

CONSILIO



MEJOR EAF DEL AÑO
Consilio EAF

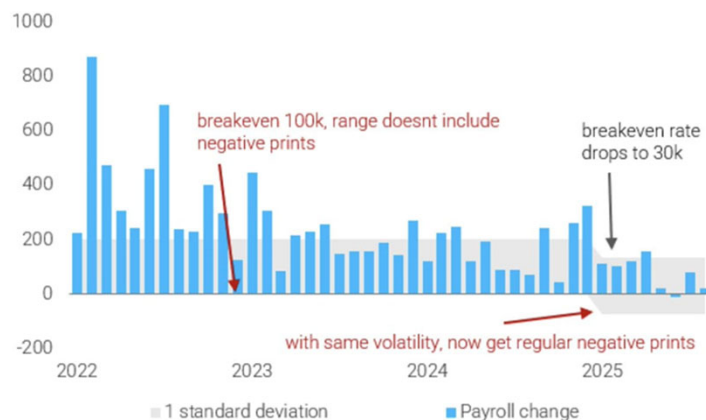


ESTRATEGIA NOVIEMBRE, 2025



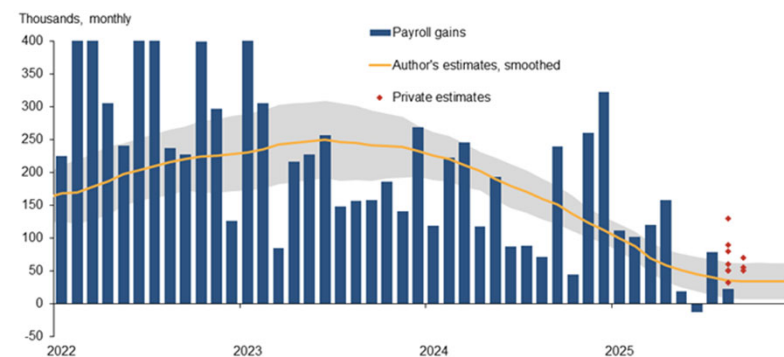
CONSILIO
ASESORES PATRIMONIALES INDEPENDIENTES EAF

Breakeven employment rate



Fuente: TS Lombard

Estimación de breakeven employment rate y tendencia reciente de los payrolls

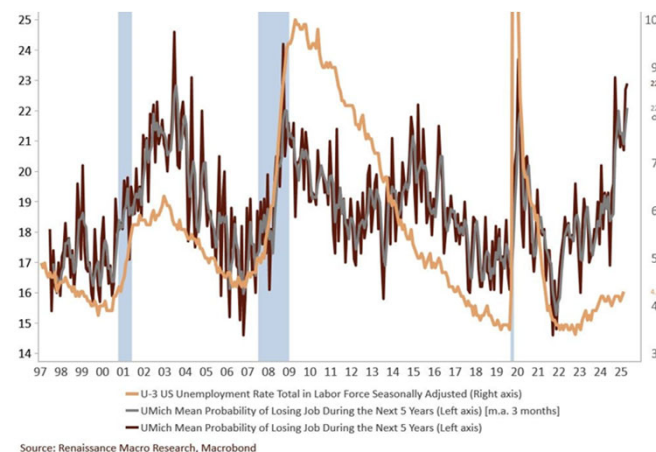


NOTE: Gray area illustrates estimate range.
SOURCES: Bureau of Labor Statistics; author's calculations.

Federal Reserve Bank of Dallas

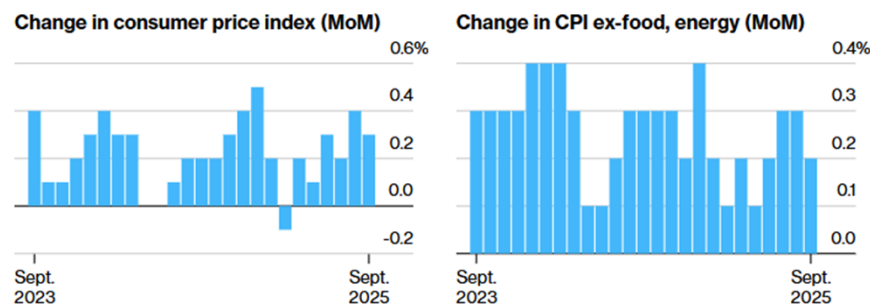
- ✓ Las **políticas migratorias de Trump** han provocado que el breakeven employment rate (creación mensual de empleos) se desplome. Al igual que ha ocurrido con las últimas lecturas en que la creación mensual de empleo ha caído a **30.000**, podríamos seguir viendo ese valor en próximos meses, pero ello no implicaría necesariamente un debilitamiento del mercado laboral (gráf sup izq)
- ✓ Un **análisis de la Fed de Dallas** estima de manera similar que la tasa de empleo de equilibrio ha caído —principalmente debido a los flujos migratorios y cambios en la participación— a unos 30.000, y sugiere que los datos recientes del mercado laboral son coherentes con un reequilibrio más que con debilidad (gráf sup der)
- ✓ Según los últimos datos de la **Universidad de Michigan**, los consumidores ven una probabilidad creciente de perder su empleo durante los próximos cinco años. En octubre, esta serie subió al **22,9%**, el nivel más alto desde marzo (gráf inf der)

Expectativas de variación del empleo por parte de los consumidores americanos y evolución del empleo



Source: Renaissance Macro Research, Macrobond

Inflación e inflación subyacente mensual en septiembre en EE.UU.



Fuente: Bloomberg

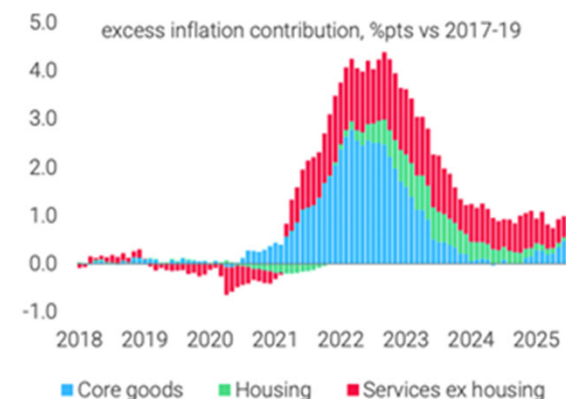
- ✓ El dato americano de **inflación de septiembre** fue menor de lo esperado: IPC repuntó **+0,3%** vs. +0,4% estimado. La tasa interanual subió hasta **+3%** v. +3,1% estimado. La **inflación subyacente** subió **+0,2%** v. +0,3% estimado. La tasa interanual se situó en **+3%** vs. +3,1% estimado (gráf sup izq)
- ✓ Sin embargo, a pesar de la ralentización de las contrataciones (*payrolls*) apuntada anteriormente, la media móvil de 2 meses de las expectativas de contratación de la Federación Nacional de Empresas Independientes (**NFIB**, *National Federation of Independent Business*) apunta hacia una **aceleración de las contrataciones**, lo que podría implicar **tensiones salariales** (gráf inf izq)
- ✓ Analizando la **contribución de los diferentes componentes y su exceso respecto a la media de 2017-2019**, se observa cómo tanto la inflación de **servicios** como la de **bienes** están contribuyendo a la re-aceleración de la inflación (graf inf der)

