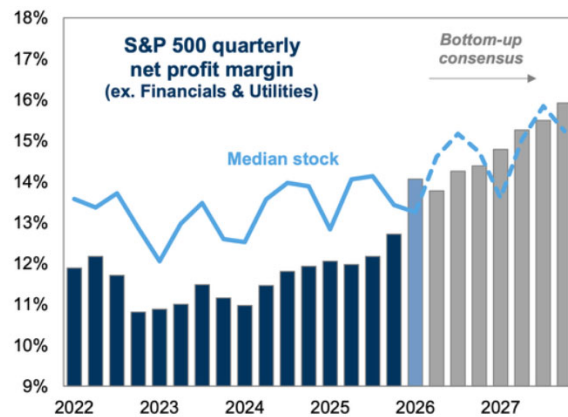


- ✓ Las **revisiones de beneficios al alza para 2026** mantienen un nivel sin precedentes respecto a la típica tendencia en temporadas de presentación de resultados (gráf sup izq)
- ✓ La **amplitud de revisiones de beneficios** (compañías que presentan resultados mejores vs compañías que presentan resultados peores) se ha re-acelerado desde que le temporada de presentación de resultados empezó (gráf sup der)
- ✓ La mediana de **sorpresas de beneficios** para el 1T se sitúa en un máximo de 4 años (gráf inf der)

Mediana de sorpresas de resultados en el 1T



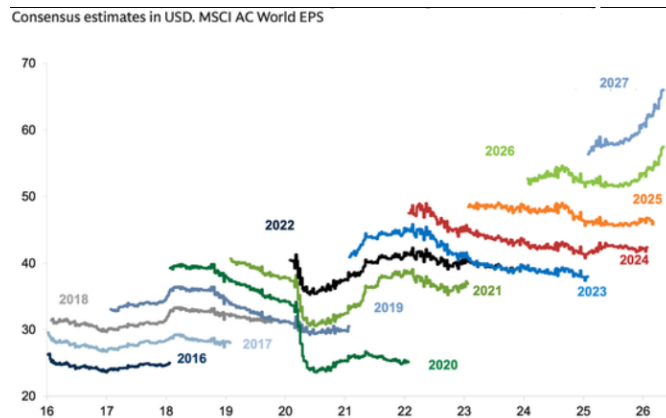
Márgenes de beneficio neto históricos y previsiones de consenso del S&P 500



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

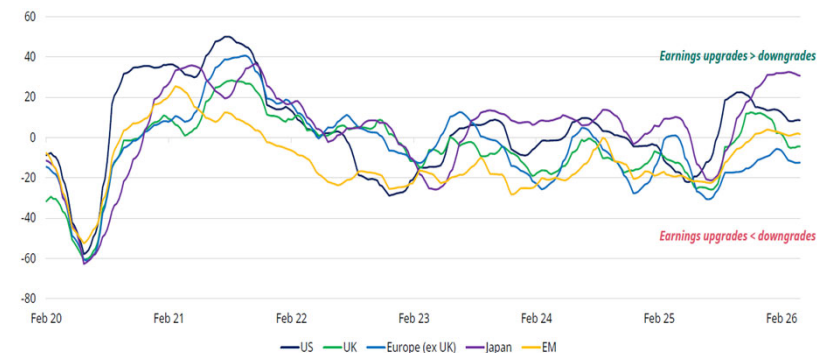
- ✓ Además, el consenso espera una sustancial **expansion de márgenes** para los próximos trimestres (graf sup izq)
- ✓ Los **beneficios por acción** de la **renta variable global** han sido revisados al alza para este año y para el año próximo (gráfico inferior izquierdo)
- ✓ Los **BPA de las acciones japonesas** también han sido revisadas notablemente al alza (gráf inf der)

