

CONSIPIO



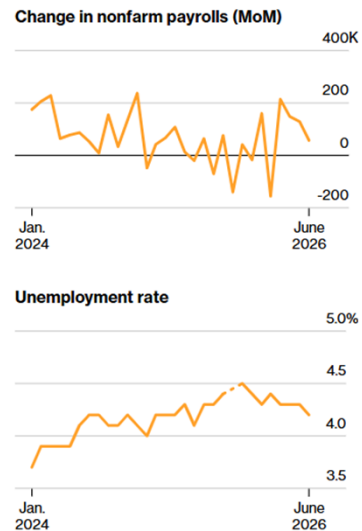
MEJOR EAF DEL AÑO
Consilio EAF



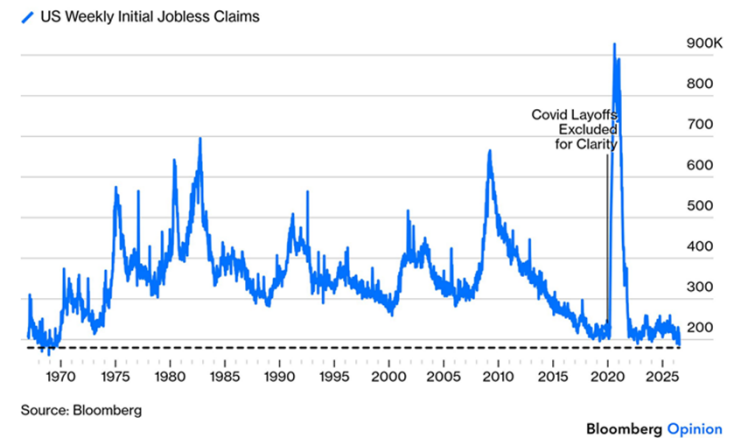
ESTRATEGIA
AGOSTO, 2026

CONSIPIO
ASESORES PATRIMONIALES INDEPENDIENTES **EAF**

Nuevos empleos y tasa de paro en EE.UU. en junio

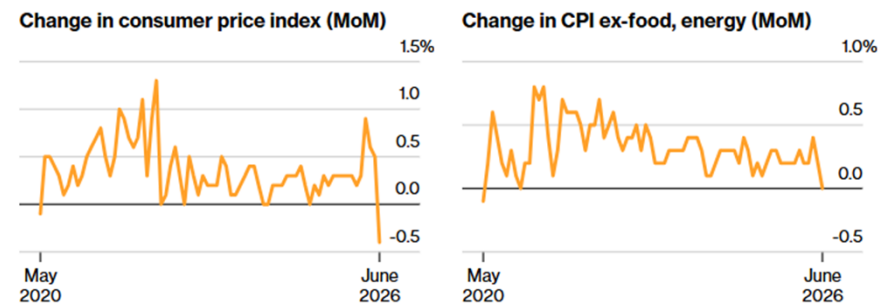


Peticiones semanales de subsidios de desempleo



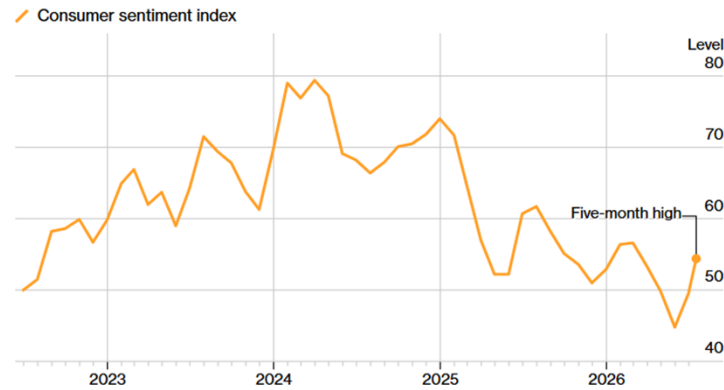
- ✓ Aunque la tasa de paro en EE.UU. cayó hasta 4,2%, sólo se crearon 57.000 nuevos empleos en junio, muy por debajo de lo esperado lo que supone una menor presión para que la Fed eleve los tipos de interés (gráf sup izq)
- ✓ En la tercera semana de julio, las peticiones semanales de subsidios de desempleo se situaron en EE.UU. en el nivel más bajo desde 1969 lo que muestra fortaleza del mercado laboral (gráf sup der)
- ✓ Los precios al consumo en Estados Unidos disminuyeron en junio por primera vez en seis años, y la inflación subyacente apenas registró cambios, lo que redujo parte de la presión sobre la Reserva Federal para aumentar los tipos de interés y se concretó en el mantenimiento del precio del dinero en la reunión del mes de julio (gráf inf der)

IPC en EE.UU. e inflación subyacente en EE.UU. (intermensual)



Source: Bureau of Labor Statistics

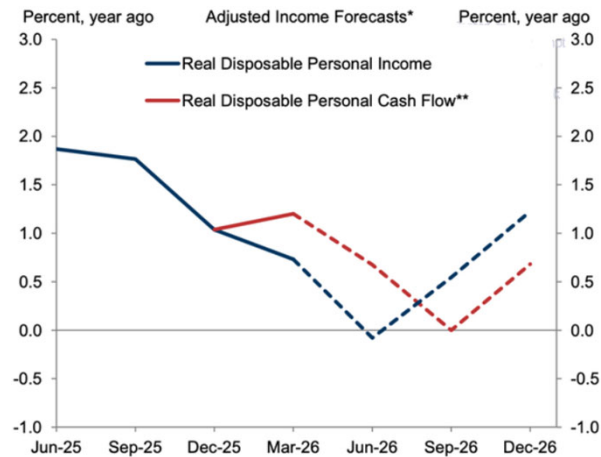
Sentimiento del Consumidor en EE.UU.



Source: University of Michigan

- ✓ El sentimiento del consumidor subió en julio marcando **máximos de 5 meses** gracias a la caída de precios de la gasolina con el acuerdo EE.UU.-Irán (gráf sup izq)
- ✓ No obstante, para la segunda parte del año se espera una **caída en la renta disponible de los consumidores a consecuencia del fin de las devoluciones de impuestos** (gráf inf izq)
- ✓ Una ralentización en el boom de la IA podría implicar un riesgo a la **baja** dado el **0,5%** del crecimiento del gasto del consumidor que es atribuible al efecto riqueza derivado de la revalorización de las acciones ligadas a la IA (gráfico inferior derecho)

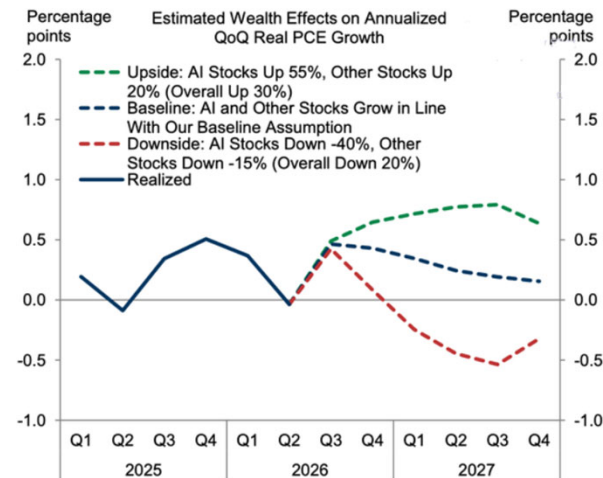
Renta personal real disponible y cash flow persona real disponible



*Both series adjusted for AI-related mismeasurement.
 **Real DPI with taxes converted from accrual to cash.

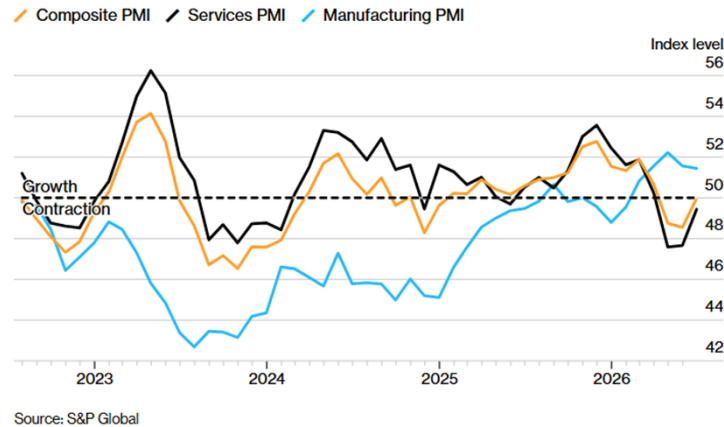
Fuente: Goldman Sachs

Efecto riqueza estimado en el crecimiento real del gasto en consumo (intertrim)