Payrolls y media móvil de 2 meses de las expectativas de contrataciones NFIB



Source: NFIB, BLS, TS Lombard

Contribución del exceso de inflación por componentes vs. media 2017-2019 (%)

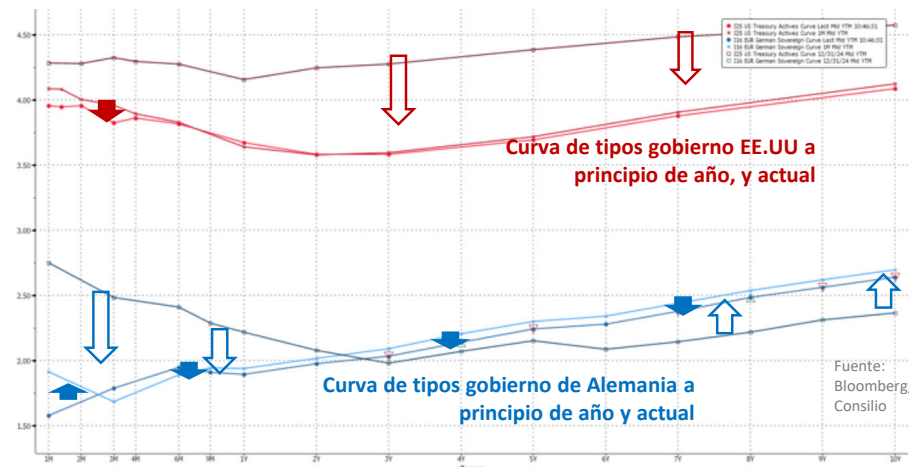


Source: BEA, TS Lombard

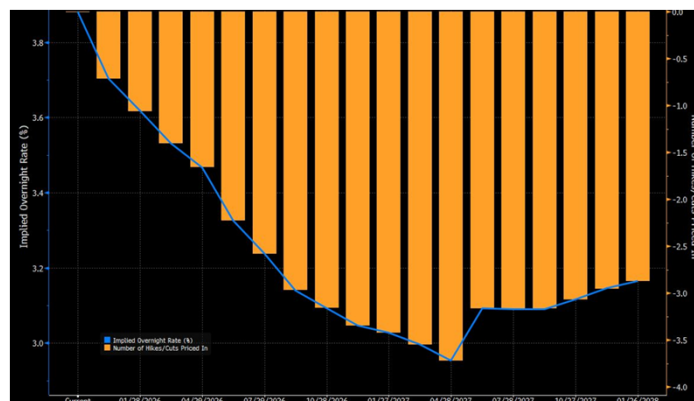
FIXED INCOME	%1M	%12M	%YTD
GLOBAL INVEST GRADE CORP BONDS	1,2%	5,0%	9,46%
GLOBAL HIGH YIELD CORP BONDS	0,7%	8,4%	9,39%
BARCLAYS WORLD GOVT INFLATION LINKED BONDS	0,1%	3,7%	5,16%
MARKIT IBOXX USD TREASURIES TOTAL RETURN	0,9%	1,6%	5,37%
US GOVT BONDS 1-3 YR	0,3%	3,8%	3,98%
US GOVT BONDS 1-10 YR	0,3%	3,3%	5,29%
US GOVT BONDS > 10 YR	3,1%	-4,1%	5,64%
US CORPORATES TOTAL RETURN	1,5%	3,3%	6,88%
US HIGH YIELD CORPORATES	0,8%	7,4%	7,22%
EURO GOVT BONDS	0,7%	-0,4%	0,30%
EURO GOVT BONDS 1-3 YR	0,1%	2,4%	1,85%
EURO GOVT BONDS 1-10 YR	0,3%	1,6%	1,83%
EURO GOVT BONDS > 10 YR	1,7%	-5,5%	-3,61%
EURO INVEST GRADE CORP BONDS	0,5%	3,3%	2,76%
EURO HIGH YIELD CORP BONDS	0,5%	6,5%	4,65%
SPAIN GOVT BONDS 1-10 YR	0,4%	1,9%	1,98%
SPAIN GOVT BONDS > 10 YR	2,1%	-2,4%	-1,47%
EMERGING MARKETS GOVT BONDS	1,2%	7,0%	9,06%

Fuente: Bloomberg, Consilio

En el año, los **tipos americanos** se han desplazado a la baja, mientras que los **europeos** lo han hecho al alza en los plazos largos y a la baja en los cortos. En el mes, los tipos europeos han caído en todos los plazos, salvo en 1m-2m

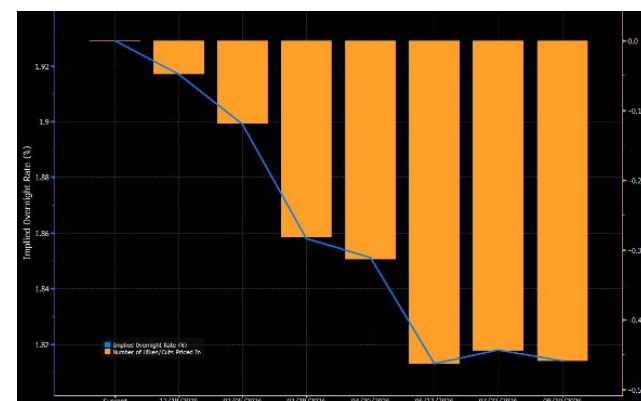


Tras la bajada de tipos por parte de la Fed en Octubre y los comentarios del Presidente de la Fed, no se da por segura la bajada de tipos en diciembre, aunque se siguen proyectando **3 bajadas** adicionales de **0,25%**.



