

CONSILIO



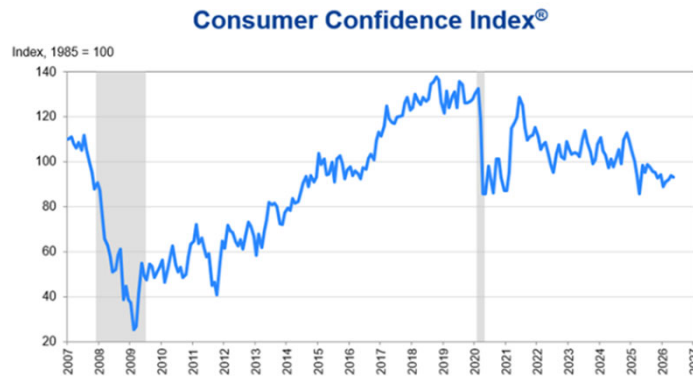
MEJOR EAF DEL AÑO
Consilio EAF



ESTRATEGIA
Julio, 2026

CONSILIO
ASESORES PATRIMONIALES INDEPENDIENTES **EAF**

Confianza del Consumidor

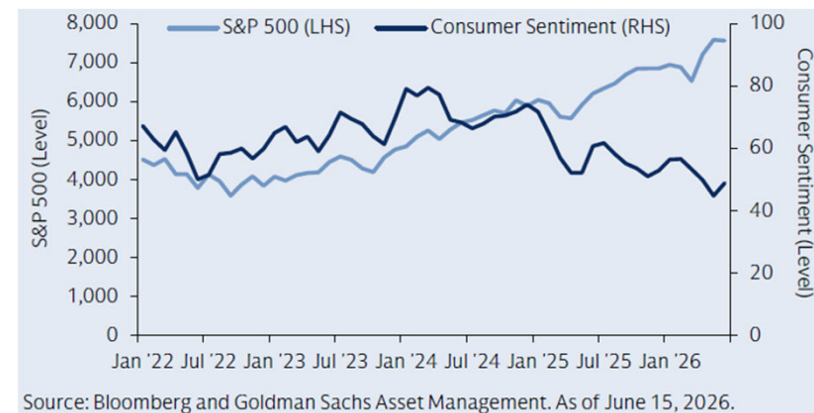


Confianza del Consumidor: situación actual y expectativas

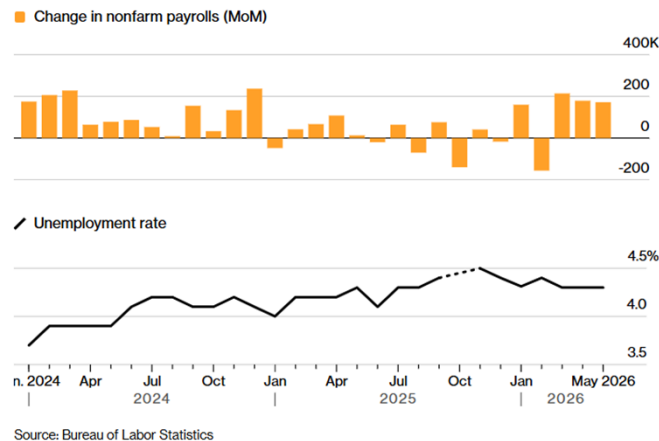


- ✓ La **Confianza del Consumidor** americano ha sido en junio moderadamente menos positiva que el mes anterior y sigue débil por la preocupación de los inversores sobre los precios (gráf sup izq)
- ✓ No obstante, lo anterior se ha visto compensado por mejoras modestas en las expectativas de los consumidores sobre las condiciones de los negocios y el mercado laboral a 6 meses vista (gráf sup der)
- ✓ A pesar de la debilidad del sentimiento del consumidor americano, la **bolsa** se sitúa en niveles récord. Ante una inflación elevada, tipos de interés más altos e incertidumbre política que han influido en el sentimiento, el **gasto del consumidor** se ha mantenido robusto así como la **participación de los hogares americanos** en los mercados bursátiles (gráf inf der)

Bolsa y Sentimiento del consumidor

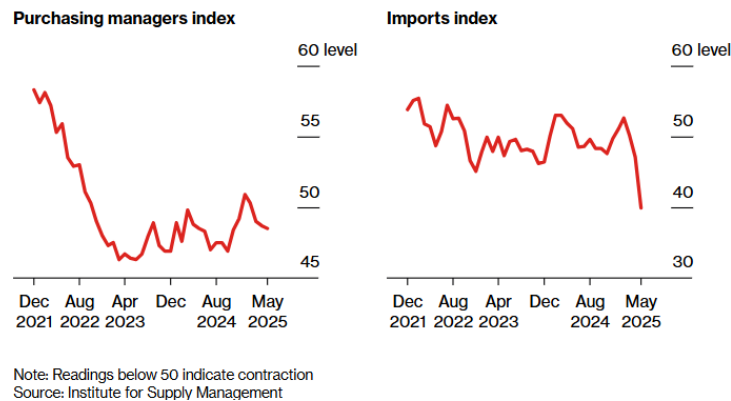


Variación en empleos no agrícolas y tasa de paro en EE.UU.

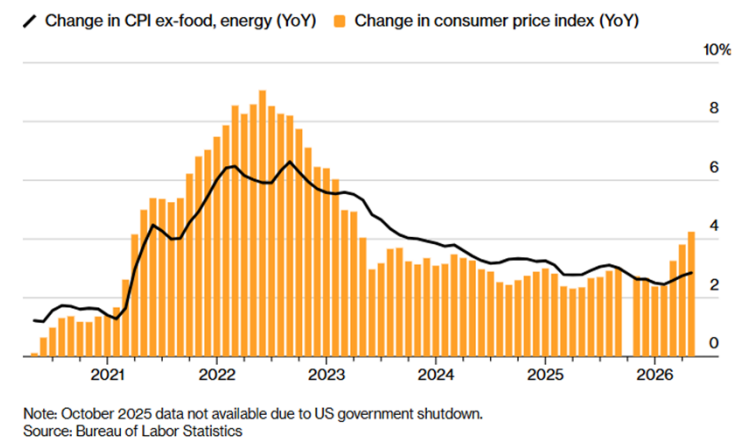


- ✓ Los **nuevos empleos** se incrementaron en mayo en **172.000** en EE.UU., batiendo todas las expectativas. Ello supuso el mejor avance trimestral en 2 años. La **tasa de paro** se mantuvo estable en **4,3%** lo que alimentó las expectativas de que la Fed suba tipos este año (gráf sup izq)
- ✓ El **índice de gestores de compra** se contrajo en EE.UU. por tercer mes consecutivo con el **ISM de manufacturas** cayendo hasta **48,5**. Las **importaciones** también cayeron a mínimos de 16 años por los aranceles (gráf inf izq)
- ✓ La **inflación en EE.UU.** se aceleró en mayo al ritmo más elevado en más de 3 años. El dato de IPC se situó en +0,5% mensual y **+4,2% interanual**. La subida de precios de energía de más de un 50% es la causa (gráfico inferior derecho)

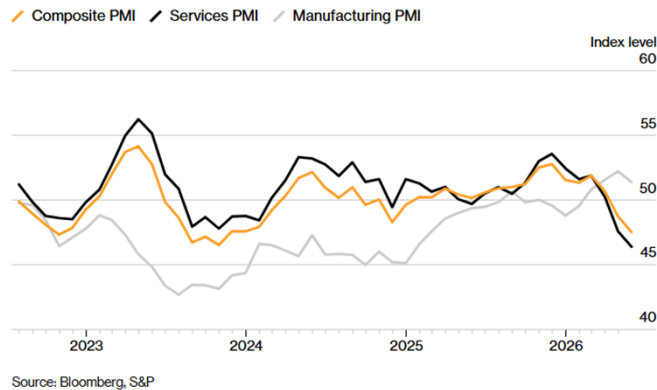
Actividad manufacturera e importaciones



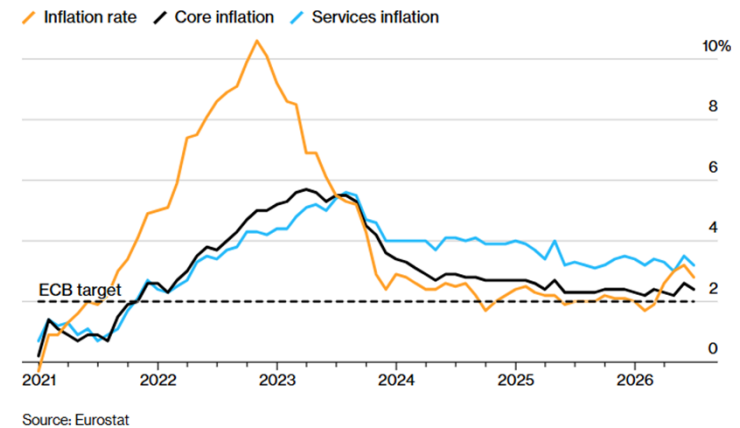
Inflación en EE.UU.