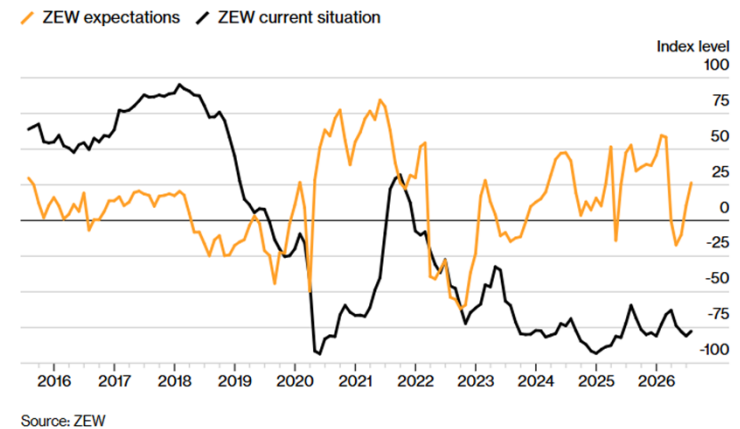


Fuente: Goldman Sachs

PMI de manufacturas, servicios y conjunto

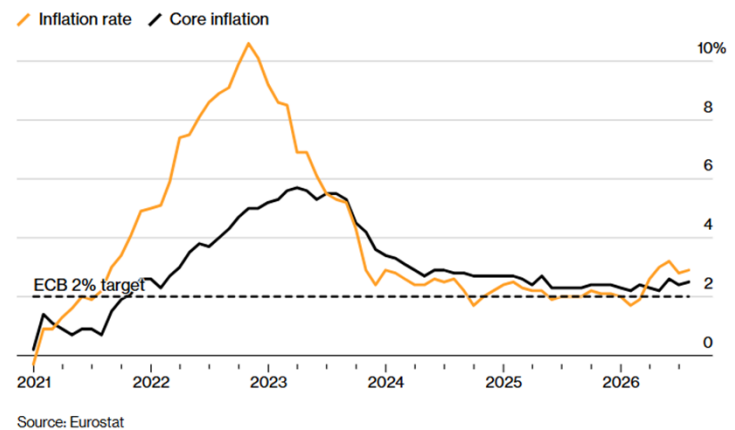


Índice Zew de confianza empresarial en su modalidad de expectativas y situación actual

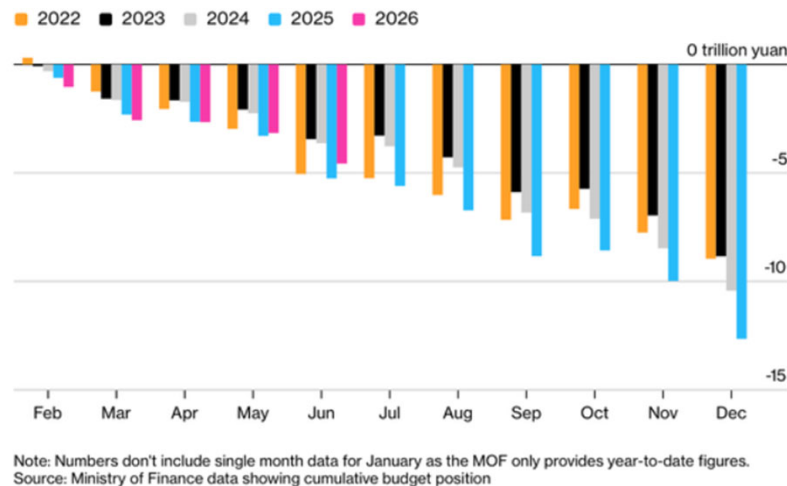


- ✓ La actividad empresarial en la zona euro fue mejor de lo que se esperaba inicialmente en junio, ya que el bloque registró un estancamiento de la actividad en lugar de una contracción: El indicador PMI composite se situó en 50 (gráf sup izq)
- ✓ El indicador de sentimiento económico en Alemania Zew repuntó en julio batiendo las estimaciones hasta su nivel más elevado en **5 meses**. La mejora se sustanció en la expectativa de un nuevo paquete de estímulos fiscales del gobierno (gráf sup der)
- ✓ La inflación de la Eurozona se aceleró en el mes de julio y se situó en 2,9% acelerándose desde el 2,8% en junio a consecuencia de las nuevas subidas en el precio de los carburantes, lo que puede llevar al BCE a tener que subir tipos nuevamente en el mes de septiembre tras la subida aplicada en junio (gráf inf der)

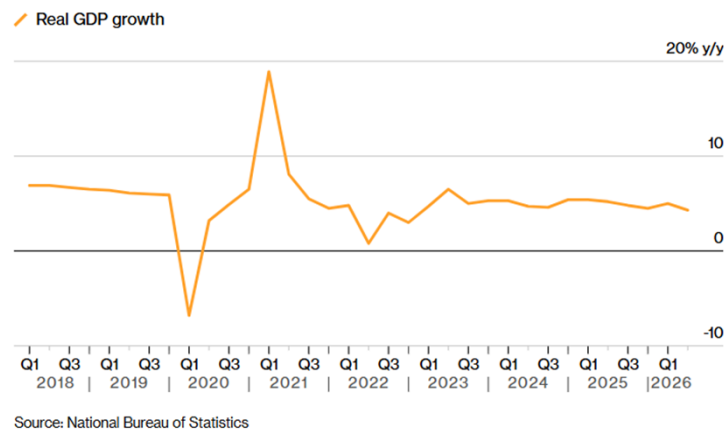
Inflación e inflación subyacente en la Eurozona



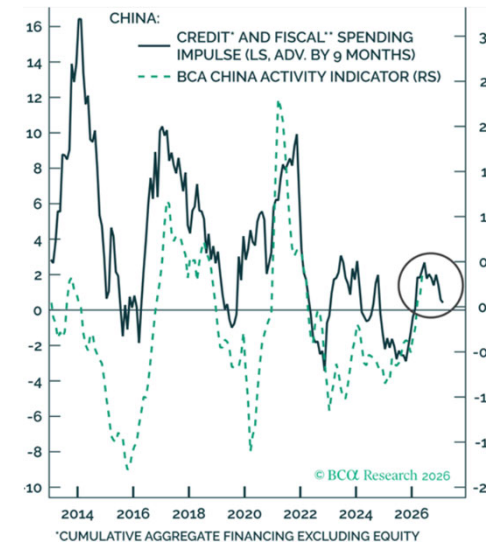
Déficit presupuestario en China



PIB de China



Impulso crediticio y fiscal (adelantado 9 meses) vs indicador de actividad económica

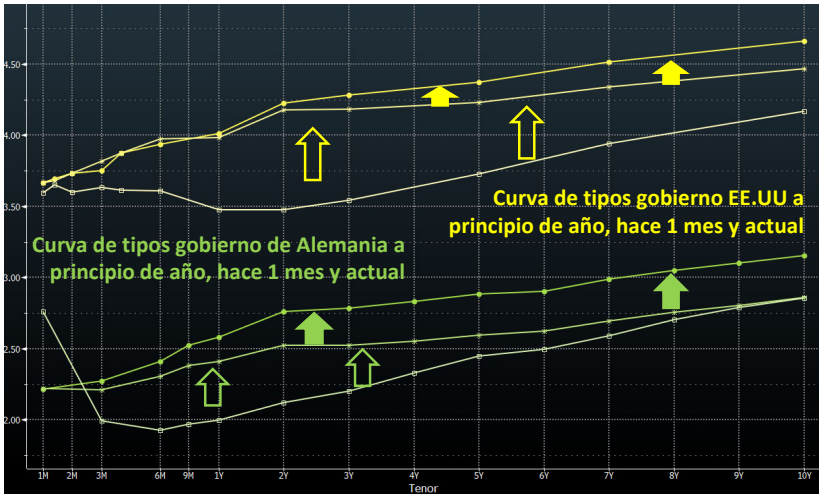


- ✓ El déficit presupuestario en China se contrae un 13% en el primer semestre, tras la mayor contención de gasto en junio por parte del Gobierno desde el mes de octubre, mientras que los ingresos aumentaron (gráf sup izq)
- ✓ La combinación de impulso fiscal y crediticio que es el principal indicador adelantado de la actividad económica, **registra un parón** que anticipa el riesgo de una ralentización del crecimiento económico (gráf sup der)
- ✓ La economía china se desaceleró más de lo esperado en el segundo trimestre, registrando su crecimiento más débil en más de tres años. El Producto Interior Bruto (PIB) creció un **4,3%** con respecto al mismo periodo del año anterior, situándose por debajo del límite inferior del rango objetivo oficial para este año, establecido entre el 4,5% y el 5% (gráf inf izq)

FIXED INCOME	%1M	%12M	%YTD
GLOBAL INVEST GRADE CORP BONDS	-1,0%	1,7%	-0,90%
GLOBAL HIGH YIELD CORP BONDS	-0,2%	4,8%	1,40%
BARCLAYS WORLD GOVT INFLATION LINKED BONDS	-0,1%	2,6%	1,63%
MARKIT IBOXX USD TREASURIES TOTAL RETURN	-1,0%	1,0%	-0,86%
US GOVT BONDS 1-3 YR	0,1%	2,7%	0,79%
US GOVT BONDS 1-10 YR	-0,3%	1,8%	-0,11%
US GOVT BONDS > 10 YR	-3,4%	-1,6%	-3,58%
US CORPORATES TOTAL RETURN	-1,5%	1,9%	-0,83%
US HIGH YIELD CORPORATES	-0,3%	5,3%	1,71%
EURO GOVT BONDS	-1,3%	-0,2%	-0,48%
EURO GOVT BONDS 1-3 YR	-0,3%	0,9%	0,25%
EURO GOVT BONDS 1-10 YR	-0,9%	0,4%	-0,18%
EURO GOVT BONDS > 10 YR	-2,4%	-2,0%	-1,31%
EURO INVEST GRADE CORP BONDS	-0,9%	1,1%	0,35%
EURO HIGH YIELD CORP BONDS	-0,3%	3,0%	1,54%
SPAIN GOVT BONDS 1-10 YR	-0,8%	0,8%	0,02%
SPAIN GOVT BONDS > 10 YR	-2,0%	0,6%	-0,50%
EMERGING MARKETS GOVT BONDS	-0,9%	4,3%	0,46%