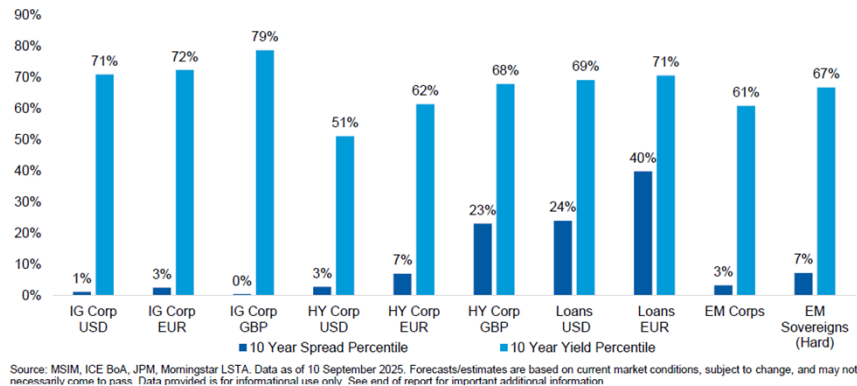
Fuente: Bloomberg,

Tras el mantenimiento de tipos por parte del BCE, no se esperan bajadas adicionales



Fuente: Bloomberg,

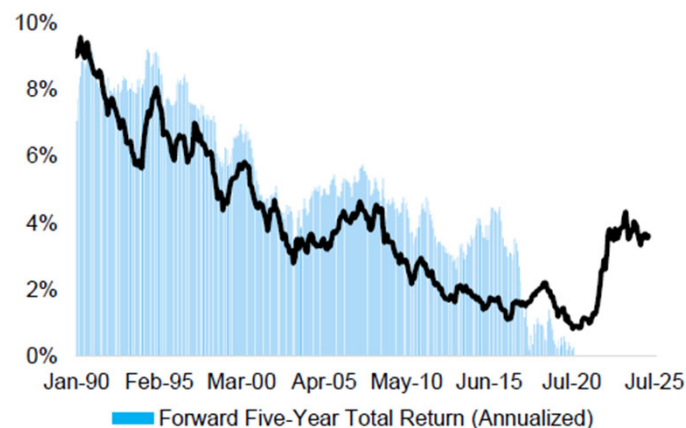
Spreads y yields a través de las diferentes categorías de renta fija



- ✓ Los diferenciales de crédito (*spreads*) se encuentran en niveles mínimos pero los yields se siguen manteniendo elevados lo que supone una compensación por el riesgo asumido (gráf sup izq)
- ✓ Los yields de partida elevados han ofrecido atractivos retornos en los siguientes 5 años (gráf inf izq)
- ✓ La entrada de flujos hacia bonos en euros ha sido constante desde 2023 y se espera que siga por las salidas de los fondos monetarios (graf inf der)

Yields históricos frente a retornos futuros

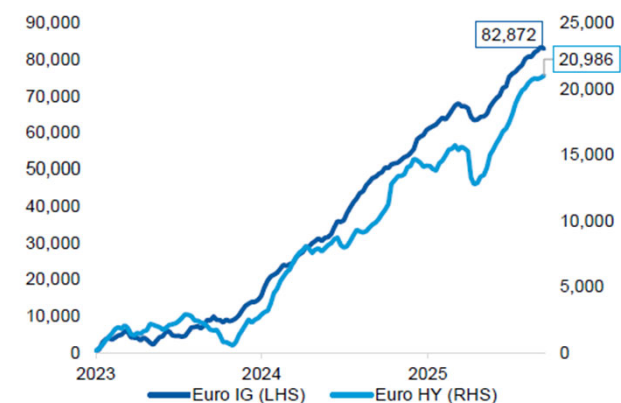
Bloomberg Global Aggregate Index



Source: Bloomberg, MSIM, ICE Indices. This index performance is provided for illustrative purposes only and is not meant to depict the performance of a specific investment. Data as of 10 Sep 25

Flujos acumulados hacia bonos investment grade y high yield en euros

Cumulative Fund Flows (€mm)



Source: Bloomberg, ICI, MSIM. Data as of 10 September 2025. MMFA Index in Bloomberg reports the total assets in money markets funds for the week. The figure is the total of all funds in the US that report to the Investment Company Institute (ICI). Past performance does not guarantee future results. Forecasts/estimates are based on current market conditions, subject to change, and may not necessarily come to pass

- ✓ El **diferencial de crédito** de los bonos europeos *investment grade* se encuentra en niveles comprimidos pero no extremos (gráf sup der)
- ✓ En épocas de baja inflación y bajo crecimiento, los bonos *investment grade* han ofrecido una rentabilidad atractiva (gráf inf izq)
- ✓ La oferta de bonos corporativos es hoy inferior a la de bonos gubernamentales lo que históricamente ha favorecido **diferenciales de crédito más contenidos** (graf inf der)

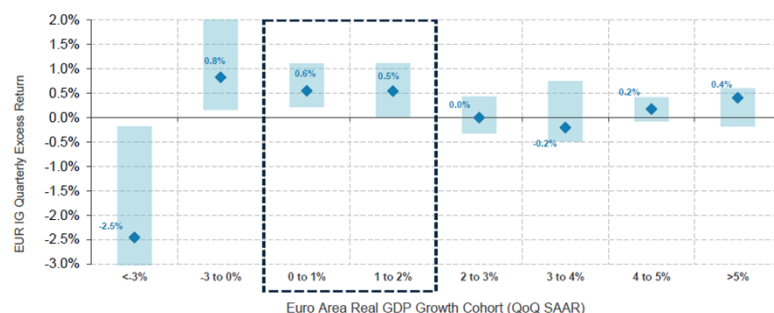
Diferencial de crédito de Euro Corporate Index

Euro Corporate Index OAS



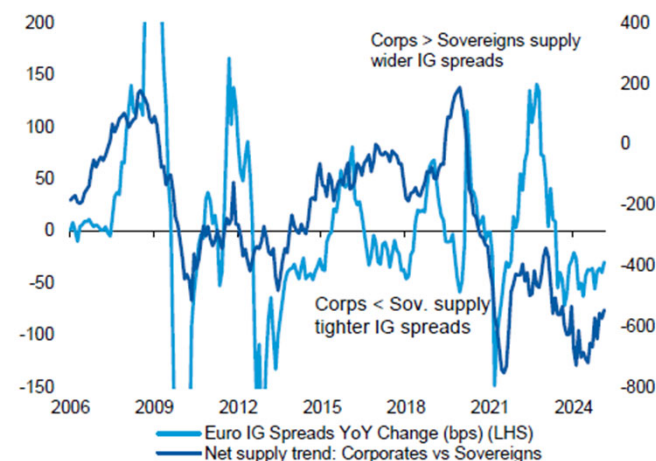
Rentabilidad trimestral de los bonos europeos investment grade vs. PIB real

EUR IG Credit Performance vs. GDP: 1996-2024
Quarterly Excess Returns vs. Quarterly Real GDP Cohorts



Source: Bloomberg and Morgan Stanley Investment Management Past performance is no guarantee of future results. The index performance is provided for illustrative purposes only and is not meant to depict the performance of a specific investment Data as of 31 March 2025.