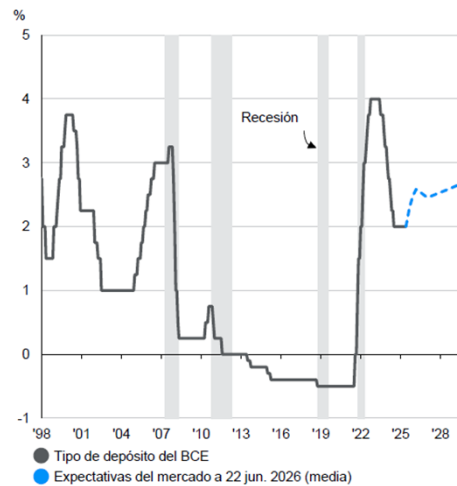
PMIs composite, servicios y manufacturas



Inflación general y subyacente de la zona euro



Previsiones sobre el tipo de interés oficial del Banco Central Europeo

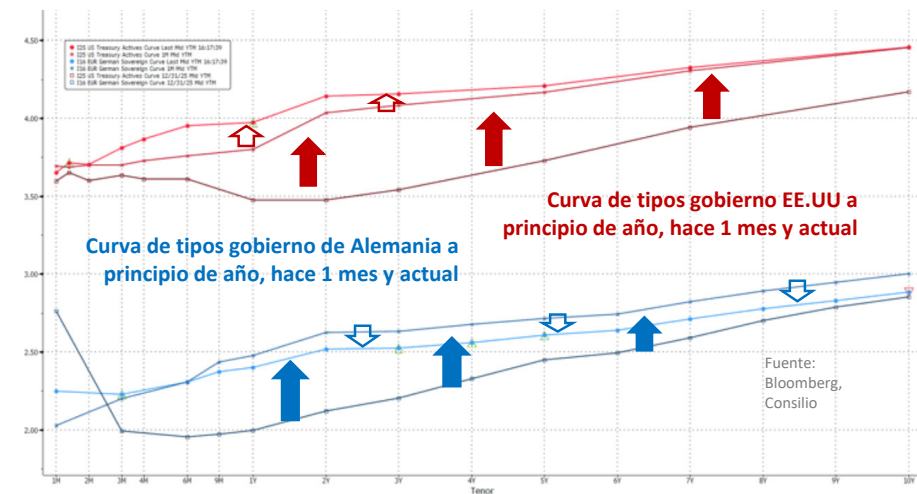


- ✓ La **actividad de los negocios en la Eurozona** se ralentizó al nivel más bajo en 2 años y medio. Los **PMIs** cayeron en mayo hasta **47,5** desde 48,8 en abril cuando se esperaba que se mantuviese estable (gráf sup izq)
- ✓ En Junio la **inflación en la Eurozona** se contuvo hasta **2,8%** frente a **3,2%** el mes precedente y al **3% esperado**. La inflación subyacente también se moderó más de lo previsto y la **inflación de servicios** se contuvo hasta **3,2%** desde el **3,5%** del mes precedente (gráf sup der)
- ✓ No obstante, y a pesar de los buenos datos de inflación de Junio, en parte por la **caída en el precio del petróleo**, el mercado sigue descontando subidas en las tasas de interés: se espera que el BCE suba tipos en **Septiembre** un **0,25%** con una probabilidad del **50%** y un **100%** de probabilidad de una subida de **0,25%** a **finales de año** (gráf inf izq)

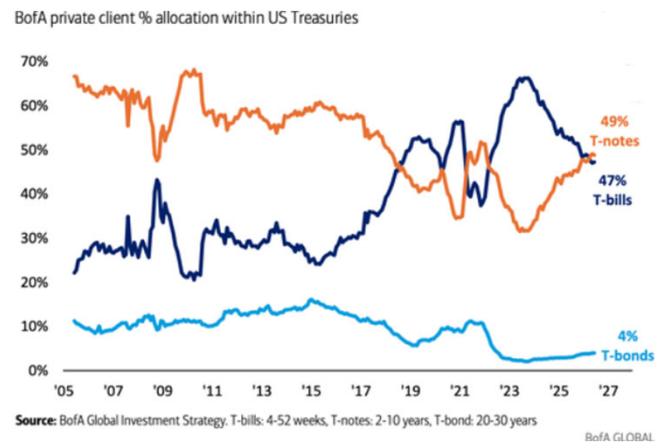
FIXED INCOME	%1M	%12M	%YTD
GLOBAL INVEST GRADE CORP BONDS	-0,2%	3,1%	0,41%
GLOBAL HIGH YIELD CORP BONDS	-0,2%	5,0%	1,42%
BARCLAYS WORLD GOVT INFLATION LINKED BONDS	-0,2%	3,5%	1,90%
MARKIT IBOXX USD TREASURIES TOTAL RETURN	0,8%	3,2%	0,79%
US GOVT BONDS 1-3 YR	0,1%	3,0%	0,72%
US GOVT BONDS 1-10 YR	0,3%	2,9%	0,45%
US GOVT BONDS > 10 YR	2,1%	4,0%	1,53%
US CORPORATES TOTAL RETURN	0,6%	4,8%	1,29%
US HIGH YIELD CORPORATES	0,2%	5,8%	1,89%
EURO GOVT BONDS	0,4%	1,3%	1,25%
EURO GOVT BONDS 1-3 YR	0,2%	1,2%	0,51%
EURO GOVT BONDS 1-10 YR	0,3%	1,5%	0,90%
EURO GOVT BONDS > 10 YR	0,6%	0,7%	2,21%
EURO INVEST GRADE CORP BONDS	0,4%	2,6%	1,33%
EURO HIGH YIELD CORP BONDS	0,6%	4,3%	1,83%
SPAIN GOVT BONDS 1-10 YR	0,3%	1,9%	0,99%
SPAIN GOVT BONDS > 10 YR	0,8%	3,4%	2,57%
EMERGING MARKETS GOVT BONDS	0,5%	6,7%	1,63%

Fuente: Bloomberg, Consilio

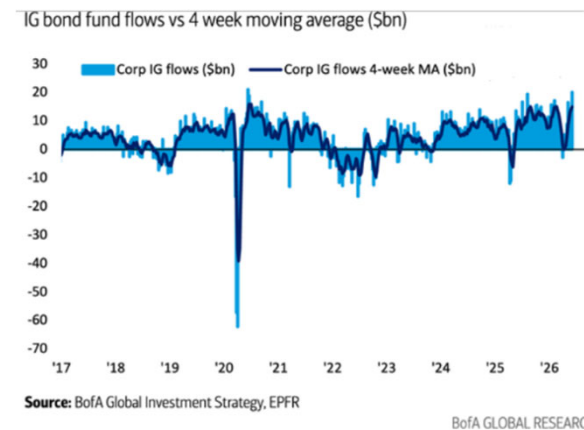
Las yields retroceden en Europa aunque vuelven a repuntar en EE.UU. En Europa y en EE.UU., en todos los tramos los bonos ya están positivos en el año



Los clientes privados de BofA están rotando desde letras del Tesoro hacia bonos a corto plazo aunque el interés por bonos a largo plazo es inexistente

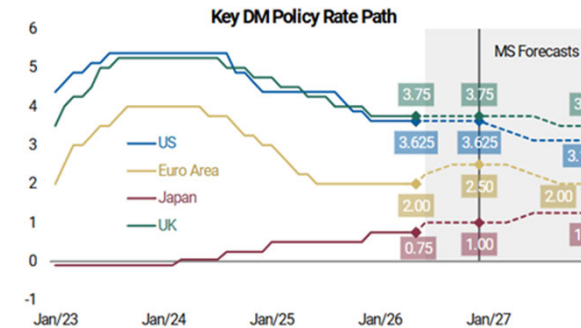


Los bonos investment grade han registrado la segunda mayor entrada de flujos mensuales de la historia