Fuente: Bloomberg, Consilio

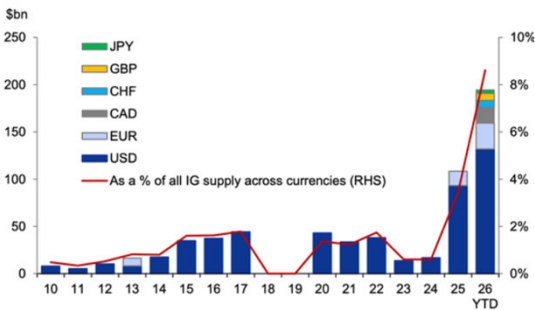
Las yields sufren una fuerte subida en el mes que se suma a la que venían acumulando desde principio de año



Fuente: Bloomberg, Consilio

Los hyperscalers han emitido deuda este año por \$194bn en las distintas divisas, lo que representa un 9% del total de deuda investment grade emitida

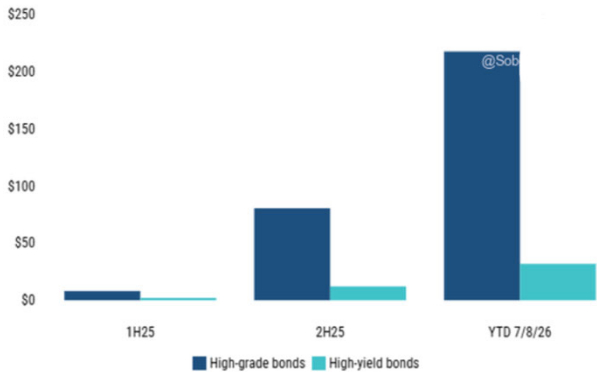
Hyperscaler debt issuance across currencies (in USD-equivalent)



Note: As of July 9, 2026. Captures debt issued by the following companies: Alphabet, Amazon, Microsoft, Meta, and Oracle.

Source: Dealogic (ION Analytics), Goldman Sachs Global Investment Research

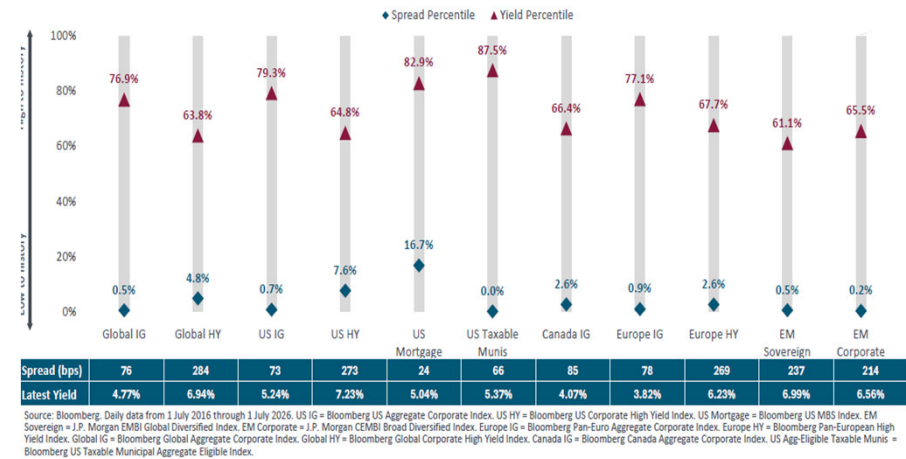
La mayoría de la deuda emitida por compañías relacionadas con la IA lo ha sido en grado de inversión



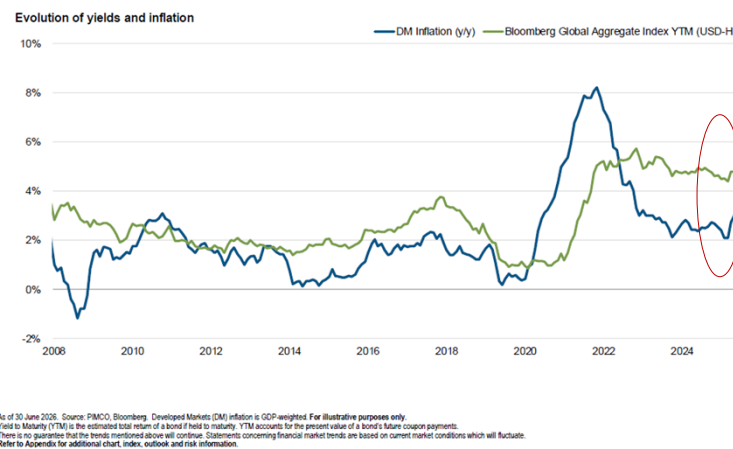
Source: PitchBook | LCD • Data through July 8, 2026

- ✓ La yield de los bonos con grado de inversión europeos se encuentra en niveles elevados, en **percentil 77,1%**. La noticia negativa es que el diferencial de crédito (spread) se sitúa en niveles mínimos (**percentil 0,9%**). Lo mismo puede afirmarse sobre los bonos americanos (gráf sup der)
- ✓ Actualmente, la yield de la deuda es superior a la inflación lo que ofrece un interesante punto de entrada (gráf inf izq)
- ✓ Los retornos de los bonos suelen alinearse con la yield de partida. Así, a un yield de partida de **4,73%** en el índice Bloomberg US Aggregate Total Return Index, le correspondería una rentabilidad anualizada de **4,78%** en los 5 años siguientes, siguiendo el comportamiento histórico de la renta fija (graf inf der)

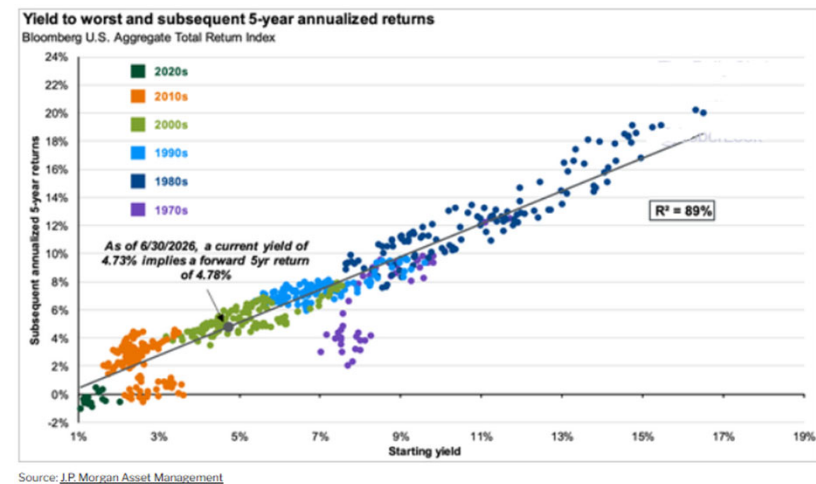
Spread y yield según ranking por percentil



Evolución de yields e inflación

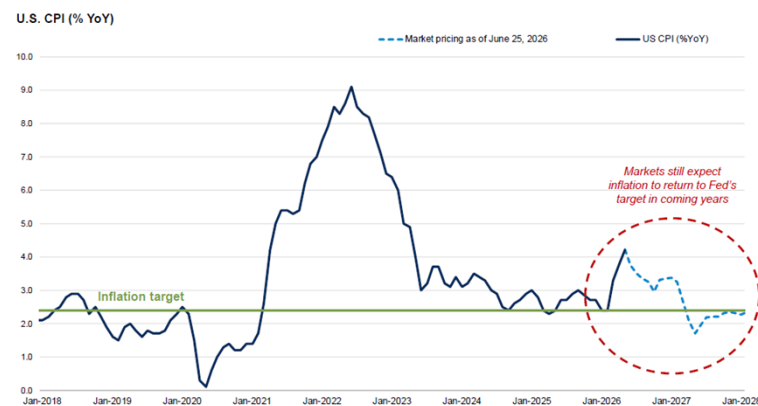


Yield de partida y retornos anualizados subsiguientes



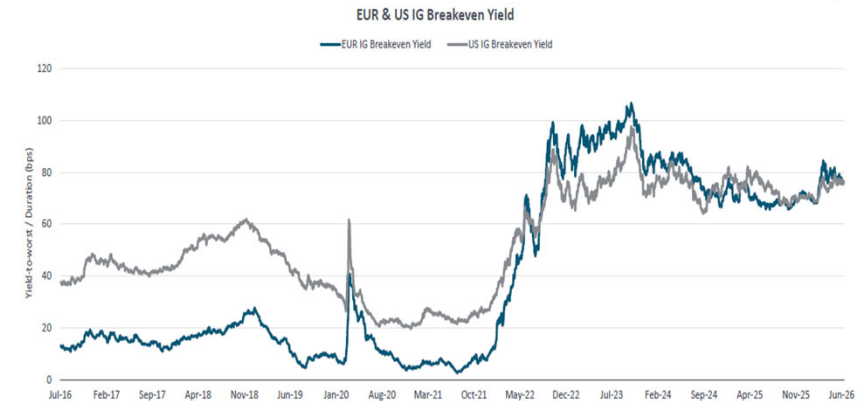
- ✓ Las yields tendrían que aumentar significativamente antes de que un inversor perdiera dinero. En concreto, el colchón se sitúa en **80pb**. Quiere esto decir que tendrían que aumentar las yields en 0,80% tanto en Europa como en EE.UU. para generar pérdidas para el inversor (gráf sup der)
- ✓ A pesar de que la **inflación se encuentra en EE.UU. en niveles elevados**, el mercado descuenta que se moderará en los próximos ejercicios hasta el objetivo del banco central **lo que debería favorecer a las inversiones en renta fija** (gráf inf izq)
- ✓ Los bonos americanos ofrecen una yield más alta que los emitidos en EUR una vez se aplica el coste de cobertura. Esta situación es novedosa puesto que hasta ahora la yield cubierta a euros era menor que la yield en euros (graf inf der)