Oferta de bonos corporativos vs. gubernamentales y diferenciales de crédito



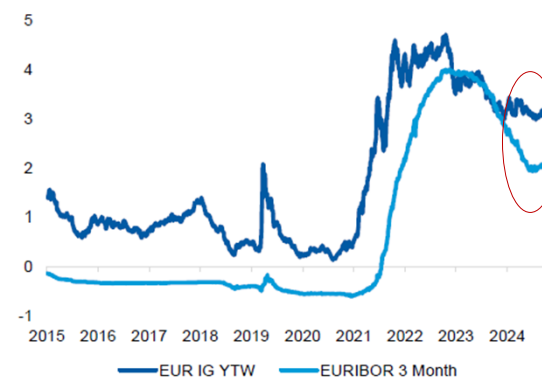
Source: Bloomberg, MSIM, Deutsche Bank . LHS Chart: as of date: 30th September 2024. RHS Chart: As at 23rd September 2025.

Dividend yield del Stoxx 50 vs yield de crédito *investment grade*



Source: Bloomberg and Morgan Stanley Investment Management. As of date: August 2025

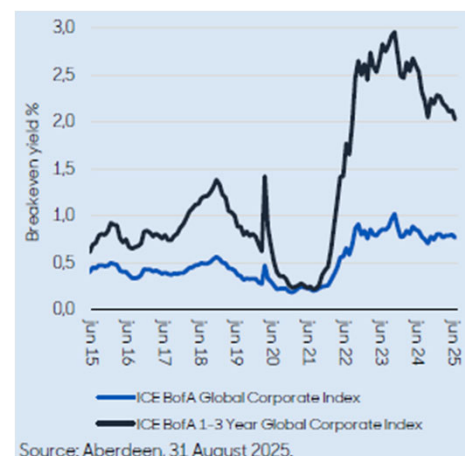
Yield de crédito *investment grade* vs. rentabilidad de la liquidez



Source: Bloomberg and Morgan Stanley Investment Management. As of date: August 2025

- ✓ El actual yield de los bonos corporativos europeos se encuentra en niveles atractivos respecto de la rentabilidad por dividendo de las acciones (gráf sup izq)
- ✓ La yield del crédito *investment grade* europeo resulta atractiva en comparación con la rentabilidad que ofrece la liquidez en los fondos monetarios (gráf sup der)
- ✓ La renta fija a corto plazo ofrece una mayor resiliencia ante posibles repuntes en las tasas de interés: el yield breakeven rate para los bonos corporativos a corto plazo europeos (o repunte de *yields* que sería preciso para generar pérdidas en los bonos) es hoy significativamente más elevado que en el de los bonos corporativos de larga duración (gráf inf der)

Yield Breakeven rate para los bonos corporativos a corto y a largo plazo



Source: Aberdeen, 31 August 2025.

Source: ICE BofA index data over 20 years to 30 June 2025. For illustrative purposes only.

ACTIVOS: RENTA VARIABLE

NUEVO MES DE SUBIDAS EN LAS BOLSAS CON NASDAQ Y JAPÓN COMO MERCADOS DESTACADOS

EQUITIES	%1M	%12M	%YTD
MSCI WORLD	1,9%	19,5%	17,30%
MSCI WORLD VALUE	-1,1%	11,4%	14,21%
MSCI WORLD GROWTH	3,3%	28,3%	22,19%
S&P500	1,9%	21,0%	17,52%
DOW JONES INDUSTRIAL	1,8%	15,0%	13,34%
NASDAQ 100	4,3%	30,0%	23,78%
RUSSELL 2000	0,2%	13,7%	12,39%
RUSSELL 1000 VALUE	-0,2%	11,1%	12,15%
RUSSELL 1000 GROWTH	3,3%	28,8%	20,92%
STOXX 600	0,3%	15,7%	16,14%
EUROSTOXX 50	0,3%	18,9%	18,26%
DAX 30	-1,7%	24,4%	20,34%
IBEX 35	3,2%	40,7%	43,01%
MSCI EUROPE VALUE	1,0%	17,8%	18,72%
MSCI EUROPE GROWTH	-0,6%	5,7%	6,52%
TOPIX	6,5%	26,0%	19,64%
SHANGAI SHENZEN CSI 300	0,0%	19,3%	17,94%
MSCI EMERGING MARKETS	2,1%	27,6%	32,86%
MSCI ASIA ex JAPAN	1,9%	27,9%	32,52%
MSCI LATAM	2,8%	29,9%	44,40%
MSCI FRONTIER MARKETS	0,8%	37,9%	38,68%

Fuente: Bloomberg, Consilio

Los hogares americanos tienen hoy el **80%** de sus activos invertidos en acciones lo que les sitúa cerca de niveles alcanzados en la burbuja tecnológica



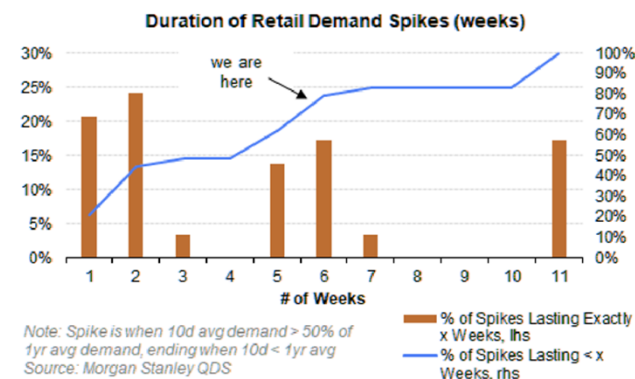
Los inversores minoristas americanos han comprado más de **100.000 millones de dólares** en acciones estadounidenses en el último mes, la mayor compra mensual registrada



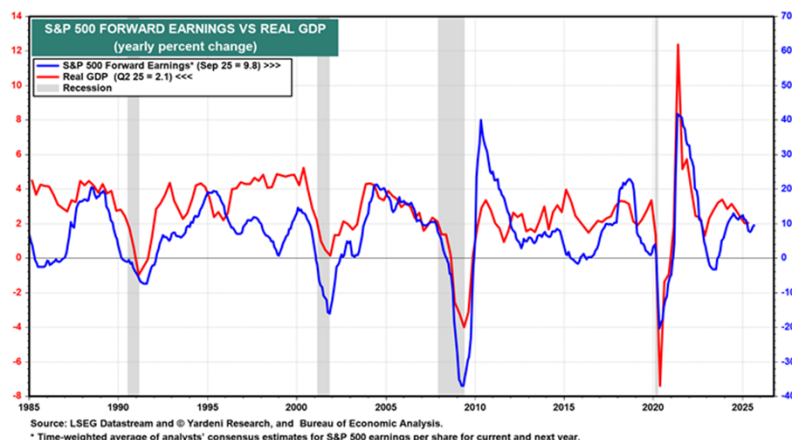
Note: All flows estimated from public data.