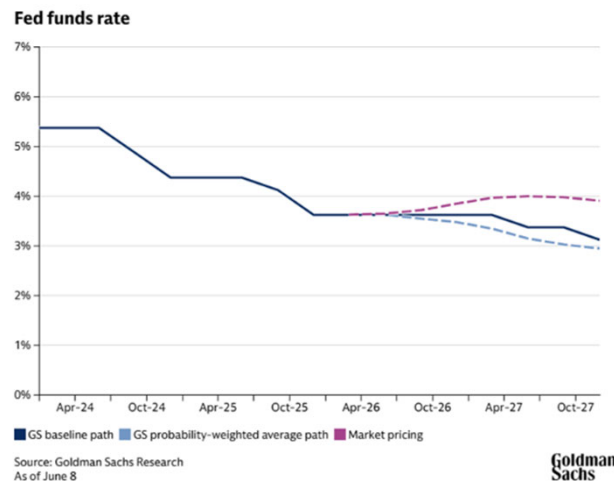
- ✓ Las **previsiones de Morgan Stanley** sobre los tipos en **EE.UU.** son que se mantenga en pausa lo que queda de año y que bajen dos veces 25pb en marzo y junio de 2027. Para los tipos **en Europa** esperan que el BCE vuelva a subir tipos en el 2 semestre de 2026 y que deshagan el movimiento en 2027 (gráf sup der)
- ✓ **Goldman Sachs** no espera que la Fed baje tipos hasta el año próximo en junio y diciembre de 2027. El **mercado**, sin embargo, espera 1 subida en EE.UU. a finales de año (gráf inf izq)
- ✓ Los **bonos a 2 años** son un buen predictor del tipo de los fondos federales: actualmente se sitúa en **4,08%** excediendo el actual nivel de tipos de interés en 3,50%-3,75% (graf inf der)

Expectativas de Morgan Stanley sobre tipos de intervención en las diferentes geografías

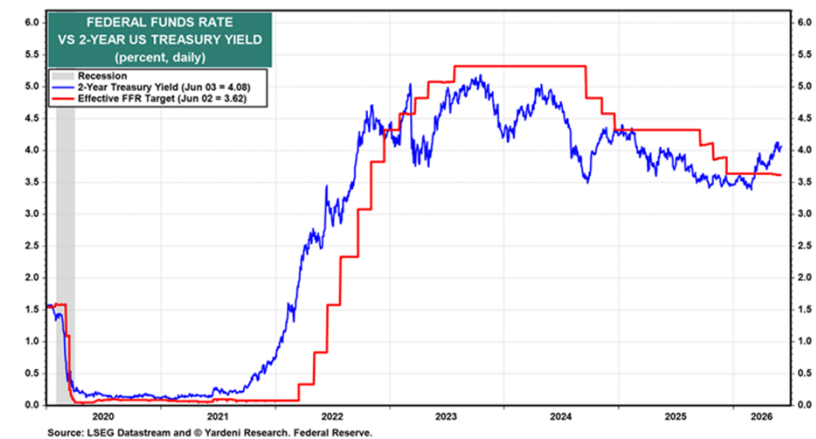


Source: National central banks, Morgan Stanley Research forecasts; Note: Policy rate indicated is the BoJ's uncollateralized overnight call rate upper limit for Japan and ECB deposit facility rate for the euro area.

Previsiones de Goldman Sachs sobre los tipos en EE.UU.



Tipos de interés federales vs. yield del bono del Tesoro americano a 2 años.

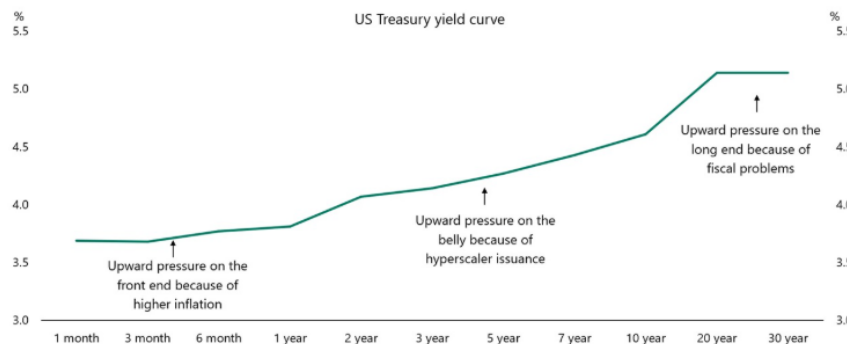


Retornos en el año de los diferentes instrumentos de deuda por plazo de vencimiento



Fuente: DS

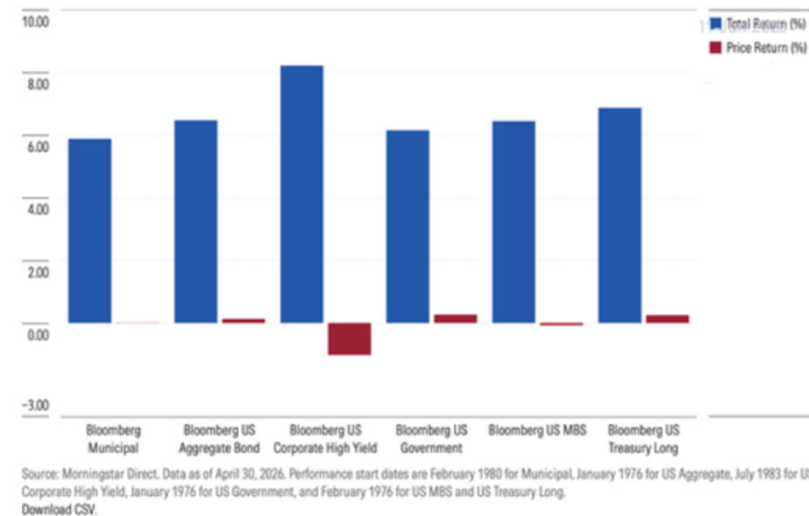
Presión en las yields al alza de los bonos americanos



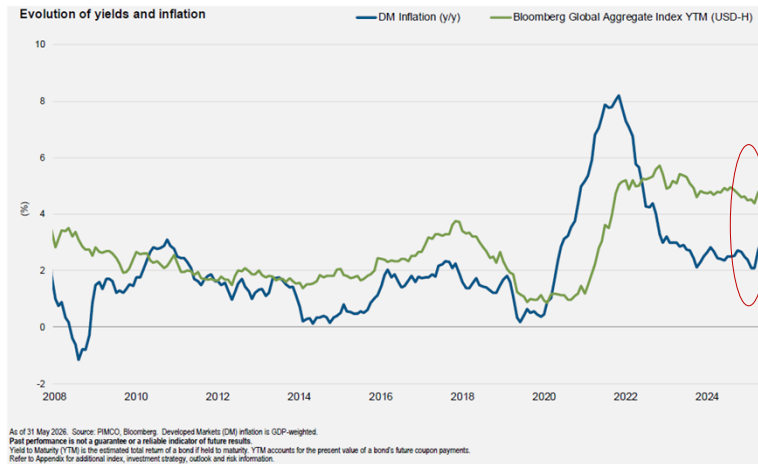
Sources: FRB, Haver Analytics, Apollo Chief Economist

- ✓ Los **bonos**, este año están teniendo un peor comportamiento que los **activos monetarios** por el repunte sufrido en las yields desde inicio de año (gráf sup izq)
- ✓ Los **tres factores** que están presionando las yields al alza en la curva **americana** son: en los cortos plazos la **inflación**, en los medios plazos las **fuertes emisiones por parte de los hyperscalers** y en los plazos largos los **problemas fiscales** (gráf inf izq)
- ✓ Aunque en el corto plazo, los precios de los bonos fluctúan debido al riesgo de tipo de interés, en el **largo plazo**, los retornos dependen de la yield de partida y de los retornos compuestos que ofrece la reinversión de los cupones (gráfico inferior derecho)

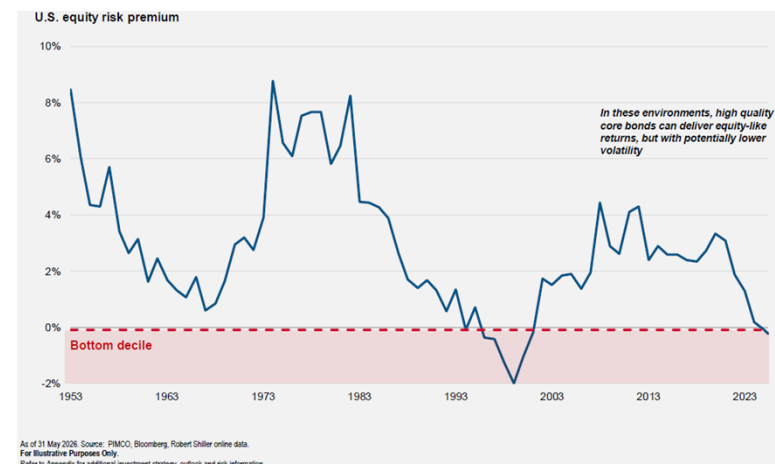
Retornos a largo plazo de los bonos (anualizado)