Inflación en EE.UU. (en % interanual)



As of 25 June 2026. Market pricing using inflation swap data. Lines start at the time of market pricing. Inflation target is PCE + 40bps. Last data point for CPI is May 2026. Source: Bureau of Labor Statistics, BBO, PMCO calculations. For illustrative purposes only.
The views and expectations represent those of PMCO. Statements concerning financial market trends are based on current market conditions which will fluctuate.
Refer to Appendix for additional chart, forecast, outlook and risk information.

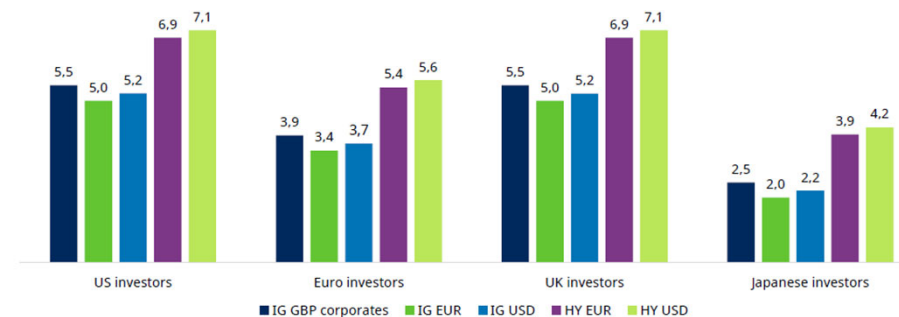
Margen de seguridad en bonos investment grade en Europa y EE.UU.



Source: Bloomberg. Daily data from 1 July 2016 through 30 June 2026. EUR IG = Bloomberg EuroAer Corporates Index. US IG = Bloomberg US Aer Corporates Index.

Yields una vez aplicado el coste de cobertura a la divisa base

Currency-hedged yields⁽¹⁾, %



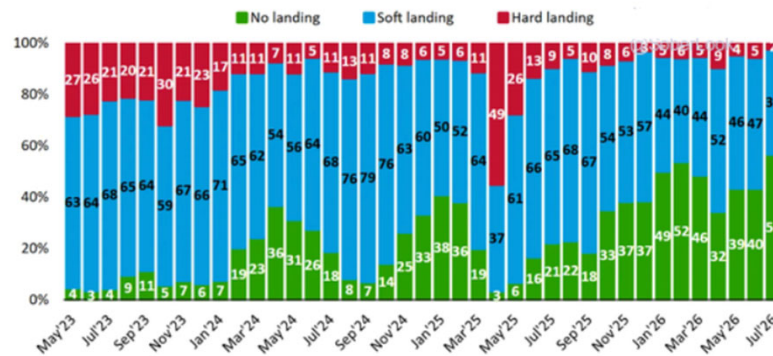
Source: Schroders, LSEG Datastream, ICE Data Indices, J.P. Morgan. Data as at 30 June 2026. Please see relevant disclaimers on page 49.
(1) Hedged yield is local currency yield minus annualised 3-month FX hedging cost/return (see slide 31).

EQUITIES	%1M	%12M	%YTD
MSCI WORLD	-0,6%	22,7%	10,89%
MSCI WORLD VALUE	2,0%	23,3%	13,19%
MSCI WORLD GROWTH	-1,8%	17,4%	5,76%
S&P500	0,1%	21,5%	10,14%
DOW JONES INDUSTRIAL	-0,7%	22,4%	10,17%
NASDAQ 100	-3,6%	25,0%	12,38%
RUSSELL 2000	-2,1%	37,0%	18,85%
RUSSELL 1000 VALUE	2,0%	32,9%	20,67%
RUSSELL 1000 GROWTH	-2,4%	9,6%	0,01%
STOXX 600	-0,5%	24,9%	12,26%
EUROSTOXX 50	-0,8%	25,8%	11,73%
DAX 30	-0,6%	9,4%	4,65%
IBEX 35	0,2%	45,0%	17,13%
MSCI EUROPE VALUE	2,4%	28,3%	13,21%
MSCI EUROPE GROWTH	-3,7%	14,8%	6,41%
TOPIX	-1,5%	35,8%	17,43%
SHANGAI SHENZEN CSI 300	-5,2%	13,2%	-0,90%
MSCI EMERGING MARKETS	-3,1%	38,3%	20,04%
MSCI ASIA ex JAPAN	-3,1%	39,7%	22,12%
MSCI LATAM	4,0%	45,0%	15,90%
MSCI FRONTIER MARKETS	-1,1%	26,8%	10,64%

Fuente: Bloomberg, Consilio

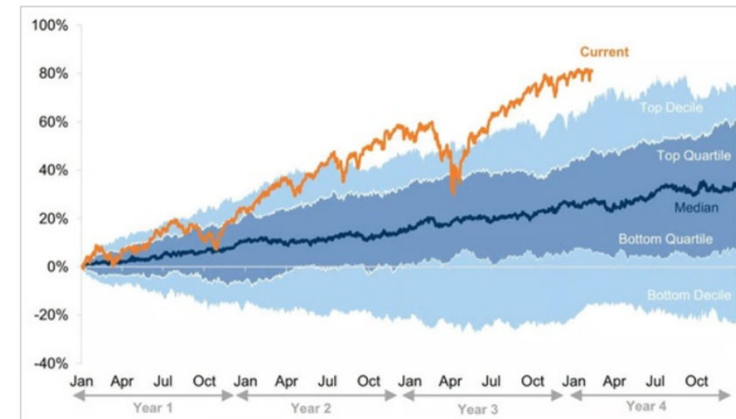
Los gestores de fondos están más optimistas respecto al panorama económico global: un 54% esperan que no haya aterrizaje de la economía, un 39% que el aterrizaje sea suave y sólo un 2% espera que el aterrizaje sea brusco

What is the most likely outcome for the global economy in the next 12 months?



Source: BofA Global Fund Manager Survey

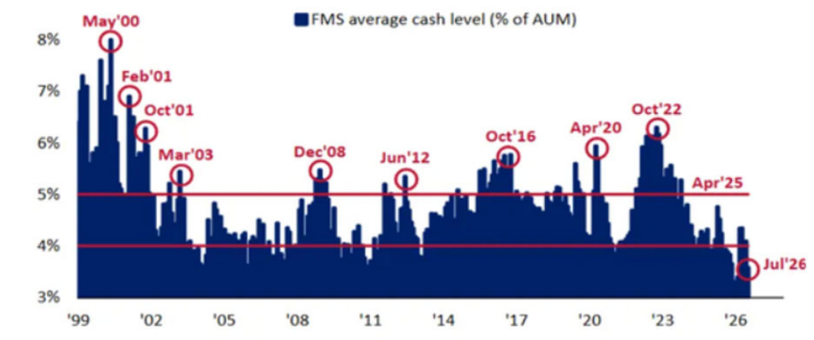
El rally en el S&P 500 que se inició a finales de 2022 rompe todas las estadísticas y bate el récord de retornos históricos en 3 años y medio



Source: Goldman Sachs via Daily Chartbook

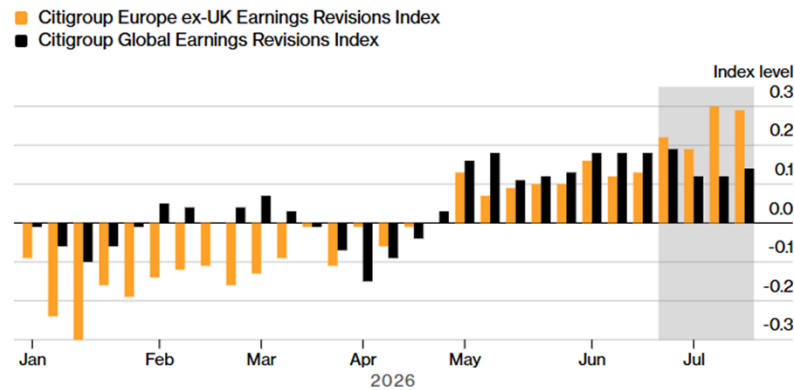
Los gestores de fondos reducen sus posiciones de liquidez por debajo del 4%, un nivel que normalmente se vincula con una señal de venta de renta variable