Fuente: Source: Morgan Stanley QDS, Exchange Data Feeds

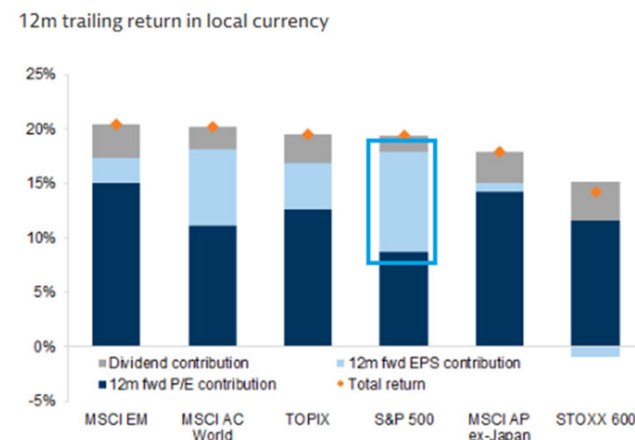
La demanda minorista suele moverse en ciclos largos vinculados al empleo, por lo que, sin una recesión, es probable que la presión compradora no desaparezca. Aunque es fuerte, aún **no está en los extremos de 2021/2000**, lo que sugiere más margen para que continúe



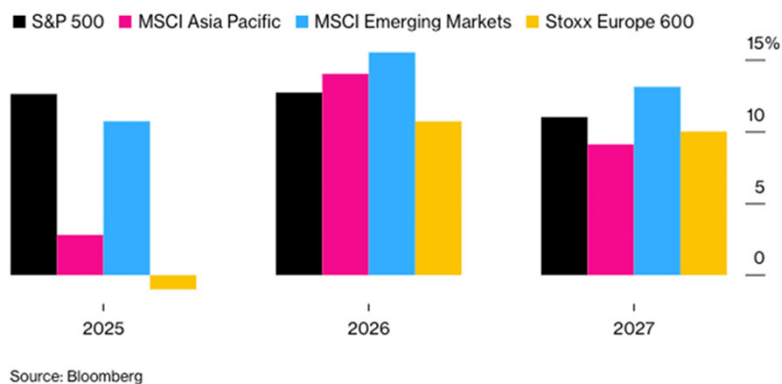
Beneficios esperados a 12 meses del S&P 500 Index vs Crecimiento Real del PIB



Contribución a la rentabilidad de las acciones en los últimos 12 meses



Crecimiento esperado de beneficio por acción de las diferentes regiones

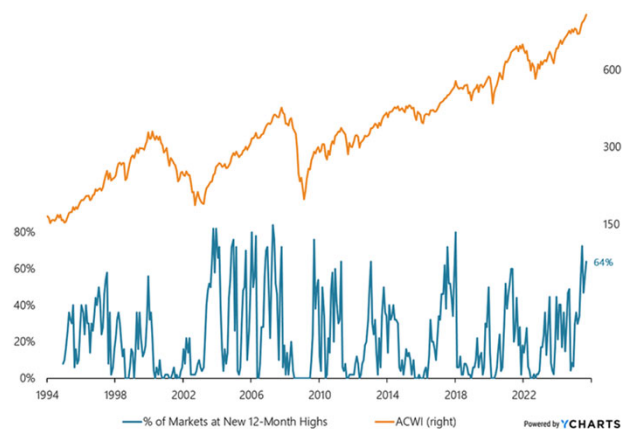


- ✓ Los beneficios esperados a 12 meses del S&P 500 crecieron hasta **+9,8%** en septiembre situándose en niveles máximos del ejercicio (graf sup izq)
- ✓ La contribución del crecimiento de los beneficios a los rendimientos de la bolsa es claramente la mejor en EE. UU. en los últimos doce meses (gráf sup der)
- ✓ Para el cierre de 2025 se espera que la bolsa americana siga liderando el crecimiento del beneficio por acción. No obstante, para 2026 y 2027 se espera que otras geografías registren crecimientos similares e incluso superiores a la bolsa americana (gráf inf izq)

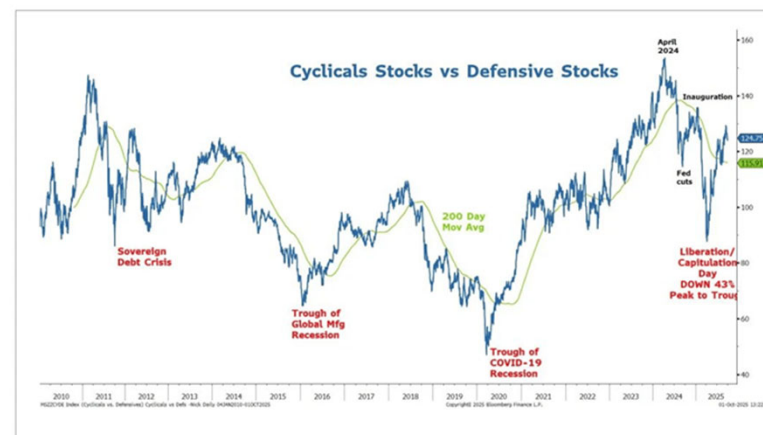
ACTIVOS: RENTA VARIABLE

UNA ELEVADA PROPORCIÓN DE LAS BOLSAS MUNDIALES EN MÁXIMOS Y ACCIONES CÍCLICAS AL ALZA

Porcentaje de bolsas mundiales que han alcanzado máximos de 52 semanas

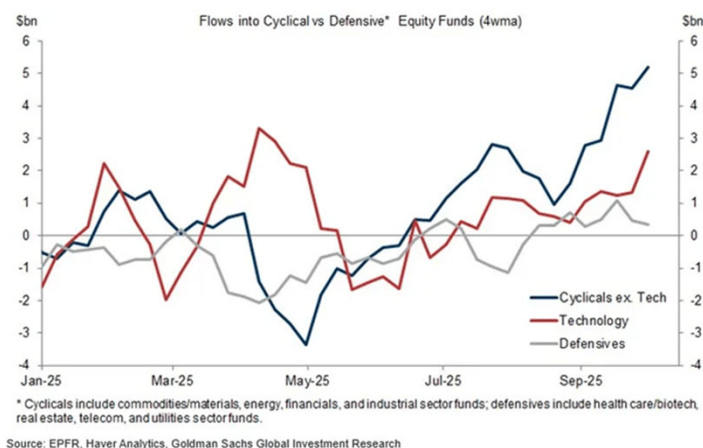


Evolución de las acciones cíclicas vs. defensivas



Source: Bloomberg, Morgan Stanley Research. As of Oct 1, 2024

Flujos hacia acciones cíclicas, tecnológicas y defensivas



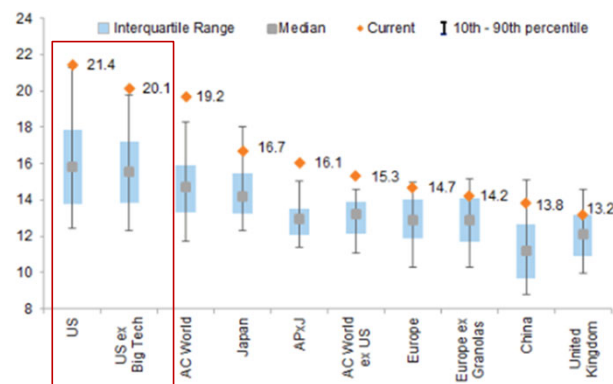
* Cyclical include commodities/materials, energy, financials, and industrial sector funds; defensives include health care/biotech, real estate, telecom, and utilities sector funds.