Evolución de las yields y la tasa de inflación

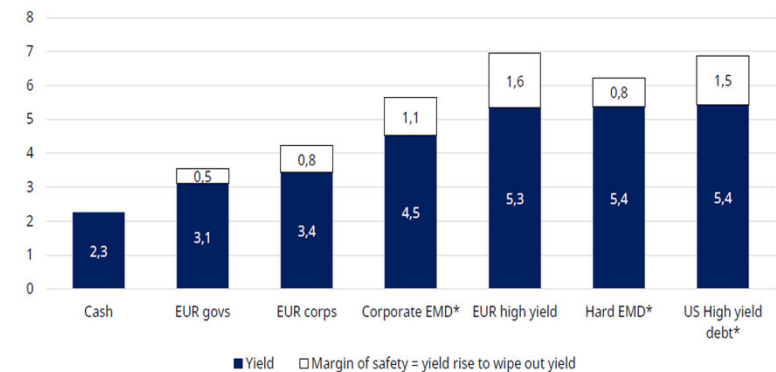


Prima de riesgo de las acciones americanas



- ✓ La subida registrada en las yields de los bonos hace que resulten atractivas ofreciendo en EE.UU. un **retorno por encima de la inflación** (gráf sup izq)
- ✓ En la medida en que la **prima de riesgo de las acciones americanas** se sitúa en niveles cercanos a cero, la **renta fija de elevada calidad** ofrece una combinación de rentabilidad riesgo que es más atractiva que la de las acciones, al menos en EE.UU. (gráf inf izq)
- ✓ Además, desde las actuales yields, el **margen de seguridad** que ofrecen los bonos es elevado. Por ejemplo, en bonos corporativos en EUR investment grade, el margen de seguridad es de **0,8**, dada la actual yield de **3,4%** (gráf inf der)

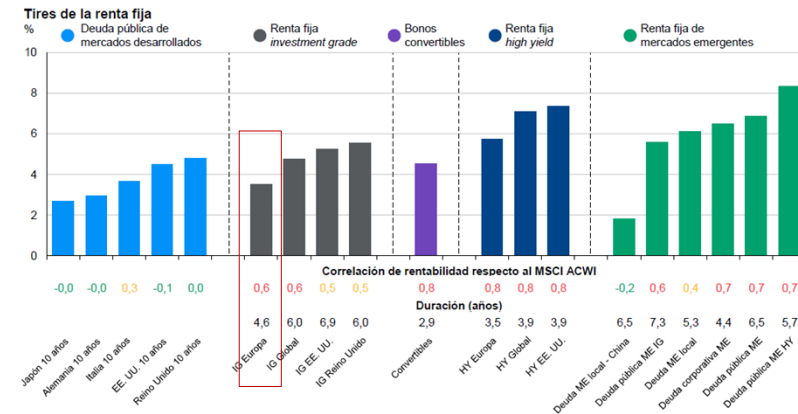
Margen de seguridad que ofrecen hoy los bonos desde las actuales yields



Yield = yield to worst. * fx-hedged yield. Hedged yield is local currency yield minus annualised 3-month FX hedging cost/return (see slide 31). Source: Schroders, LSEG Datastream, ICE Data Indices, J.P. Morgan. Data as at 31 May 2026. Please see relevant disclaimers on page 60.

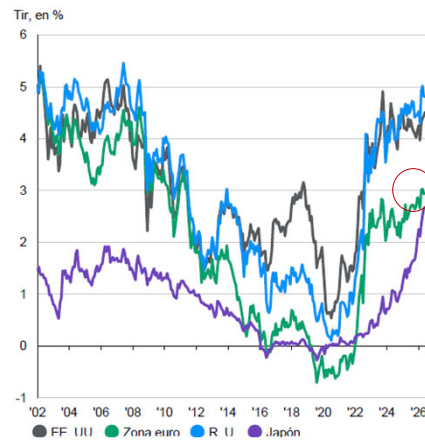
- ✓ Las yields que hoy ofrece la **deuda investment grade** en euros resultan atractivas en términos absolutos (gráf sup der)
- ✓ También las yields nominales de **la deuda pública a 10 años** de la zona Euro resultan atractivas en términos absolutos (gráf inf izq)
- ✓ Dadas las **tires actuales**, destacan los retornos anualizados que pueden esperarse a cinco años, siguiendo el comportamiento histórico (graf inf der)

Tires de la renta fija



Fuente: Bloomberg, ICE BofA, J.P. Morgan Economic Research, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. La correlación de rentabilidad respecto al MSCI All-Country World Index se calcula utilizando la rentabilidad total mensual desde 2008. Se han utilizado los siguientes índices: IG Europa: Bloomberg Euro Aggregate Corporate; IG Global: Bloomberg Global Aggregate Corporate; IG Reino Unido: Bloomberg Sterling Aggregate Corporate; IG EE.UU.: Bloomberg US Aggregate Corporate; Bonos convertibles: Bloomberg Global Convertible Rate Sensitive cubierto en USD; HY Europa: ICE BofA Euro Developed Markets Non-Financial High Yield Constrained Index; HY Global: ICE BofA Global High Yield Index; HY EE.UU.: ICE BofA US High Yield Constrained Index; Deuda corporativa ME: CEMBI Broad Diversified; Deuda ME local: GBI-EM Global Diversified; Deuda ME local - China: J.P. Morgan GBI-EM Broad Diversified China; Deuda pública ME: EMBI Global Diversified; Deuda pública ME IG: EMBI Global Diversified IG; Deuda pública ME HY: EMBI Global Diversified HY. Las rentabilidades históricas no son representativas de los resultados presentes ni futuros. Guide to the Markets - EMEA. Datos a 22 de junio de 2026.

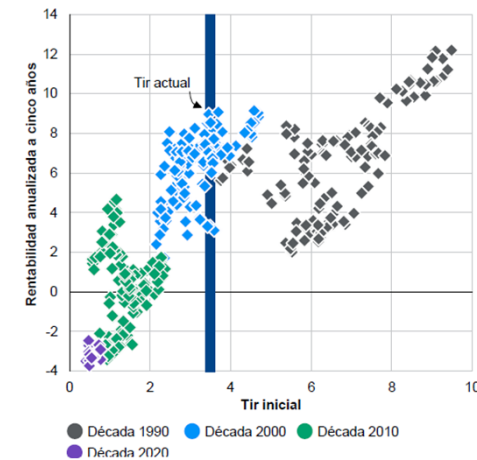
Tires nominales de la deuda pública a 10 años



Fuente: (Izda.) LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. (Dcha.) Bloomberg, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. El índice utilizado es el Bloomberg Global Aggregate - Treasuries Index en dólares estadounidenses y, por tanto, las rentabilidades reflejan el impacto de las fluctuaciones de la divisa. Las rentabilidades históricas no son representativas de los resultados presentes ni futuros. Guide to the Markets - EMEA. Datos a 22 de junio de 2026.

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

%, la rentabilidad posterior corresponde a la variación porcentual anualizada



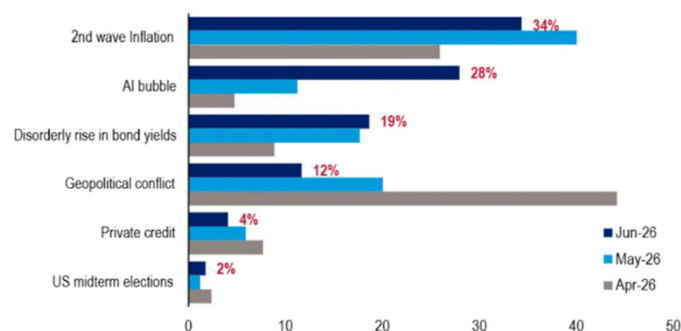
Fuente: (Izda.) LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. (Dcha.) Bloomberg, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. El índice utilizado es el Bloomberg Global Aggregate - Treasuries Index en dólares estadounidenses y, por tanto, las rentabilidades reflejan el impacto de las fluctuaciones de la divisa. Las rentabilidades históricas no son representativas de los resultados presentes ni futuros. Guide to the Markets - EMEA. Datos a 22 de junio de 2026.