BofA FMS average cash level (% of AUM)



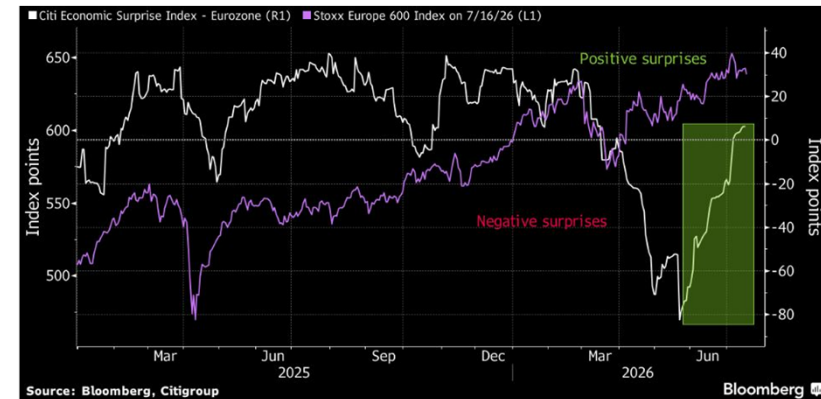
Source: BofA Global Fund Manager Survey

Revisiones de beneficios en Europa y global



Source: Citigroup, Bloomberg

Citi Economic Surprise y Stoxx Europe 600

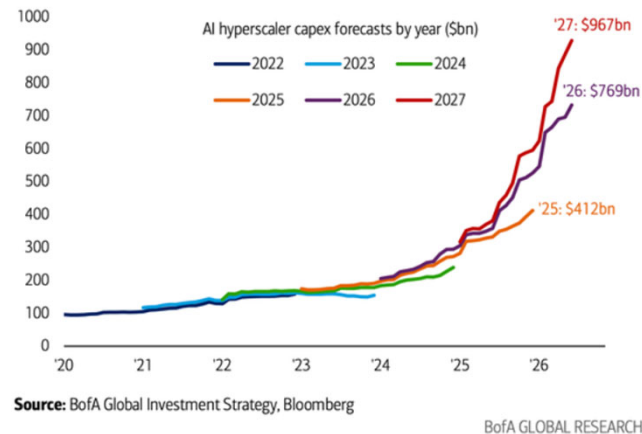


Stoxx 600 Europe, forward 12m EPS y PER fwd12m

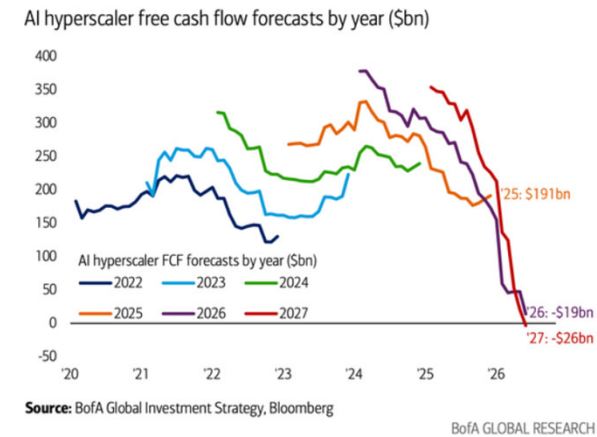


- ✓ Las empresas europeas están en camino de registrar el **crecimiento de beneficios** más sólido en **más de tres años**. Las compañías que forman parte del índice **MSCI Europe** apuntan a un aumento del **12 %** en el **beneficio por acción (BPA)** en comparación con el año anterior (graf sup izq)
- ✓ Los **datos macro europeos** registran una considerable recuperación durante el mes pasado lo que ha favorecido el buen comportamiento bursátil de las acciones europeas (gráf sup der)
- ✓ En Europa, el rally en bolsa está propiciado por la mejora de los **beneficios empresariales** que han crecido más que las valoraciones durante el pasado año (gráf inf izq)

Proyección de inversión (capex) por parte de los hyperscalers en IA (en \$bn)

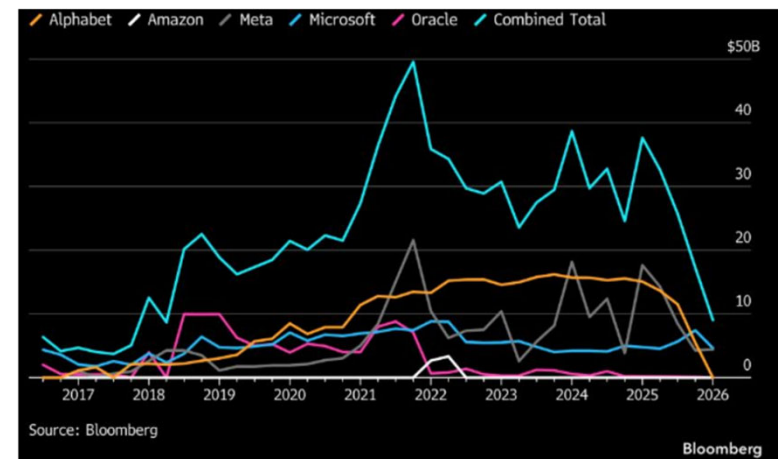


Previsiones de free cash flow de los hyperscalers anualmente (en \$bn)

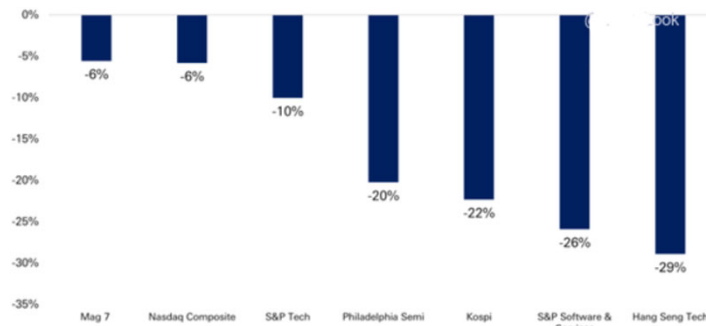


- ✓ Se espera que la inversión (capex) en IA por parte de los hyperscalers crezca un 87% hasta \$769bn en 2026 a lo que habrá que sumar otro 26% en 2027 (gráf sup izq)
- ✓ Sin embargo, lo anterior tiene una contraindicación: el free cash-flow de los hyperscalers se prevé que se torne negativo en 2027 debido precisamente a los fuertes volúmenes de inversión (gráf sup der)
- ✓ La cantidad combinada destinada a recompra de acciones (**share buybacks**) por parte de **5 de las big tech** ha caído a niveles mínimos dada la caída en cash flow libre. En otros momentos en que el cash flow libre era elevado éste se empleaba en pagar dividendos, recompra de acciones (share buybacks) o compra de empresas. Con la caída del flujo de caja libre, las compañías se ven obligadas a endeudarse para hacer frente a sus planes de inversión (gráf inf der)

Share buybacks trimestrales para 5 big tech (hasta 1T 2026)



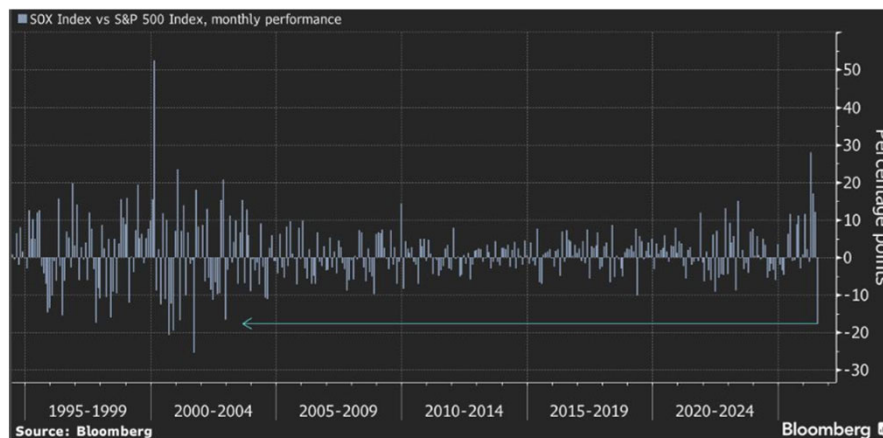
Caída registrada en índices tecnológicos en el último año



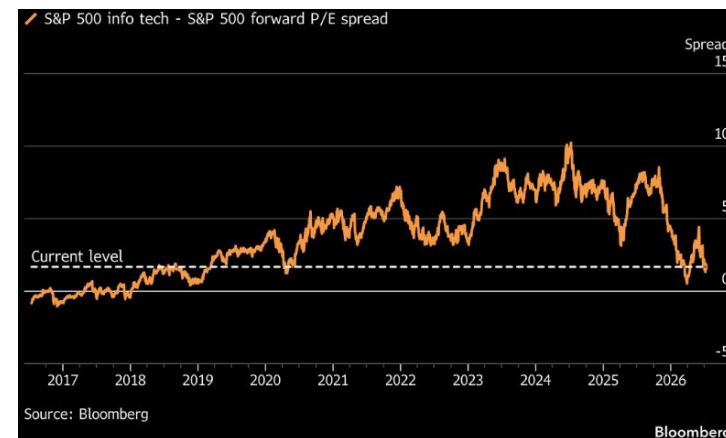
Source: Deutsche Bank Research, Bloomberg Finance LP. Returns up to July 17.