Estimaciones de consenso de BPA del MSCI AC World



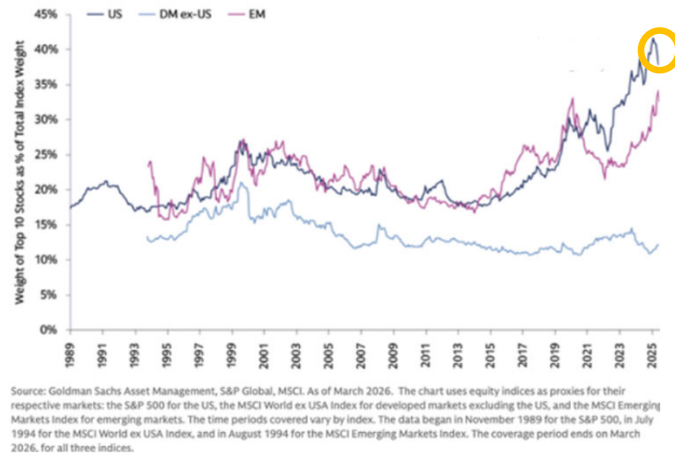
Source: FactSet, Datastream, STOXX, Goldman Sachs Global Investment Research

Revisiones de BPA en las diferentes geografías

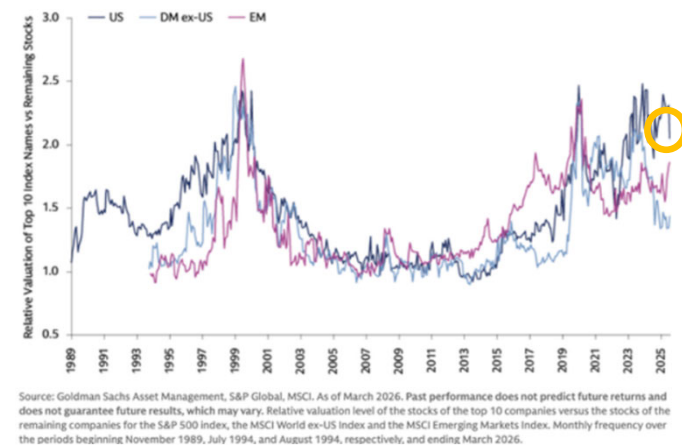


Forecasts included are not guaranteed and should not be relied upon.
Source: LSEG Datastream and Schroders. Data to 31 March 2026. Please see relevant disclaimers on page 64.
Notes: 13w earnings revisions = sum of 13 week positive minus negative 12m forward EPS revisions / total revisions.

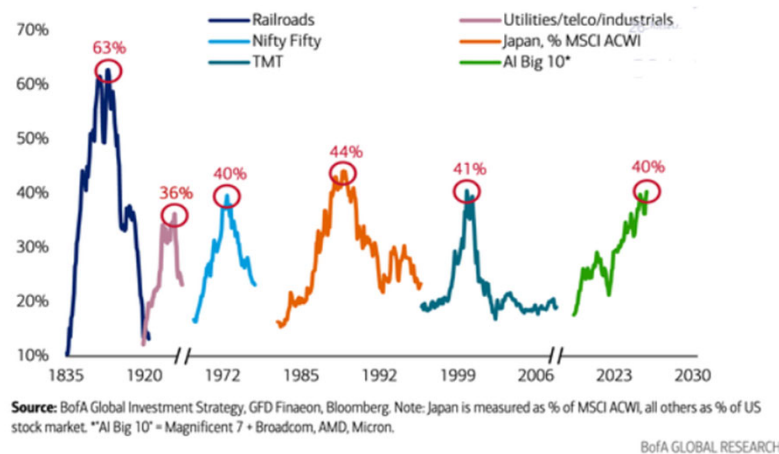
Retornos acumulados desde el pico de la burbuja.com por parte de las 10 principales compañías entonces



Prima de valoración de las 10 principales acciones vs. resto de acciones del índice



Concentración del mercado (en % sobre capitalización) en las distintas burbujas



- ✓ En EE.UU. la concentración del índice se mantiene muy elevada en el **top 10** (graf sup izq)
- ✓ Las **acciones megacap tecnológicas** cotizan con una prima de valoración relativa muy por encima de las medias históricas (gráf sup der)
- ✓ Actualmente, estamos en un **pico de concentración** similar al alcanzado en diferentes burbujas a lo largo de la historia (gráf inf izq)