EQUITIES	%1M	%12M	%YTD
MSCI WORLD	-0,9%	23,0%	10,52%
MSCI WORLD VALUE	-0,4%	18,6%	9,40%
MSCI WORLD GROWTH	-2,6%	19,0%	6,85%
S&P500	-1,7%	21,4%	9,33%
DOW JONES INDUSTRIAL	2,7%	20,6%	9,74%
NASDAQ 100	-0,2%	34,3%	20,26%
RUSSELL 2000	3,2%	40,1%	21,96%
RUSSELL 1000 VALUE	2,4%	27,3%	16,42%
RUSSELL 1000 GROWTH	-2,9%	16,8%	4,83%
STOXX 600	2,7%	22,2%	10,86%
EUROSTOXX 50	4,7%	22,0%	11,10%
DAX 30	-0,4%	4,5%	2,06%
IBEX 35	6,3%	44,3%	14,65%
MSCI EUROPE VALUE	2,3%	23,3%	8,14%
MSCI EUROPE GROWTH	1,7%	12,6%	7,50%
TOPIX	1,4%	41,1%	17,18%
SHANGAI SHENZEN CSI 300	2,8%	26,3%	7,55%
MSCI EMERGING MARKETS	-2,3%	42,1%	22,67%
MSCI ASIA ex JAPAN	-3,9%	43,6%	24,90%
MSCI LATAM	-2,1%	32,1%	10,78%
MSCI FRONTIER MARKETS	-0,3%	34,1%	9,51%

Fuente: Bloomberg, Consilio

Los gestores de fondos todavía consideran una **segunda ola de inflación** como el principal riesgo para el mercado aunque el **riesgo de una burbuja de IA** se aproxima ya que viene creciendo fuertemente en adeptos

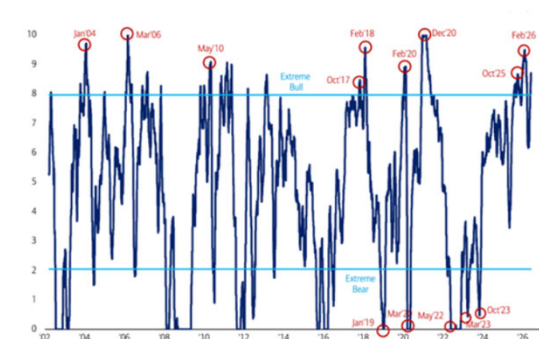
What do you consider the biggest 'tail risk'?



Source: BofA Global Fund Manager Survey

El indicador Bull&Bear de BofA se ha situado en territorio de **"Vender"**

BofA Bull & Bear Indicator since 2002



Source: BofA Global Investment Strategy, EPFR Global, FMS, CFTC, MSCI.

BofA GLOBAL RESEARCH

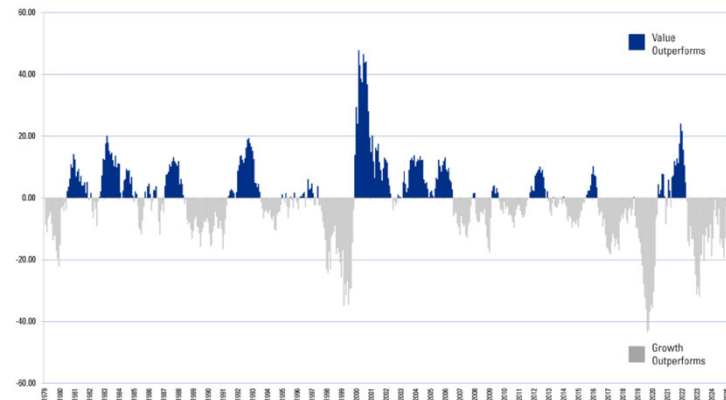
Las **acciones que cotizan con elevado múltiplo** representan hoy una elevada proporción de la capitalización de la bolsa americana

trailing 12-month EV/sales



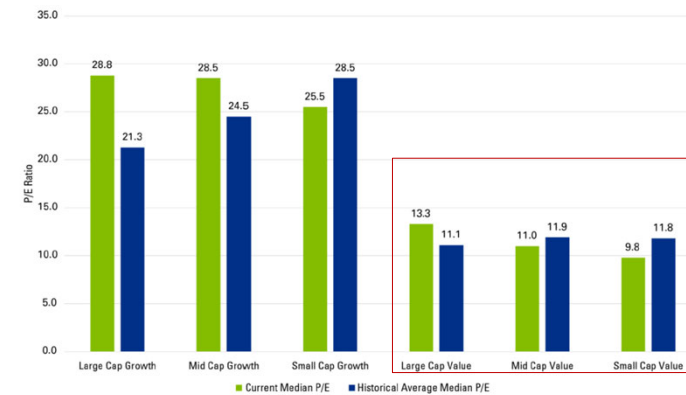
Source: Compustat, Goldman Sachs Global Investment Research

Retornos de Russell 1000 Value Index – Russell Growth Index (Trailing 12 meses)



Data as of March 31, 2025. Source: Boston Partners.
SD: standard deviation. Chart reflects trailing twelve month relative performance of Russell 1000 Value Index versus Russell 1000 Growth Index. Past performance is not an indication of future results. Please refer to the appendix for other important disclosures.

PER de Growth y Value comparado con el PER medio histórico a través de las diferentes capitalizaciones



Data as of March 31, 2025. Source: The Leuthold Group. Market caps and universes are defined by Leuthold.
Median Values: Largest 3,000 companies Large Cap > \$39.1B; Mid Cap \$3.8B - \$39.1B; Small Cap \$1.4B - \$3.8B. Historical average median 12 month forward P/E period is from January 1982 to March 2025. Past performance is not an indication of future results. Please refer to the appendix for other important disclosures.

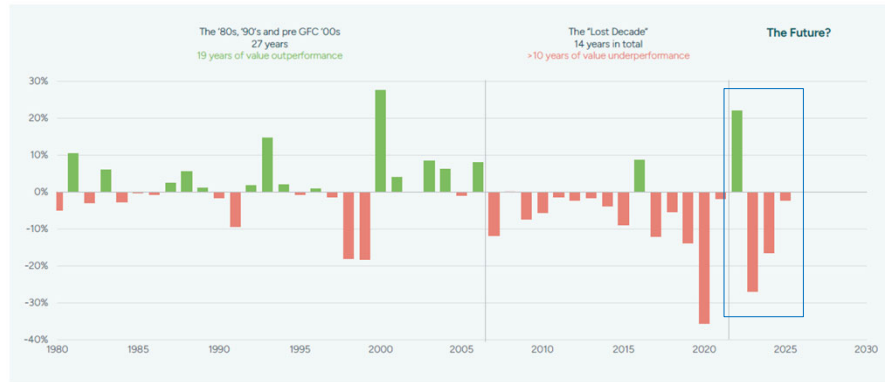
- ✓ En **46 años** de historia, el liderazgo de estilo (growth o value) se ha sucedido y ha cambiado en 28 ocasiones (gráf sup izq)
- ✓ **Value**, en términos de valoración, resulta hoy atractivo relativo a **growth** en todas las capitalizaciones (gráf sup der)
- ✓ La valoración actual de growth respecto a value no es extrema, pero en términos históricos muestra una **clara infravaloración de value respecto a growth** (gráf inf der)

Russell 1000 Value/Growth Indices forward 12-month P/E



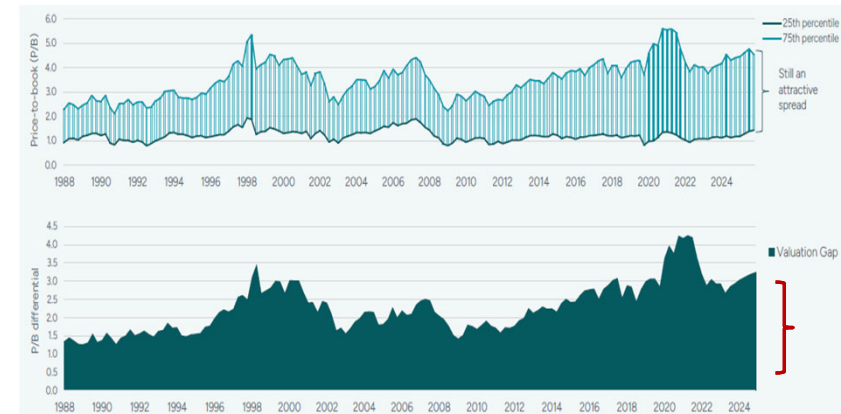
Data as of January 1, 1996 through May 26, 2026. Source: Bloomberg.
Past performance is not an indication of future results. Please refer to the appendix for other important disclosures.

Outperformance y underperformance de value



Source: MSCI World Value – Growth, Refinitiv Datastream, 31 December 2025.