Source: EPFR, Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research

- ✓ Que una parte relevante de las bolsas mundiales (**64%**) se sitúe en zona de máximos suele ser una señal favorable a que la tendencia alcista continúe, (graf sup izq)
- ✓ La rentabilidad de los valores cíclicos frente a los defensivos tocó fondo en abril, como ocurre durante recesiones cíclicas o manufactureras. Desde entonces, la recuperación de las acciones cíclicas frente a defensivas ha sido muy importante indicando que el mercado espera la **continuidad del crecimiento económico** (gráfico superior derecho)
- ✓ También los flujos hacia acciones cíclicas apuntan hacia una época de crecimiento económico (gráf inf izq)

PER fwd 12m de los principales índices bursátiles

12m fwd P/E multiple. MSCI Regions, STOXX 600 for Europe and S&P 500 for USA. Data since 2003



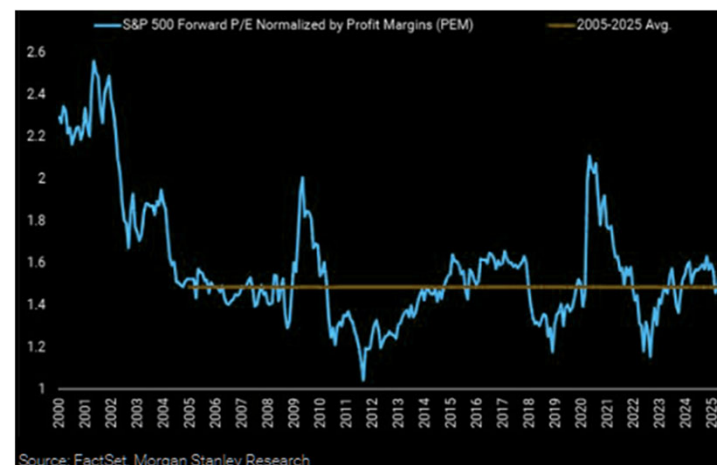
Source: Factset, Goldman Sachs Global Investment Research

Free cash flow yield de la mediana de las top 500 compañías

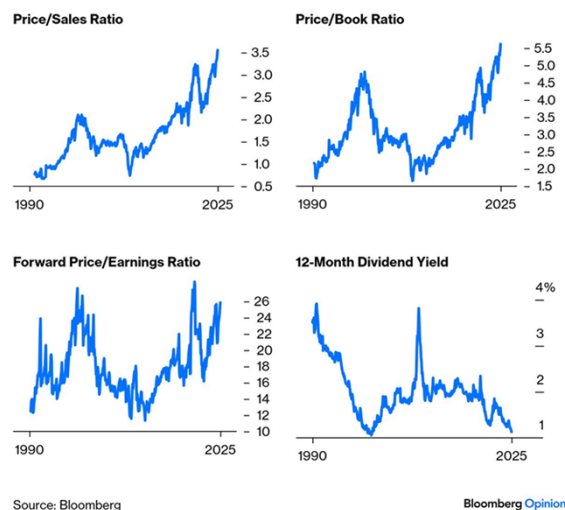


- ✓ La valoración actual de la bolsa americana es especialmente elevada incluso si se excluyen las grandes compañías tecnológicas (gráf sup izq)
- ✓ Respecto al debate sobre si las acciones estadounidenses están en una **burbuja** similar a la de finales de los años 90. los estrategas de *Morgan Stanley* señalan dos diferencias clave. La primera de ella es el mayor free cash flow yield que en la burbuja tecnológica (gráf sup der)
- ✓ La segunda diferencia es que los múltiplos de valoración son más bajos si se tiene en cuenta el ajuste de dicho múltiplo en función de los actuales amplios márgenes de beneficio (-40% frente a 1999) (gráf inf der)

PER fwd del S&P 500 normalizado por margen de beneficio

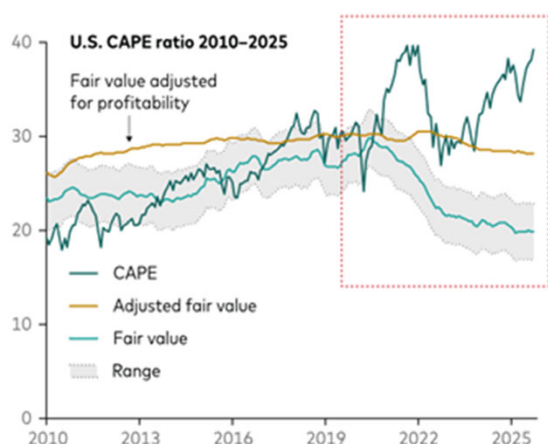


Valoraciones de la bolsa americana siguiendo diferentes métricas

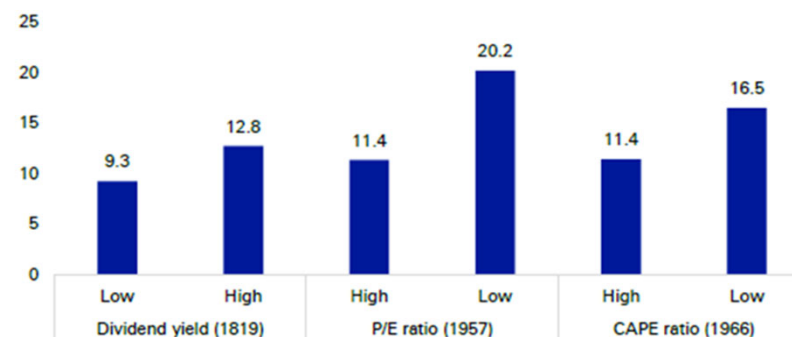


- ✓ En términos absolutos, tanto si se mide en **precio sobre ventas** como en **precio sobre valor en libros**, **PERfwd12m** o **rentabilidad por dividendo**, las acciones americanas se encuentran en niveles de valoración muy elevadas (graf sup izq)
- ✓ En términos de PER histórico con los beneficios de los 10 últimos años ajustado por el ciclo (**CAPE de Shiller**), también la valoración de la bolsa americana se encuentra en máximos. Incluso si se ajusta por los márgenes de beneficios, la valoración se encuentra elevada en términos históricos (gráfico superior derecho)
- ✓ Cuando se analiza la evolución de las bolsas a largo plazo en función de si en el momento de compra las valoraciones eran elevadas (rentabilidad por dividendo baja, PER alto, CAPE alto) frente a cuando éstas estaban más contenidas (rentabilidad por dividendo alta, PER bajo y CAPE bajo) se observa cómo los retornos a largo plazo de la bolsa americana han sido sensiblemente peores cuando las valoraciones de compra han sido elevadas (gráf inf izq)

CAPE ratio de las acciones americanas y CAPE ajustado por los márgenes



Retornos a largo plazo de la bolsa americana en función de la valoración en el momento de compra siguiendo diferentes métricas



Source: Finseon, Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank.