Exceso de liquidez y comportamiento interanual del MSCI World



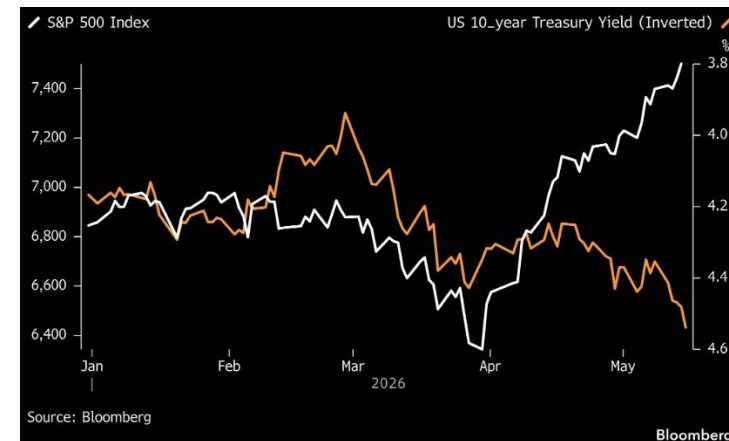
Fuente: Bloomberg, Macrobond

- ✓ El **exceso de liquidez** ha empezado a reducirse de nuevo y aunque no se sitúa en territorio negativo supone un hándicap para la inversión en bolsa (graf sup izq)
- ✓ La **yield del bono a 10 años americano** en niveles cercanos al **4,5%** típicamente es un lastre para el comportamiento de las acciones (gráfico inferior izquierdo)
- ✓ Aunque, tras **un primer momento**, tras el inicio del conflicto, la bolsa cayó mientras las yields repuntaban, **recientemente**, esta relación se ha roto y las acciones no se han visto afectadas por el repunte en las yields (gráf inf izq)

Yield del bono a 10 años y MSCI World Index



S&P 500 Index y yield del bono a 10 años americano (invertida)



Earnings Yield Gap (1/PER – yield del bono americano a 10 años)

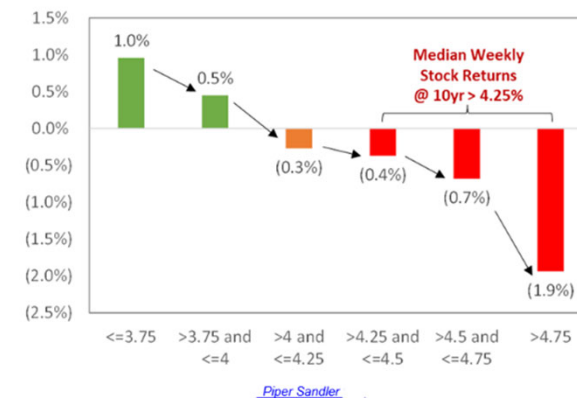


Yield del bono a 10 años americano y MSCI World Index



- ✓ El mercado de bonos ya no está dando soporte a las acciones americanas, con el **Earnings Yield Gap** en territorio negativo (gráf sup izq)
- ✓ La **inflación**, impulsando las yields de los bonos al alza es un riesgo para la bolsa (gráf sup der)
- ✓ El **bono a 10 años** **cerca del 4,5%** se sitúa en un nivel que históricamente ha sido problemático para las acciones (gráf inf der)

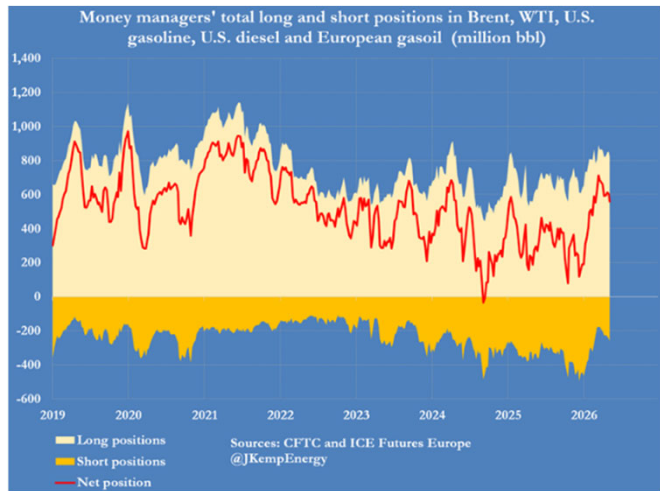
Retornos medios semanales del S&P 500 Index desde 2023 hasta hoy cuando la yield del bono a 10 años está subiendo