MSCI Europe Index: diferencial entre el 25% más caro y el 25% más barato en términos de Precio Valor en libros



Source: Refinitiv Datastream, 31 March 2026. Highlighted bars indicate periods where price-to-book spread is greater than the current price-to-book spread.

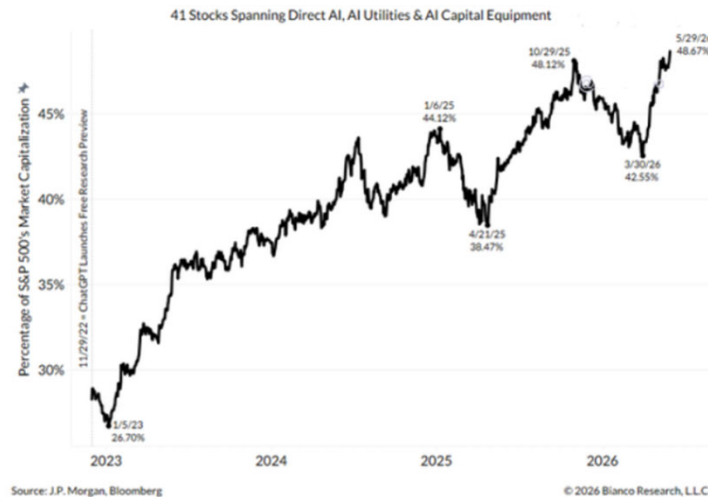
European Value vs Growth PER histórico 12 meses



Sources: Bloomberg, 30 November 2025. *12m forward P/E based on BEst PE on a blended basis

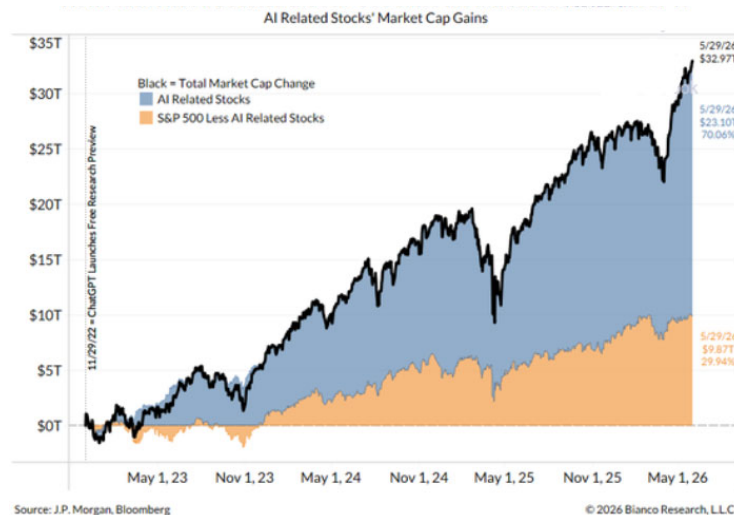
- ✓ Antes de la Crisis Financiera Global (CFG) hubo 19 años de outperformance de value de un total de 27 años. Entre la CFG y la postpandemia, hubo 10 años de underperformance de value respecto a growth de un total de 14 años. Desde 2022 ha habido solo 1 año de outperformance de value respecto a growth de 4 años (gráf sup izq)
- ✓ Todavía existe un elevado diferencial entre la parte más cara del mercado y la más barata presentándose un notable valuation gap (gráf sup der)
- ✓ En Europa value sigue cotizando con un descuento histórico respecto a growth (gráf inf der)

¿Qué proporción del S&P 500 está ligado a IA?

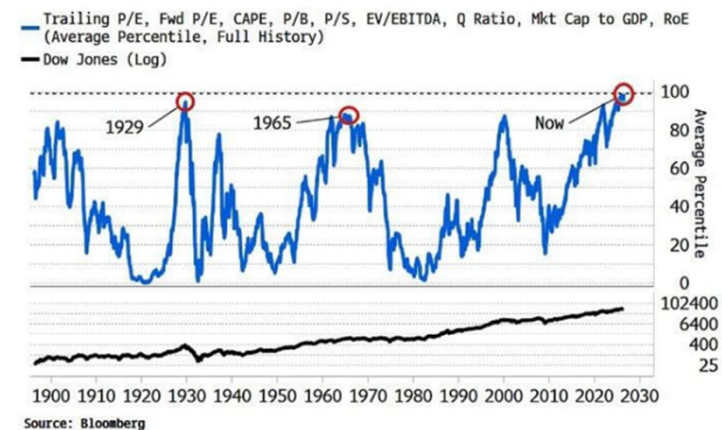


- ✓ Casi el **50% de la capitalización bursátil del S&P 500** está vinculada a IA, bien directamente, bien proveyendo energía o equipamiento a centros de datos (gráf sup izq)
- ✓ Del incremento de capitalización de la bolsa americana desde la introducción de Chat GPT, un **70%** procede de **acciones vinculadas de una u otra forma a la IA** (gráfico inferior izquierdo)
- ✓ Esa revalorización ha tenido como consecuencia que hoy, la bolsa americana se encuentre en el percentil 99 en términos de valoración si consideramos un agregado de métricas como P/E, P/E fwd, CAPE, P/B, P/S, EV/EBITDA, Q Ratio, Market cap to GDP, ROE (gráf inf der)

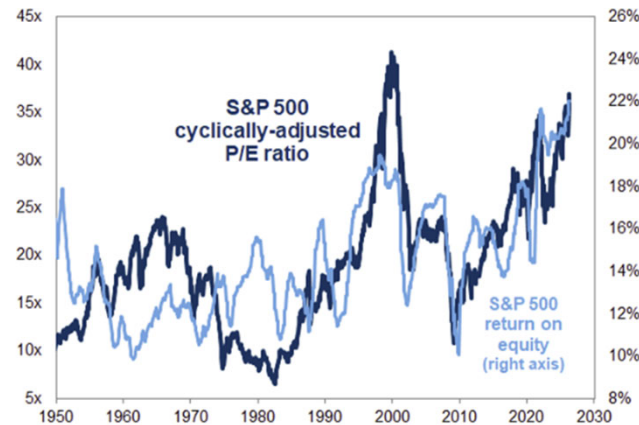
¿Cuál ha sido la contribución de las empresas ligadas a IA y no ligadas a IA a la capitalización del S&P 500 desde la introducción de Chat GPT?



Valoración de la bolsa americana según un indicador compuesto de diferentes métricas de valoración

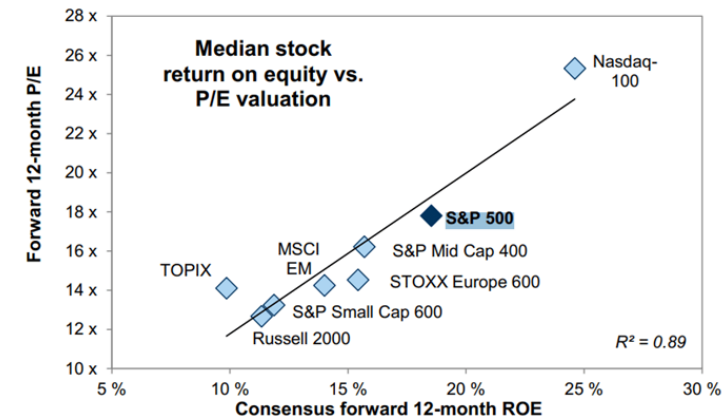


PER histórico y ROE del S&P 500



Source: Robert Shiller, Compustat, Goldman Sachs Global Investment Research

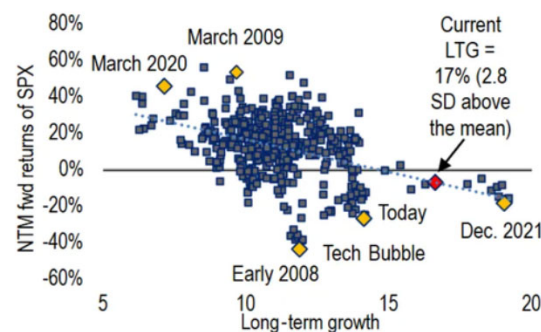
PER fwd 12 meses vs ROE fwd 12 meses



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

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

Long-term growth rates vs. forward 12-month S&P 500 returns (1986-5/2026)