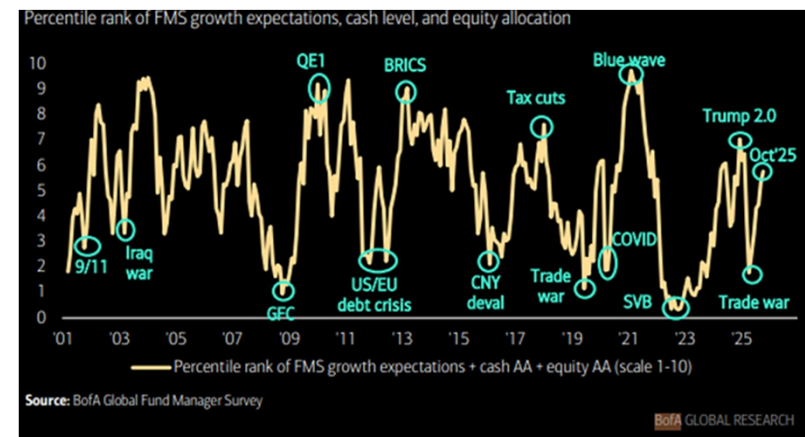
ACTIVOS: RENTA VARIABLE

HAY CONSENSO EN QUE LA BOLSA ESTÁ CARA PERO LOS GESTORES APUESTAN PORQUE SIGA SUBIENDO

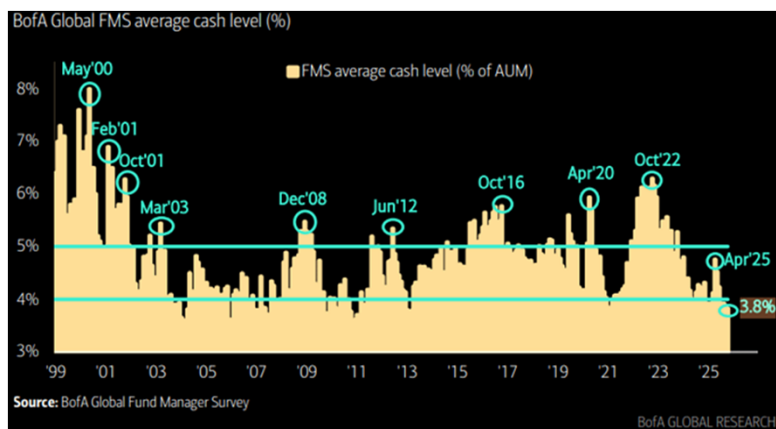
Proporción de gestores de fondos que opinan que las bolsas están sobrevaloradas



Indicador de Sentimiento de la Encuesta global a gestores de fondos de BoA

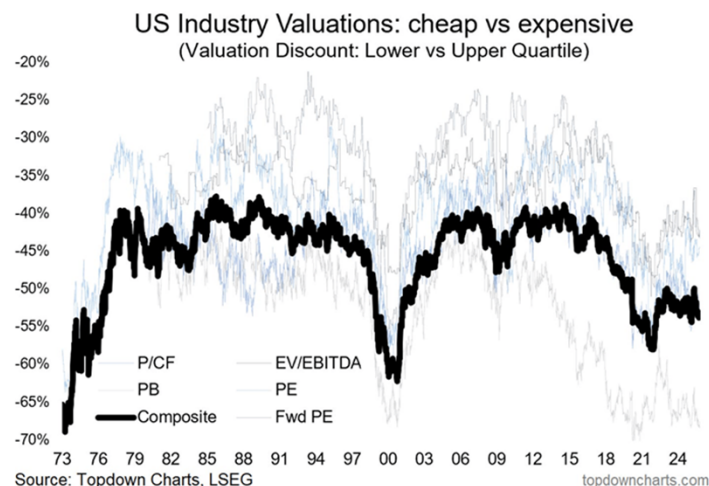


Asignación a liquidez por parte de los gestores de fondos en la encuesta de BoA

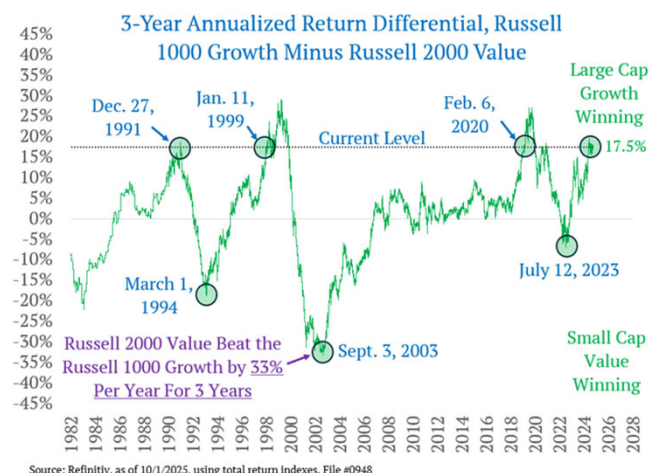


- ✓ Un **60%** de gestores de fondos opinan que las acciones globales están sobrevaloradas (graf sup izq)
- ✓ Sin embargo, el **sentimiento de los inversores**, basado en la proporción que asignan a liquidez, asignación a acciones, y expectativas de crecimiento global sube hasta 5,8 desde 5,3 que es el nivel más elevado desde febrero de 2025 (gráfico superior der)
- ✓ Y la asignación a liquidez en 3,8% es la más baja desde diciembre de 2024 y califican las actuales condiciones de liquidez como las mejores desde septiembre de 2021 (gráf inf izq)

Dispersión de valoración entre las acciones más caras y más baratas del mercado



Diferencial de rentabilidad a 3 años anualizado del Russell 1000 Growth vs. Russell 2000 Value (Russell 1000 Growth – Russell 2000 value a 3 años anualizada)



- ✓ La **dispersión de valoración** entre las acciones más caras y las más baratas del mercado se sitúa en niveles históricamente elevados (gráf sup izq)
- ✓ Las acciones americanas de gran capitalización con enfoque de crecimiento han superado a las de pequeña capitalización con enfoque de valor en un **17,5% anual** durante los últimos **3 años**. Esto ocurrió en **1991, 1999 y 2020**. Cada uno de esos episodios dio lugar posteriormente a una **reversión** (gráf superior derecho)
- ✓ La valoración de la bolsa americana en términos de **PER fwd12m** se encuentra en niveles máximos tanto para acciones **value** (18,4x) como **growth** (28,5x). También el **diferencial** entre ambas valoraciones se encuentra en niveles máximos, lo que apoyaría la tesis de inversión en **value**