- ✓ En el último año los índices tecnológicos o de compañías altamente sensibles al sector tecnológico han caído entre el **-6%** de las 7 Magníficas hasta el **-29%** registrado por el Hang Seng Tech (graf sup izq)
- ✓ El índice de semiconductores (**SOX de Philadelphia**) registra el peor comportamiento relativo al S&P 500 en 25 años. El índice ha virado violentamente desde amplias ganancias a intensas pérdidas (gráfico inferior izquierdo)
- ✓ La prima de valoración del sector tecnológico respecto al resto del mercado se encuentra en los **niveles más bajos desde 2020** (gráf inf der)

SOX Index vs S&P 500 Index



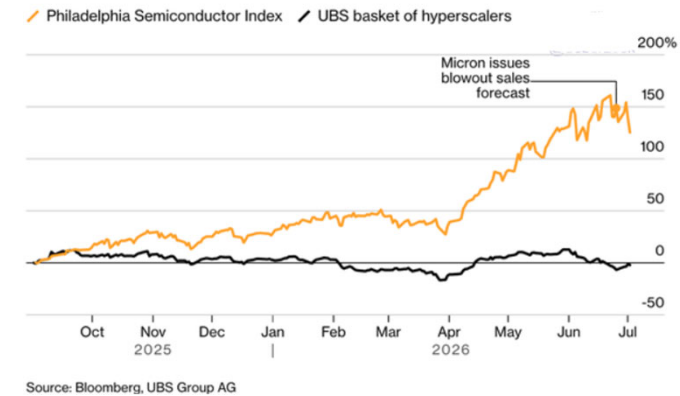
PER del S&P 500 info tech – PER S&P 500 Index



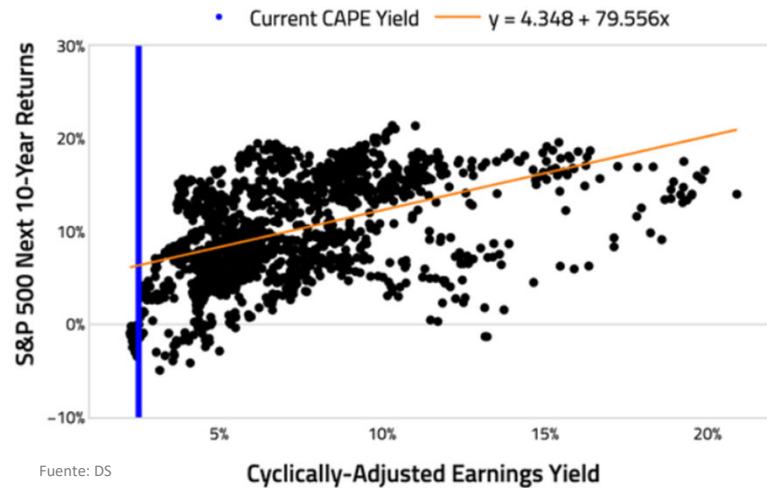
Rentabilidad relativa de las 7 Magníficas excluyendo Nvidia respecto el resto del mercado



Philadelphia Semiconductor Index vs. basket of hyperscalers

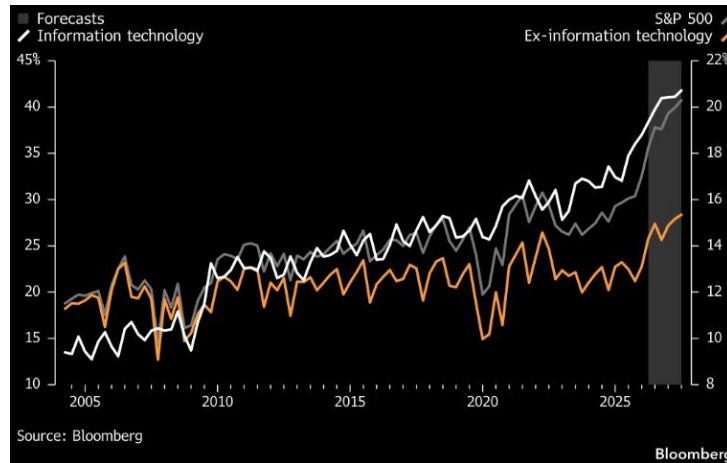


Actual CAPE Yield y rentabilidad esperada para los próximos 10 años



- ✓ Excluyendo a Nvidia, el exceso de rentabilidad de las 7 Magníficas respecto al resto del mercado, ha **dejado de ser positivo** (graf sup izq)
- ✓ Los **fabricantes de chips** han batido en bolsa en el último año a los **hyperscalers** (graf sup der)
- ✓ En cualquier caso, las elevadas valoraciones comprometen los potenciales retornos futuros de las acciones. Si partimos de la actual Earnings Yield ajustada cíclicamente, los retornos esperados para los próximos **10 años** son muy pobres (graf inf izq)

Márgenes operativos del sector de Tecnologías de la Información y del S&P 500 así como del S&P 500 ex Tech

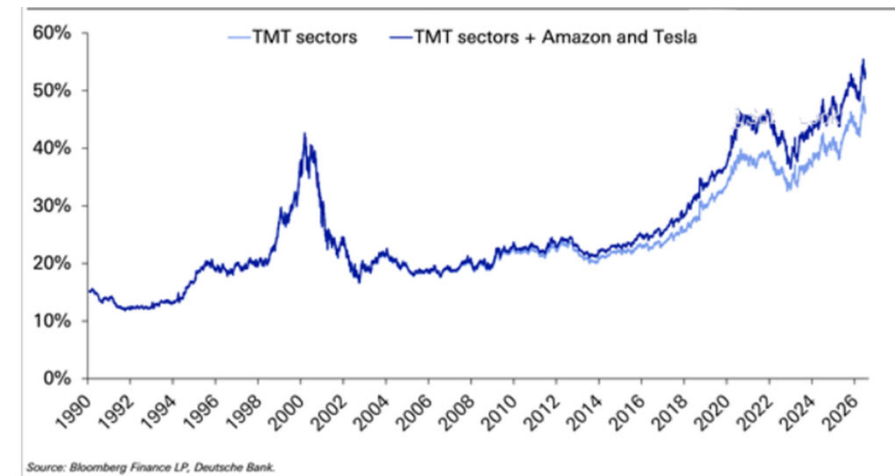


- ✓ Los **márgenes operativos** para el sector de tecnología parecen muy optimistas relativos a la historia (graf sup izq)
- ✓ La capitalización de **Softbank** ha superado a la de **Toyota** como la compañía de mayor valor en la bolsa japonesa por segunda vez en la historia. La anterior ocasión en que esto sucedió fue en el año 2000, justo en el pico de la burbuja .com lo que hace presumir riesgos a la baja para las acciones globales de tecnología (gráfico inferior izquierdo)
- ✓ En la misma línea, las compañías de **TMT** representan hoy más de la mitad de la capitalización del S&P 500 (gráf inf der)

Capitalización de Softbank y Toyota y evolución del Nasdaq

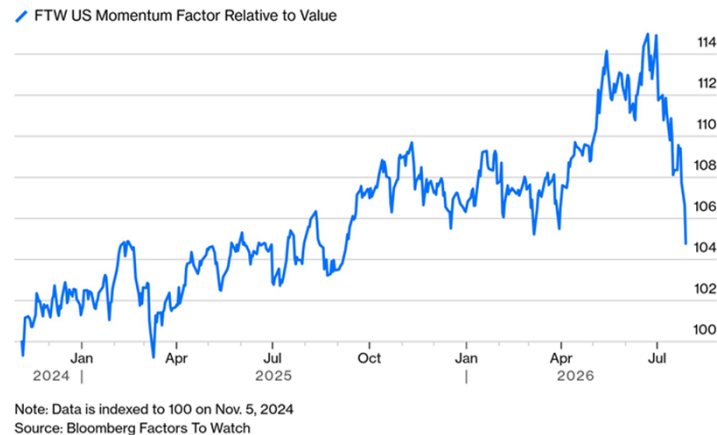


Tecnología como proporción de la capitalización del S&P 500



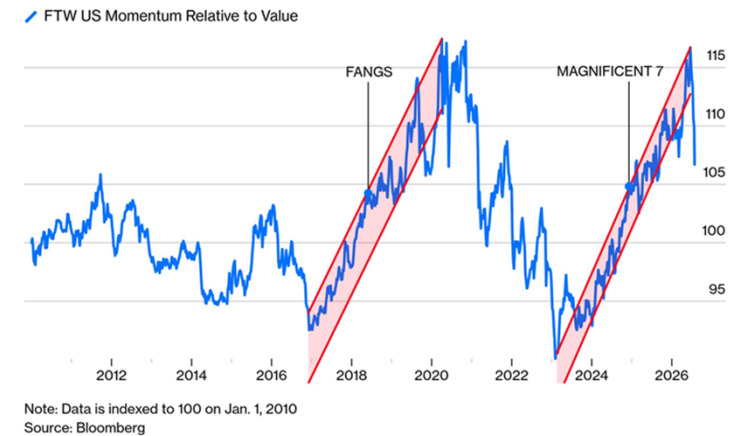
Source: Deutsche Bank Research

Momentum vs Value



- ✓ En Estados Unidos, la estrategia de momentum —la práctica de comprar las acciones que más han subido recientemente y apostar en contra de las que peor se han comportado— ha quedado rezagada frente a la estrategia de value (valor), que consiste en comprar las acciones más baratas en relación con sus fundamentales y vender en corto las más caras, por 10 puntos porcentuales este mes (gráf sup izq)
- ✓ La verticalidad de la subida de las 7 Magníficas, recuerda a la registrada por las **FANGS** (gráf sup der)
- ✓ La versión equiponderada del S&P 500, ha alcanzado un máximo histórico. Ahora ha superado al Nasdaq 100 que se encuentra a apenas un paso de registrar una caída del 10 % desde su máximo reciente, la definición arbitraria más utilizada de una “corrección” (gráf inf der)