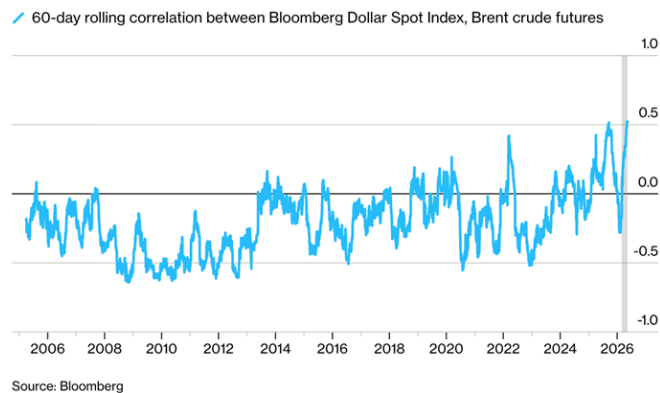
WORLD EQUITY RATIOS																				
01-jun-26		LAST	EPS				GROWTH			MOMENTUM			VALUATION					PERFORMANCE		
			Actual	EPSfw12	EPS26	EPS27	EPS24	EPS25	EPS26	%EPS 4Week	%EPS 6Month	RSI	PE Hoy	PEfw12	PE26	PE27	YIELD	%YTD	%3YR ANN.	VOL
MSCI WORLD	MXWO Index	4.865	208,4	236,8	267,2	295,7	13,6%	12,8%	10,7%	0,6%	7,9%	72	23,3x	19,5x	18,2x	16,5x	1,6%	10,7%	22%	11%
S&P500	SPX Index	7.580	293,6	339,9	390,5	437,1	15,8%	14,9%	11,9%	1,3%	10,2%	74	25,8x	21,0x	19,4x	17,3x	1,1%	11,2%	23%	12%
DOW JONES	INDU Index	51.032	2331,2	2324,9	2607,0	2911,8	-0,3%	12,1%	11,7%	0,6%	1,1%	68	21,9x	20,9x	19,6x	17,5x	1,6%	6,9%	18%	12%
NASDAQ100	NDX Index	30.333	857,2	1108,7	1359,3	1549,2	29,3%	22,6%	14,0%	-2,4%	14,1%	77	35,4x	25,0x	22,3x	19,6x	0,6%	20,5%	29%	16%
RUSSELL2000	RTY Index	2.919	75,6	100,1	137,5	160,0	32,5%	37,3%	16,4%	-2,6%	-8,0%	64	38,6x	25,2x	21,2x	18,2x	1,8%	18,3%	20%	20%
STOXX600	SXXP Index	626	37,2	40,7	44,2	48,1	9,3%	8,6%	8,9%	0,7%	4,3%	58	16,8x	14,9x	14,2x	13,0x	3,2%	8,1%	15%	12%
EUROSTOXX50	SX5E Index	6.051	347,1	382,7	419,6	460,0	10,2%	9,7%	9,6%	1,0%	5,9%	58	17,4x	15,2x	14,4x	13,2x	3,0%	6,7%	16%	16%
IBEX35	IBEX Index	18.363	1202,6	1303,0	1427,6	1538,2	8,3%	9,6%	7,7%	0,6%	6,1%	59	15,3x	13,6x	12,9x	11,9x	3,8%	7,8%	31%	16%
FTSE100	UKX Index	10.409	690,9	798,9	845,3	900,8	15,6%	5,8%	6,6%	0,8%	8,4%	51	15,1x	12,7x	12,3x	11,6x	3,4%	6,6%	16%	11%
DAX30	DAX Index	25.105	1407,7	1569,7	1789,8	2015,3	11,5%	14,0%	12,6%	1,8%	0,0%	60	17,8x	15,1x	14,0x	12,5x	2,8%	2,5%	17%	16%
TOPIX	TPX Index	3.941	205,3	216,2	247,1	263,0	5,3%	14,3%	6,4%	3,1%	5,4%	63	19,2x	17,2x	16,0x	15,0x	2,1%	16,9%	25%	19%
EMERGING MARKETS	MXEF Index	1.752	95,1	134,3	161,9	180,8	41,3%	20,5%	11,7%	1,3%	29,7%	67	18,4x	12,0x	10,8x	9,7x	2,3%	25,7%	26%	19%
ASIA PACIFIC ex Japan	MXAPJ Index	902	44,9	63,5	76,4	85,5	41,3%	20,4%	11,8%	1,7%	31,4%	67	20,1x	13,1x	11,8x	10,6x	2,1%	25,9%	25%	19%
BRASIL	IBOV Index	173.787	15179,8	20044,5	21714,5	23098,6	32,0%	8,3%	6,4%	-0,7%	16,3%	33	11,4x	8,4x	8,0x	7,5x	6,1%	7,9%	16%	17%
CHINA	SHCOMP Index	4.060	213,5	282,9	315,4	na	32,5%	11,5%	na	-0,9%	-1,7%	44	19,0x	13,7x	12,9x	na	2,8%	2,7%	11%	12%
INDIA	SENSEX Index	74.709	3556,3	3945,7	4547,6	5268,7	10,9%	15,3%	15,9%	-0,3%	-1,2%	41	21,0x	17,8x	16,4x	14,2x	1,9%	-11,9%	8%	13%