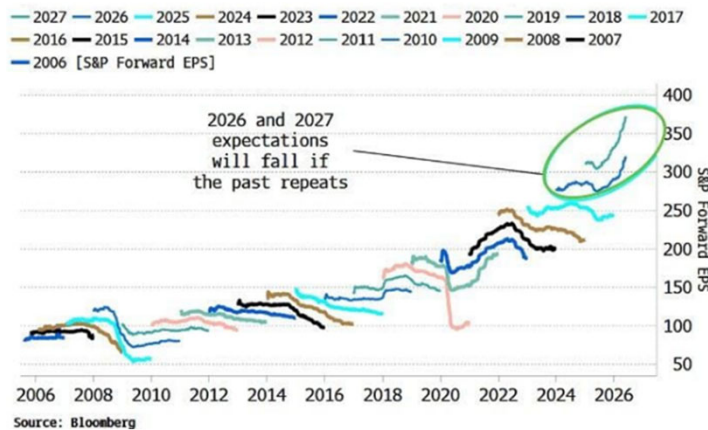


Source: BofA US Equity Strategy & Quant Strategy, FactSet

BofA GLOBAL RESEARCH

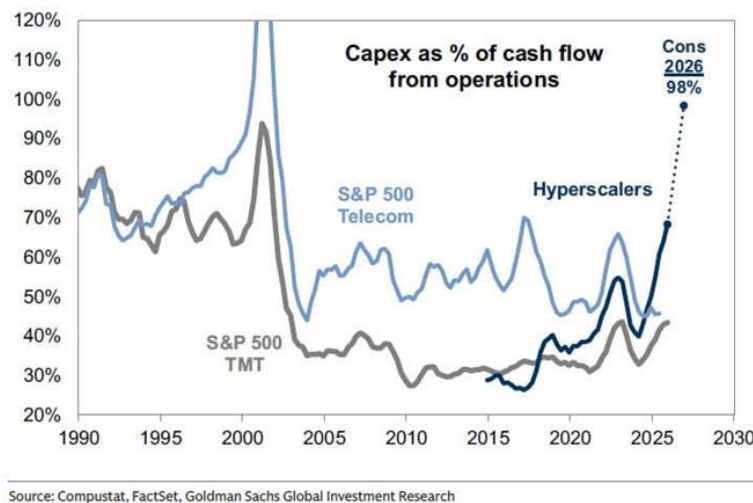
- ✓ Las elevadas valoraciones del S&P 500 han estado soportadas por un récord de rentabilidad: el **actual ROE** correspondiente a los últimos 4 trimestres se sitúa en **22%**, el más alto de la historia (gráf sup izq)
- ✓ Y ciertamente, la diferencia de rentabilidad ayuda a explicar la variación en valoraciones entre los diferentes índices bursátiles (gráf sup der)
- ✓ El problema es que históricamente, elevadas expectativas de crecimiento se han correspondido con pobres retornos cosechados a continuación. Las extraordinarias expectativas actuales sobre rentabilidad pueden traducirse finalmente en **decepción** y frustrar los prometedores retornos esperados (gráf inf izq)

Beneficios esperados del S&P 500

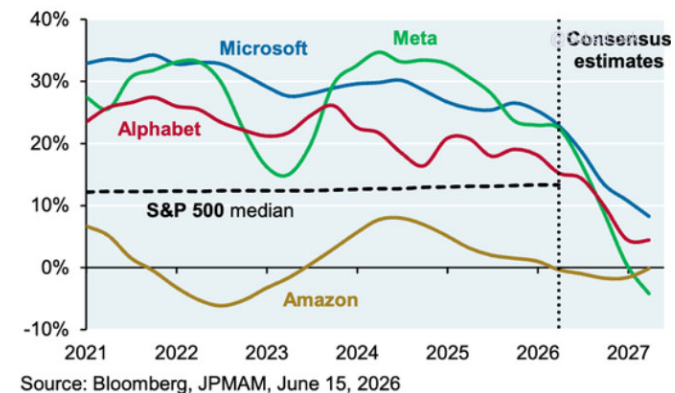


- ✓ Así el optimismo puede convertirse en pesimismo si las extraordinarias expectativas al alza sobre beneficios esperados terminan siguiendo un patrón que se identifique más con lo que históricamente ha venido sucediendo (graf sup izq)
- ✓ Para finales de año, todo el cash flow operativo de los hyperscalers se destinará a capex (o inversión en centros de datos) sobrepasando el nivel alcanzado en el pinchazo de la burbuja TMT (gráfico inferior izquierdo)
- ✓ El margen de flujo de caja libre se espera que siga cayendo por la ingente inversión (capex) (gráf inf izq)

Capex en % sobre el cash flow procedente de operaciones



Margen free cash flow (neto de Capex) de los hyperscalers (en porcentaje, últimos 12 meses)