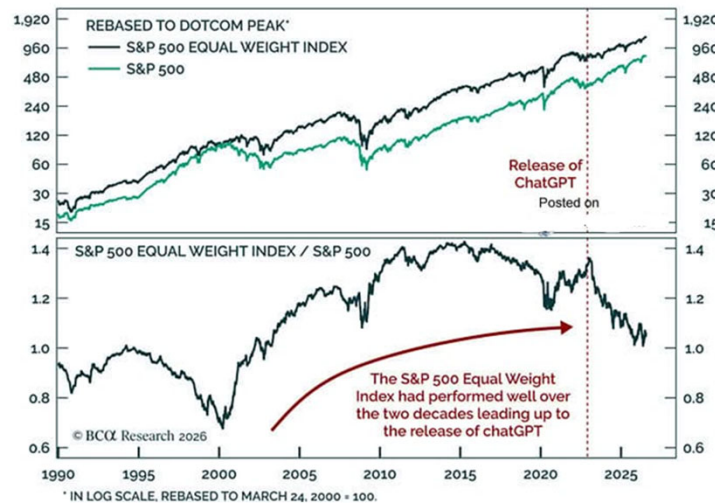
US Momentum relativo a Value



S&P 500 Equiponderado vs Nasdaq 100



S&P 500 equiponderado vs S&P 500

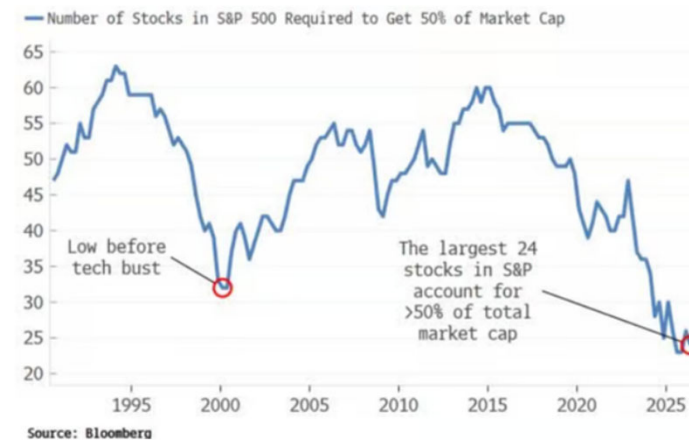


- ✓ Los inversores que deseen reducir su exposición a la volatilidad impulsada por la IA podrían considerar el **S&P 500 equiponderado** (equal-weight). Este índice superó al S&P 500 ponderado por capitalización durante el estallido de la burbuja puntocom y, a menudo, ha mostrado una mejor resistencia cuando el liderazgo del mercado se concentra en un número reducido de acciones (graf sup izq)
- ✓ El S&P 500 está muy concentrado relativo a la historia. Los principales **10 componentes** suponen hoy más de **1/3 del valor del índice** (gráfico inferior izquierdo)
- ✓ Sólo **24 acciones** suponen hoy el **50% de la capitalización del S&P 500**, lo que supone una concentración mayor que la alcanzada en el pico de la burbuja tecnológica (gráf inf der)

Peso de las 10 mayores compañías del S&P 500



Número de acciones en el S&P 500 necesarias para llegar al 50% de la capitalización