FRONTIER MARKETS	MXFM Index	817	68,1	71,1	80,9	88,8	4,4%	13,8%	9,7%	0,7%	-1,3%	52	12,0x	10,9x	10,1x	9,2x	4,7%	9,9%	24%	11%
EU Banks	SX7P Index	376	34,3	35,9	39,8	43,0	4,7%	10,7%	8,0%	1,0%	5,5%	62	11,0x	10,0x	9,4x	8,7x	4,9%	9,6%	45%	22%
EU Energy	SXEP Index	516	36,3	52,3	46,2	46,0	43,9%	-11,7%	-0,5%	4,0%	56,8%	35	14,2x	10,4x	11,2x	11,2x	3,8%	29,5%	22%	18%
EU Utilities	SX6P Index	538	32,6	34,8	37,5	40,2	6,6%	7,8%	7,3%	0,5%	-0,3%	40	16,5x	15,0x	14,4x	13,4x	4,1%	12,4%	17%	15%
EU Telecoms	SXKP Index	318	15,4	17,8	19,9	21,9	15,8%	11,5%	10,4%	0,5%	0,3%	55	20,6x	17,0x	16,0x	14,5x	3,6%	26,6%	21%	15%
EU Health	SXDP Index	1.114	66,6	68,1	74,1	82,3	2,3%	8,7%	11,1%	0,2%	-2,9%	53	16,7x	15,8x	15,0x	13,5x	2,5%	-0,4%	4%	16%
EU Tech	SX8P Index	1.002	31,3	38,4	45,1	51,8	22,5%	17,5%	15,0%	1,5%	11,1%	68	32,0x	24,3x	22,2x	19,3x	1,2%	20,6%	13%	23%
EU Industrials	SXNP Index	1.156	42,0	48,2	55,0	62,1	14,7%	14,1%	12,9%	0,0%	0,2%	60	27,5x	22,7x	21,0x	18,6x	1,9%	10,0%	20%	19%
EU Construction	SXOP Index	858	44,1	47,5	52,9	57,9	7,7%	11,3%	9,5%	0,2%	-3,0%	53	19,5x	17,3x	16,2x	14,8x	2,7%	3,2%	17%	19%
EU Consumer Staples	SX3P Index	627	36,3	38,2	41,1	43,5	5,0%	7,7%	5,9%	0,7%	-3,1%	51	17,3x	15,9x	15,3x	14,4x	3,3%	3,3%	-4%	15%
US Banks	IXM Index	635	40,8	41,7	44,6	47,6	2,0%	7,0%	6,7%	0,1%	2,8%	51	15,5x	14,8x	14,2x	13,4x	1,9%	-5,4%	19%	15%
US Energy	IXE Index	1.179	57,4	96,7	87,4	87,8	68,5%	-9,6%	0,5%	11,4%	59,4%	41	20,5x	12,7x	13,5x	13,4x	2,9%	26,7%	17%	21%
US Utilities	S5UTIL Index	450	22,8	24,7	27,3	30,3	8,4%	10,7%	10,8%	0,5%	0,2%	41	19,7x	17,4x	16,4x	14,8x	2,9%	4,8%	15%	15%
US Telecoms	S5TELS Index	493	20,4	23,1	24,5	28,2	13,3%	5,8%	15,3%	1,1%	13,8%	52	24,1x	20,8x	20,1x	17,5x	0,7%	9,3%	33%	19%
US Health	IXV Index	1.509	78,3	80,0	95,1	103,6	2,1%	18,9%	9,0%	-3,8%	-5,8%	57	19,3x	17,5x	15,9x	14,6x	1,8%	-3,0%	7%	15%
US Tech	IXT Index	3.845	92,0	142,6	181,5	207,1	55,1%	27,3%	14,1%	2,6%	29,2%	79	41,8x	24,2x	21,2x	18,6x	0,5%	32,9%	33%	21%
US Industrials	S5INDU INDEX	1.464	51,6	54,8	63,7	72,6	6,2%	16,3%	13,9%	0,3%	-0,3%	52	28,4x	25,0x	23,0x	20,2x	1,3%	12,0%	23%	16%
US Homebuilders	S5HOME INDEX	2.481	196,0	179,1	196,7	228,7	-8,6%	9,8%	16,3%	-0,2%	-11,9%	52	12,7x	13,3x	12,6x	10,9x	1,4%	-4,5%	9%	33%
US Consumer Staples	S5CONS INDEX	921	39,9	41,5	44,9	48,5	4,1%	8,1%	8,2%	0,3%	-0,1%	38	23,1x	21,5x	20,5x	19,0x	2,6%	7,5%	10%	13%