WORLD EQUITY RATIOS																				
30-jun-26		LAST	EPS				GROWTH			MOMENTUM			VALUATION					PERFORMANCE		
			Actual	EPSf12	EPS26	EPS27	EPS24	EPS25	EPS26	%EPS 4Week	%EPS 6Month	RSI	PE Hoy	PEf12	PE26	PE27	YIELD	%YTD	%3YR ANN.	VOL
MSCI WORLD	MXWO Index	4.790	208,6	237,2	270,0	299,8	13,7%	13,8%	11,0%	0,3%	7,2%	52	23,0x	18,9x	17,7x	16,0x	1,6%	9,2%	19%	11%
S&P500	SPX Index	7.498	294,2	344,2	399,2	448,8	17,0%	16,0%	12,4%	1,2%	10,9%	52	25,5x	20,2x	18,8x	16,7x	1,2%	10,2%	21%	13%
DOW JONES	INDU Index	52.311	2331,2	2375,2	2647,2	2956,5	1,9%	11,4%	11,7%	2,0%	5,3%	64	22,4x	20,8x	19,8x	17,7x	1,5%	9,7%	17%	13%
NASDAQ100	NDX Index	30.264	859,5	1121,6	1427,8	1628,1	30,5%	27,3%	14,0%	1,2%	12,7%	53	35,2x	23,8x	21,2x	18,6x	0,6%	20,2%	27%	18%
RUSSELL2000	RTY Index	3.026	76,3	91,5	126,2	150,7	19,9%	38,0%	19,4%	-9,2%	-16,0%	62	39,7x	27,8x	24,0x	20,1x	1,8%	22,7%	19%	20%
STOXX600	SXXP Index	642	37,2	40,8	44,4	48,5	9,6%	8,9%	9,2%	0,4%	4,8%	58	17,2x	15,1x	14,4x	13,2x	3,1%	10,9%	15%	12%
EUROSTOXX50	SX5E Index	6.328	346,5	391,8	429,7	472,6	13,1%	9,7%	10,0%	2,4%	8,0%	57	18,3x	15,4x	14,7x	13,4x	3,0%	11,6%	16%	16%
IBEX35	IBEX Index	19.472	1202,4	1300,3	1426,3	1539,1	8,1%	9,7%	7,9%	0,0%	4,7%	66	16,2x	14,3x	13,7x	12,7x	3,6%	14,6%	32%	16%
FTSE100	UKX Index	10.497	690,7	810,6	857,3	913,5	17,4%	5,8%	6,6%	1,1%	10,4%	55	15,2x	12,6x	12,2x	11,5x	3,4%	7,6%	16%	11%
DAX30	DAX Index	24.996	1407,6	1537,3	1755,0	1990,3	9,2%	14,2%	13,4%	-1,9%	-1,6%	47	17,8x	15,2x	14,2x	12,6x	2,8%	2,1%	16%	16%
TOPIX	TPX Index	3.995	203,8	218,3	247,8	269,9	7,1%	13,5%	8,9%	1,0%	5,3%	54	19,6x	17,1x	16,1x	14,8x	2,2%	18,6%	23%	20%
EMERGING MARKETS	MXEF Index	1.707	94,6	135,3	166,3	186,0	43,1%	22,9%	11,9%	0,3%	28,4%	47	18,1x	11,3x	10,3x	9,2x	2,3%	22,9%	23%	20%
ASIA PACIFIC ex Japan	MXAPJ Index	879	44,9	64,2	78,9	88,2	42,8%	22,9%	11,8%	0,5%	29,9%	47	19,6x	12,3x	11,1x	10,0x	2,2%	23,0%	23%	21%
BRASIL	IBOV Index	172.591	15183,8	20222,7	21628,5	23068,3	33,2%	7,0%	6,7%	0,1%	14,4%	51	11,4x	8,3x	8,0x	7,5x	6,1%	7,1%	13%	17%
CHINA	SHCOMP Index	4.094	210,9	281,4	313,8	na	33,5%	11,5%	na	-1,0%	-2,7%	49	19,4x	13,8x	13,0x	na	2,8%	4,1%	12%	13%
INDIA	SENSEX Index	76.479	3556,3	3919,4	4519,3	5207,1	10,2%	15,3%	15,2%	-0,4%	0,7%	53	21,5x	18,1x	16,9x	14,7x	1,8%	-9,4%	7%	13%
FRONTIER MARKETS	MXFM Index	810	67,5	67,4	77,0	89,6	-0,2%	14,4%	16,3%	-2,7%	-6,1%	52	12,0x	11,2x	10,5x	9,0x	3,7%	9,7%	23%	11%
EU Banks	SX7P Index	400	34,3	36,2	40,1	43,4	5,3%	11,0%	8,1%	0,7%	5,6%	61	11,6x	10,5x	10,0x	9,2x	4,7%	16,7%	45%	22%
EU Energy	SXEP Index	489	36,4	52,7	46,3	46,0	44,8%	-12,1%	-0,7%	0,3%	59,1%	31	13,4x	9,9x	10,6x	10,6x	4,1%	23,0%	20%	19%
EU Utilities	SX6P Index	562	32,6	34,7	37,5	40,3	6,2%	8,1%	7,4%	-0,3%	-0,3%	64	17,2x	15,6x	15,0x	14,0x	3,9%	17,7%	18%	15%
EU Telecoms	SXKP Index	285	15,2	17,1	19,3	21,5	12,9%	13,0%	11,1%	-3,6%	-4,4%	30	18,8x	15,6x	14,7x	13,3x	3,9%	14,1%	18%	16%
EU Health	SXDP Index	1.162	66,6	69,1	74,8	82,8	3,7%	8,3%	10,6%	1,1%	-0,7%	67	17,4x	16,2x	15,5x	14,0x	2,4%	3,9%	6%	16%
EU Tech	SX8P Index	1.050	31,1	39,6	47,5	55,5	27,2%	19,9%	16,8%	2,6%	14,5%	53	33,7x	24,1x	22,1x	18,9x	1,1%	26,6%	14%	24%
EU Industrials	SXNP Index	1.170	42,0	48,2	55,4	62,9	14,7%	15,0%	13,7%	0,3%	0,4%	51	27,9x	22,6x	21,1x	18,6x	1,9%	11,4%	19%	19%
EU Construction	SXOP Index	862	43,6	47,2	52,7	57,5	8,3%	11,7%	9,2%	-0,6%	-2,9%	47	19,8x	17,3x	16,4x	15,0x	2,7%	4,1%	17%	20%
EU Consumer Staples	SX3P Index	658	37,2	37,9	40,8	43,5	2,1%	7,5%	6,7%	0,5%	-0,8%	71	17,7x	16,7x	16,1x	15,1x	3,2%	8,4%	-2%	15%
US Banks	IXM Index	663	40,8	42,1	45,0	48,0	3,1%	6,9%	6,7%	1,0%	3,4%	62	16,2x	15,2x	14,7x	13,8x	1,8%	-1,2%	19%	15%
US Energy	IXE Index	1.129	57,4	94,3	84,3	85,0	64,4%	-10,6%	0,8%	-3,3%	56,9%	38	19,7x	12,6x	13,4x	13,3x	3,0%	21,5%	13%	21%
US Utilities	S5UTIL Index	465	22,8	24,5	27,1	30,0	7,7%	10,6%	10,6%	-0,7%	-0,5%	62	20,4x	18,0x	17,1x	15,5x	2,8%	8,8%	15%	15%
US Telecoms	S5TELS Index	454	20,4	23,1	24,5	28,3	13,0%	6,1%	15,5%	0,1%	14,0%	42	22,2x	19,1x	18,6x	16,1x	0,7%	0,8%	29%	20%
US Health	IXV Index	1.627	78,3	80,4	95,3	104,0	2,6%	18,6%	9,0%	0,2%	-4,7%	72	20,8x	18,5x	17,1x	15,7x	1,7%	4,8%	8%	16%
US Tech	IXT Index	3.737	103,0	145,0	189,0	219,2	40,8%	30,4%	16,0%	1,3%	25,6%	53	36,3x	22,4x	19,8x	17,1x	0,5%	29,2%	30%	24%
US Industrials	S5INDU INDEX	1.565	51,6	55,9	64,8	73,9	8,2%	16,0%	14,1%	1,8%	1,4%	61	30,3x	26,0x	24,2x	21,2x	1,2%	19,9%	22%	17%
US Homebuilders	S5HOME INDEX	2.720	196,0	178,2	195,3	226,1	-9,1%	9,6%	15,8%	-0,5%	-9,4%	64	13,9x	14,6x	13,9x	12,0x	1,3%	4,8%	7%	34%
US Consumer Staples	S5CONS INDEX	927	39,9	41,4	44,7	48,2	3,8%	7,9%	7,8%	-0,1%	-0,5%	49	23,2x	21,5x	20,7x	19,2x	2,6%	8,4%	9%	14%

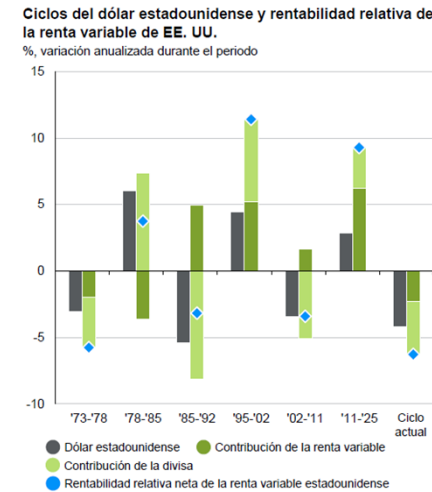
Fuente: Bloomberg, Consilio

El **cambio efectivo del dólar** se encuentra en niveles elevados en relación con el diferencial de tipos de interés



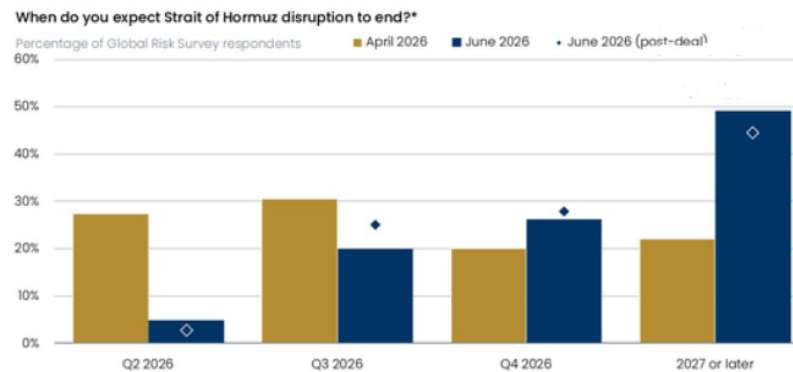
Fuente: (izda.) Bloomberg, Citi, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. MD son las siglas de «mercados desarrollados» y su tir se calcula como la media ponderada del PIB de las tiras de los bonos gubernamentales a 10 años de Alemania, Australia, Canadá, Francia, Italia, Japón, el Reino Unido y Suiza. (Dcha.) LSEG Datastream, Oficina de Análisis Económico de EE. UU., J.P. Morgan Asset Management. Las inversiones en renta variable y deuda incluyen inversiones en fondos. Las rentabilidades históricas no son representativas de los resultados presentes ni futuros. Guide to the Markets - EMEA. Datos a 22 de junio de 2026.

En el **actual ciclo largo de depreciación del USD**, tanto la contribución de la divisa como la de la renta variable americana está siendo negativa



Fuente: (izda.) Bloomberg, J.P. Morgan Securities Research, LSEG Datastream, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Los ciclos del dólar estadounidense se basan en el tipo de cambio efectivo real general. La rentabilidad relativa de la renta variable estadounidense se corresponde con la variación porcentual del MSCI USA frente al MSCI World ex-US. El ciclo actual comenzó después de que el dólar alcanzara un máximo en enero de 2025.

Los encuestados por **Oxford Economics Risk Survey** permanecen escépticos sobre la reapertura del Estrecho de Ormuz



Sources: Oxford Economics *For example, traffic returns to the pre-war level.

CURRENCIES & COMMODITIES	%1M	%12M	%YTD
USD/EUR	1,8%	3,0%	2,72%
CNY/USD	0,3%	-5,3%	-2,89%
USD/JPY	-1,8%	-11,6%	-3,54%
EUR/JPY	-0,1%	-9,0%	-0,92%
DOLLAR INDEX SPOT	2,2%	4,4%	2,87%
GLOBAL COMMODITIES	-8,8%	20,8%	12,31%
CRUDE OIL	-20,8%	7,8%	19,79%
NATURAL GAS	-1,3%	-22,2%	-12,46%
GOLD INDEX	-10,0%	20,6%	-6,72%

Fuente: Bloomberg, Consilio

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