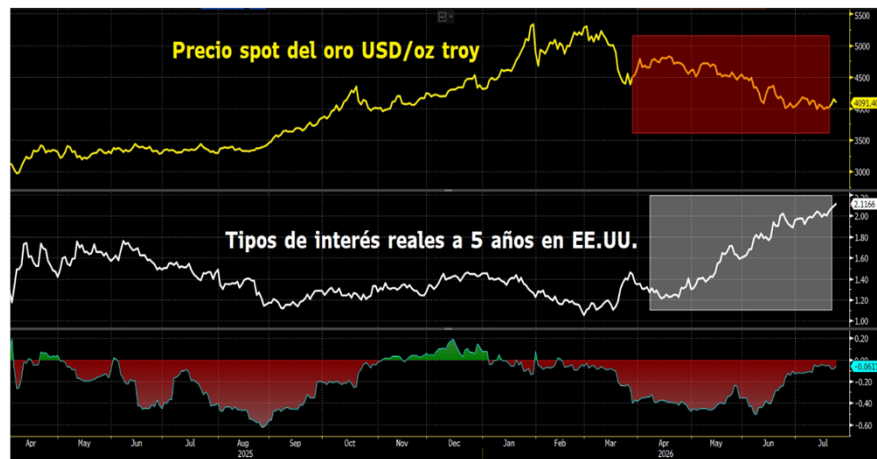


WORLD EQUITY RATIOS																				
01-ago-26		LAST	EPS				GROWTH			MOMENTUM			VALUATION					PERFORMANCE		
			Actual	EPSf12	EPS26	EPS27	EPS25	EPS26	EPS27	%EPS 4Week	%EPS 6Month	RSI	PE Hoy	PEf12	PE26	PE27	YIELD	%YTD	%3YR ANN.	VOL
MSCI WORLD	MXWO Index	4.848	208,9	242,9	273,5	305,3	16,3%	12,6%	11,6%	2,4%	8,8%	55	23,2x	18,6x	17,7x	15,9x	1,6%	10,5%	20%	12%
S&P500	SPX Index	7.490	294,2	354,5	403,8	456,2	20,5%	13,9%	13,0%	3,0%	13,4%	53	25,5x	19,5x	18,5x	16,4x	1,1%	10,1%	20%	13%
DOW JONES	INDU Index	52.485	2332,8	2433,9	2640,7	2951,8	4,3%	8,5%	11,8%	3,2%	8,1%	55	22,5x	20,5x	19,9x	17,8x	1,5%	10,2%	16%	13%
NASDAQ100	NDX Index	28.274	859,8	1138,0	1431,4	1658,1	32,4%	25,8%	15,8%	1,9%	13,3%	45	32,9x	21,6x	19,8x	17,1x	0,6%	12,4%	23%	19%
RUSSELL2000	RTY Index	2.931	78,3	91,0	125,4	152,9	16,2%	37,8%	21,9%	-1,2%	-17,1%	47	37,4x	26,4x	23,4x	19,2x	1,8%	19,0%	16%	20%
STOXX600	SXXP Index	649	37,4	41,2	44,8	49,0	10,2%	8,9%	9,4%	0,7%	5,5%	59	17,4x	15,0x	14,5x	13,2x	3,2%	12,4%	16%	13%
EUROSTOXX50	SX5E Index	6.358	347,0	394,2	436,3	483,9	13,6%	10,7%	10,9%	0,6%	8,3%	58	18,3x	15,2x	14,6x	13,1x	2,9%	12,3%	17%	16%
IBEX35	IBEX Index	19.783	1301,9	1334,5	1457,6	1574,5	2,5%	9,2%	8,0%	2,4%	6,8%	59	15,2x	14,1x	13,6x	12,6x	3,6%	17,1%	34%	17%
FTSE100	UKX Index	10.868	720,9	809,7	849,4	905,8	12,3%	4,9%	6,6%	0,4%	11,0%	66	15,1x	13,0x	12,8x	12,0x	3,9%	11,5%	17%	11%
DAX30	DAX Index	25.629	1407,1	1541,1	1770,1	2007,9	9,5%	14,9%	13,4%	-0,3%	-1,5%	61	18,2x	15,3x	14,5x	12,8x	2,7%	4,7%	17%	16%
TOPIX	TPX Index	4.003	203,5	230,2	256,5	278,1	13,1%	11,4%	8,4%	4,6%	10,4%	50	19,7x	16,3x	15,6x	14,4x	2,2%	18,8%	24%	21%
EMERGING MARKETS	MXEF Index	1.666	94,6	143,1	176,7	200,0	51,3%	23,6%	13,2%	4,5%	23,3%	51	17,6x	10,2x	9,4x	8,3x	2,7%	20,3%	21%	23%
ASIA PACIFIC ex Japan	MXAPJ Index	864	44,7	67,9	84,4	95,5	51,8%	24,3%	13,2%	4,7%	24,9%	52	19,3x	11,1x	10,2x	9,0x	2,5%	21,3%	21%	23%
BRASIL	IBOV Index	177.999	15421,9	20347,3	21425,0	22946,0	31,9%	5,3%	7,1%	0,0%	16,7%	58	11,5x	8,5x	8,3x	7,8x	6,1%	10,5%	14%	17%
CHINA	SHCOMP Index	3.832	210,6	280,5	313,0	na	33,2%	11,6%	na	-1,5%	-5,1%	42	18,2x	12,8x	12,2x	na	3,0%	-2,0%	8%	14%
INDIA	SENSEX Index	78.095	3540,6	3832,5	4511,8	5168,5	8,2%	17,7%	14,6%	-2,3%	-4,1%	59	22,1x	18,5x	17,3x	15,1x	1,8%	-7,3%	8%	14%
FRONTIER MARKETS	MXFM Index	815	530,3	65,7	74,9	84,5	-87,6%	13,9%	12,8%	-3,5%	-7,4%	54	1,5x	11,5x	10,9x	9,6x	3,8%	10,9%	21%	11%
EU Banks	SX7P Index	425	36,1	36,6	40,7	44,1	1,3%	11,2%	8,5%	0,7%	5,8%	64	11,8x	10,9x	10,5x	9,6x	4,4%	24,2%	47%	22%
EU Energy	SXEP Index	533	36,4	54,5	46,5	46,1	49,8%	-14,8%	-0,7%	3,7%	68,8%	61	14,7x	10,7x	11,5x	11,6x	3,8%	34,7%	22%	19%
EU Utilities	SX6P Index	549	32,5	34,8	37,6	40,5	6,9%	8,3%	7,7%	-0,1%	-0,8%	43	16,9x	15,1x	14,6x	13,6x	4,1%	16,0%	20%	15%
EU Telecoms	SXKP Index	278	15,6	17,3	19,4	21,6	11,3%	11,7%	11,4%	1,5%	-2,7%	39	17,8x	15,0x	14,3x	12,9x	4,0%	11,4%	19%	16%
EU Health	SXDP Index	1.144	67,8	68,8	74,7	82,5	1,5%	8,5%	10,5%	-0,3%	-0,5%	48	16,9x	15,8x	15,3x	13,9x	2,4%	2,4%	6%	17%
EU Tech	SX8P Index	974	32,2	40,4	49,3	58,8	25,6%	21,8%	19,3%	2,2%	10,1%	45	30,3x	21,4x	19,8x	16,6x	1,3%	17,5%	13%	25%
EU Industrials	SXNP Index	1.190	42,1	48,8	56,4	64,0	16,1%	15,5%	13,5%	1,0%	1,2%	61	28,3x	22,3x	21,1x	18,6x	1,9%	13,3%	20%	19%
EU Construction	SXOP Index	846	43,4	47,0	52,5	57,6	8,2%	11,8%	9,6%	-0,3%	-2,6%	54	19,5x	16,9x	16,1x	14,7x	2,7%	2,1%	15%	20%
EU Consumer Staples	SX3P Index	668	37,8	39,4	42,4	45,8	4,1%	7,7%	8,2%	2,1%	3,2%	55	17,7x	16,3x	15,8x	14,6x	3,1%	10,2%	-1%	16%
US Banks	IXM Index	702	42,7	43,7	46,0	49,0	2,4%	5,4%	6,3%	3,4%	6,2%	62	16,5x	15,6x	15,2x	14,3x	1,7%	4,8%	19%	15%
US Energy	IXE Index	1.253	57,6	95,9	85,2	85,1	66,6%	-11,2%	-0,2%	2,8%	69,7%	63	21,8x	14,0x	14,7x	14,7x	2,6%	35,0%	15%	21%
US Utilities	S5UTIL Index	450	22,8	24,5	27,0	30,0	7,6%	10,3%	10,9%	-0,1%	-0,5%	40	19,8x	17,3x	16,7x	15,0x	2,9%	5,3%	15%	15%
US Telecoms	S5TELS Index	457	25,6	27,5	24,8	28,7	7,4%	-10,1%	15,8%	18,8%	35,8%	50	17,8x	17,6x	18,4x	15,9x	0,7%	1,4%	28%	22%
US Health	IXV Index	1.642	78,3	78,6	96,2	104,7	0,4%	22,4%	8,8%	-2,0%	-5,3%	55	21,0x	18,5x	17,1x	15,7x	1,6%	6,0%	9%	16%
US Tech	IXT Index	3.530	102,9	144,2	187,6	220,8	40,1%	30,1%	17,7%	1,6%	19,5%	46	34,3x	20,8x	18,8x	16,0x	0,6%	22,1%	27%	26%
US Industrials	S5INDU INDEX	1.521	51,3	55,9	64,9	74,0	9,0%	16,1%	14,0%	0,2%	2,0%	49	29,6x	24,9x	23,4x	20,5x	1,2%	16,5%	20%	17%
US Homebuilders	S5HOME INDEX	2.457	187,2	176,9	190,4	215,5	-5,5%	7,6%	13,2%	-0,8%	-4,7%	43	13,1x	13,3x	12,9x	11,4x	1,4%	-5,3%	4%	34%
US Consumer Staples	S5CONS INDEX	941	40,1	41,3	44,3	47,2	2,8%	7,3%	6,6%	0,0%	-0,7%	51	23,4x	21,9x	21,3x	19,9x	2,5%	10,3%	9%	15%

Fuente: Bloomberg, Consilio

La subida de las yields reales ha provocado la acelerada caída del oro desde el mes de febrero desvinculándolo de otras correlaciones

Cobre y oro han tenido un comportamiento ampliamente divergente desde el mes de abril



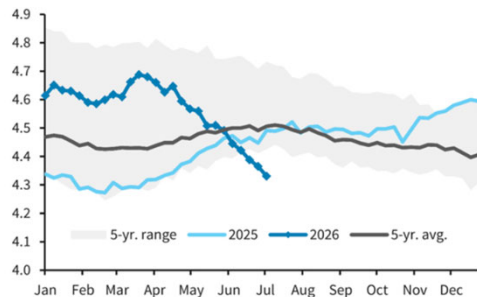
Los precios del oro se han desvinculado también de la oferta monetaria



CURRENCIES & COMMODITIES	%1M	%12M	%YTD
USD/EUR	-1,0%	-0,9%	1,81%
CNY/USD	-0,5%	-6,2%	-3,40%
USD/JPY	3,3%	-4,3%	-0,36%
EUR/JPY	2,3%	-5,1%	1,45%
DOLLAR INDEX SPOT	-1,3%	-0,1%	1,62%
GLOBAL COMMODITIES	7,3%	31,2%	20,39%
CRUDE OIL	20,6%	21,2%	44,50%
NATURAL GAS	-14,0%	-30,3%	-26,06%
GOLD INDEX	0,5%	22,8%	-6,38%

Fuente: Bloomberg, Consilio

Estimaciones semanales de inventarios de crudo

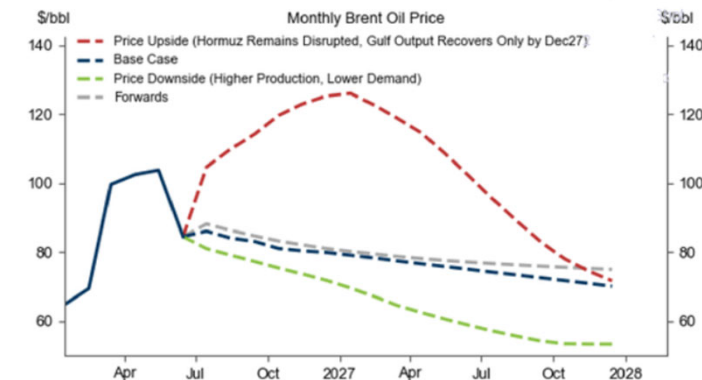


Note: Global crude oil inventories including floating storage and SPR and US refined product inventories.

Source: Kpler, EIA, Barclays Research

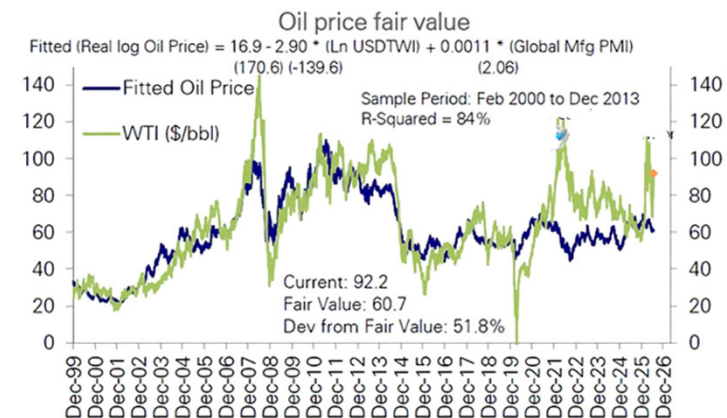
- ✓ Los **inventarios de crudo** siguen cayendo lo que es una fuente de presión para los precios (graf sup izq)
- ✓ En las proyecciones sobre el precio del petróleo, los **riesgos** están sesgados al alza (gráfico inferior izquierdo)
- ✓ Sin embargo su **fair value** está cerca de un **50%** por debajo de los niveles actuales. Quitando el pico durante 2022, el mercado pocas veces ha estado tan tensionado por lo que una reversion es esperable si las condiciones se normalizan (gráf inf izq)

Proyecciones para el precio del crudo



Source: ICE, Goldman Sachs Global Investment Research

Fair value del precio del petróleo



Source: FRB, S&P Global, BLS, Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Asset Allocation

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