Fuente: Bloomberg, Consilio

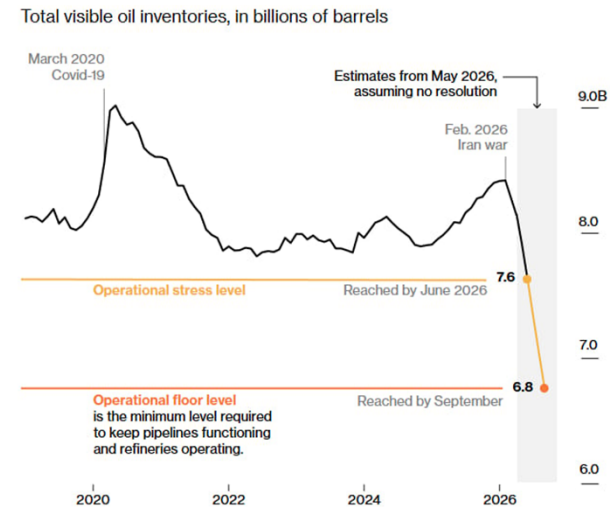
Los inversores redujeron su posición alcista en el petróleo a su nivel más bajo desde la primera semana de la guerra, mientras continuaban las conversaciones de alto el fuego entre Estados Unidos e Irán y se permitió que algunos petroleros atravesaran el Estrecho de Ormuz



El dólar y el petróleo nunca han registrado una correlación tan positiva, cuando habitualmente su correlación es negativa



El mundo ha consumido las **reservas de petróleo** a una velocidad récord mientras continúa el conflicto con Irán. La rápida disminución de las existencias implica que el riesgo de nuevas subidas de precios y escasez está cada vez más cerca



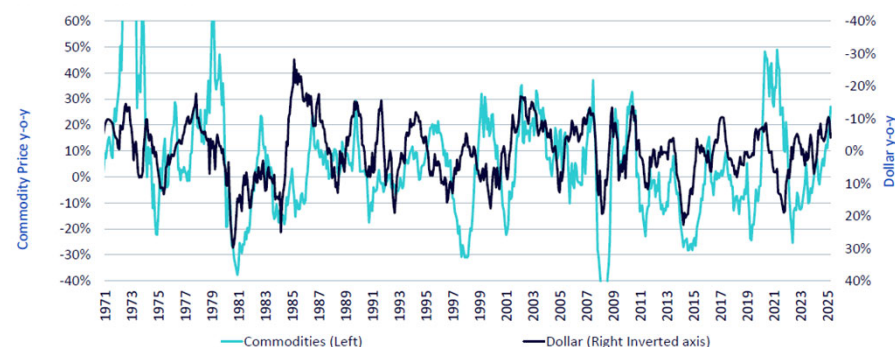
Note: Total visible inventories are drawn from primary storage, and secondary storage such as distributors and wholesalers. Estimated inventories assume no resolution in June, and demand reduction at 5.6 million barrels per day

Sources: JPMorgan Commodities Research using data from Kpler, IEA, EIA, OilChem, PAJ, Singapore, JODI

CURRENCIES & COMMODITIES	%1M	%12M	%YTD
USD/EUR	0,6%	-2,0%	0,68%
CNY/USD	-0,9%	-6,0%	-3,17%
USD/JPY	-1,5%	-10,4%	-1,66%
EUR/JPY	-0,9%	-12,2%	-0,99%
DOLLAR INDEX SPOT	0,9%	-0,3%	0,69%
GLOBAL COMMODITIES	-2,5%	36,7%	24,61%
CRUDE OIL	-13,2%	46,3%	54,22%
NATURAL GAS	9,9%	-18,4%	-7,95%
GOLD INDEX	-2,4%	33,5%	4,15%

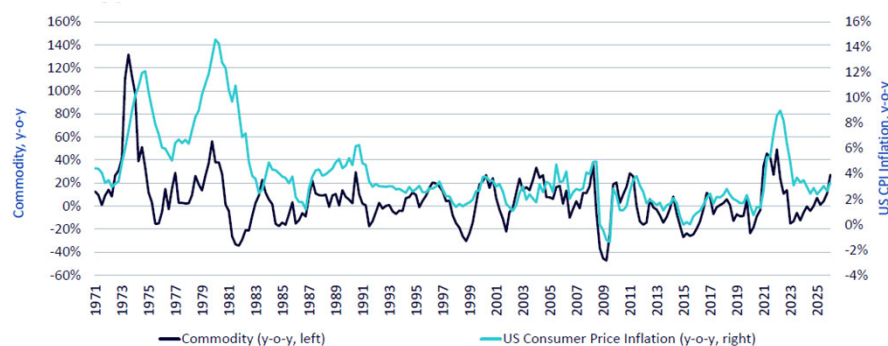
Fuente: Bloomberg, Consilio

Commodities vs USD

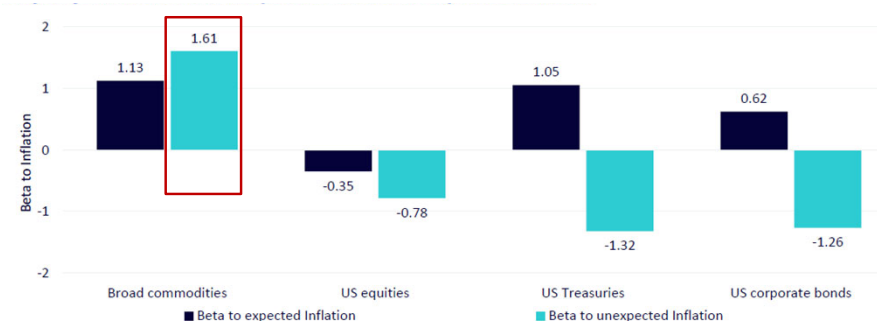


- ✓ La **depreciación del USD** ha sido históricamente un factor positivo para las materias primas. Si esperamos a medio plazo una depreciación del USD, las materias primas deberían tener un buen desempeño (graf sup izq)
- ✓ Las materias primas se han configurado históricamente como una **efectiva cobertura frente a la inflación** (gráfico inferior izquierdo)
- ✓ También las materias primas se han configurado como una **cobertura efectiva frente a la inflación no esperada**. Las materias primas son la única clase de activo que tiene una beta positiva hacia la inflación no esperada (gráf inf izq)

Commodities vs. inflación



Beta hacia la inflación esperada y no esperada de las diferentes clases de activos desde 1960



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