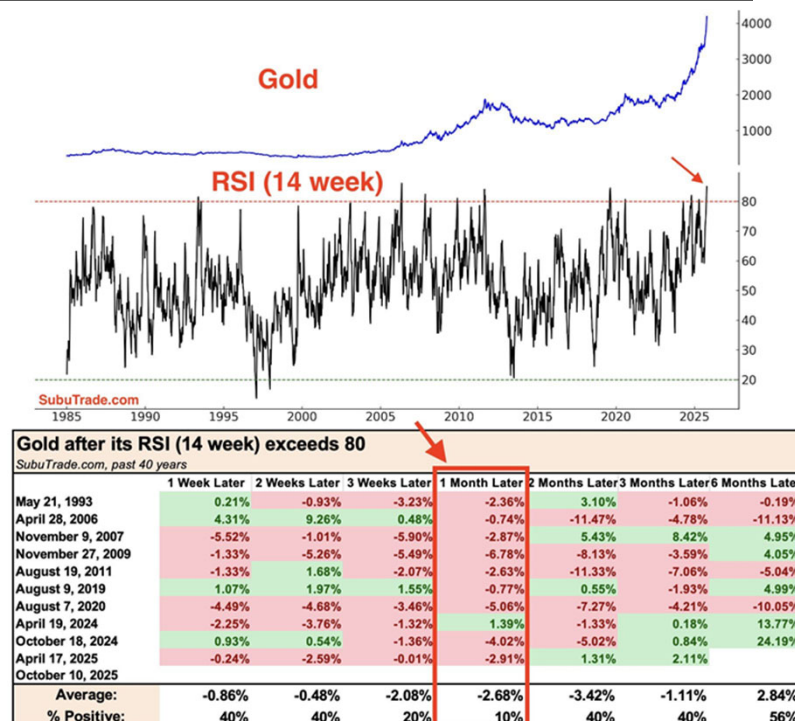
PER Fwd del S&P 500 para value y growth



WORLD EQUITY RATIOS																				
01-nov-25		LAST	EPS				GROWTH			MOMENTUM			VALUATION					PERFORMANCE		
			Actual	EPSf12	EPS25	EPS26	EPS24	EPS25	EPS26	%EPS 4Week	%EPS 6Month	RSI	PE Hoy	PEf12	PE25	PE26	YIELD	%YTD	%3YR ANN.	VOL
MSCI WORLD	MXWO Index	4.390	190,7	194,8	218,3	242,2	2,1%	12,1%	10,9%	0,1%	1,6%	60	23,0x	20,5x	20,1x	18,1x	1,6%	20,2%	24%	15%
S&P500	SPX Index	6.840	261,8	269,8	305,3	341,5	3,0%	13,2%	11,8%	0,6%	1,9%	61	26,1x	22,8x	22,4x	20,0x	1,2%	17,5%	24%	19%
DOW JONES	INDU Index	47.563	2107,1	2072,7	2364,1	2674,9	-1,6%	14,1%	13,1%	-0,1%	-1,9%	65	22,6x	20,5x	20,1x	17,8x	1,7%	13,3%	16%	17%
NASDAQ100	NDX Index	25.858	747,3	812,4	940,5	1080,8	8,7%	15,8%	14,9%	0,8%	4,7%	64	34,6x	28,1x	27,5x	23,9x	0,6%	23,8%	35%	24%
RUSSELL2000	RTY Index	2.479	71,9	77,3	108,7	136,5	7,6%	40,6%	25,5%	0,8%	-5,0%	52	34,5x	23,9x	22,8x	18,2x	2,1%	12,4%	13%	24%
STOXX600	SXXP Index	572	35,4	35,5	39,2	43,1	0,3%	10,6%	10,0%	0,9%	-1,9%	55	16,2x	14,8x	14,6x	13,3x	3,1%	16,2%	16%	14%
EUROSTOXX50	SX5E Index	5.662	337,3	333,2	363,8	402,3	-1,2%	9,2%	10,6%	0,3%	-4,6%	56	16,8x	15,8x	15,6x	14,1x	2,9%	19,1%	20%	17%
IBEX35	IBEX Index	16.033	1210,6	1159,6	1223,4	1315,7	-4,2%	5,5%	7,5%	0,1%	5,4%	67	13,2x	13,2x	13,1x	12,2x	3,8%	43,0%	32%	17%
FTSE100	UKX Index	9.717	665,4	679,0	748,8	814,1	2,0%	10,3%	8,7%	1,8%	1,8%	70	14,6x	13,2x	13,0x	11,9x	3,3%	22,5%	15%	12%
DAX30	DAX Index	23.958	1371,1	1372,2	1576,6	1791,4	0,1%	14,9%	13,6%	-0,6%	-3,6%	45	17,5x	15,5x	15,2x	13,4x	2,5%	20,3%	22%	18%
TOPIX	TPX Index	3.332	176,7	183,0	205,2	220,9	3,6%	12,1%	7,6%	0,1%	0,0%	65	18,9x	16,5x	16,2x	15,1x	2,3%	22,4%	23%	20%
EMERGING MARKETS	MXEF Index	1.402	85,5	88,6	104,5	118,3	3,5%	18,0%	13,3%	1,2%	-0,6%	62	16,4x	13,8x	13,4x	11,8x	2,4%	33,6%	21%	16%
ASIA PACIFIC ex Japan	MXAPJ Index	725	41,2	41,7	48,8	55,0	1,3%	17,1%	12,8%	1,3%	-1,6%	59	17,6x	15,2x	14,9x	13,2x	2,3%	30,6%	22%	16%
BRASIL	IBOV Index	149.540	14510,6	16027,6	17392,9	20039,5	10,5%	8,5%	15,2%	2,3%	-4,5%	73	10,3x	8,7x	8,6x	7,5x	5,7%	24,3%	9%	15%
CHINA	SHCOMP Index	3.955	226,6	255,3	284,4	na	12,7%	11,4%	na	0,5%	-2,2%	57	17,5x	14,1x	13,9x	na	2,6%	20,9%	13%	16%
INDIA	SENSEX Index	83.939	3585,2	3559,8	4133,4	4749,0	-0,7%	16,1%	14,9%	-1,3%	-4,6%	58	23,4x	20,8x	20,3x	17,7x	1,5%	8,8%	13%	13%
FRONTIER MARKETS	MXFM Index	715	63,6	64,0	74,0	82,0	0,5%	15,6%	10,9%	-0,8%	1,1%	49	11,2x	9,9x	9,7x	8,7x	4,5%	39,1%	21%	10%
EU Banks	SX7P Index	316	32,1	31,5	33,8	36,2	-1,8%	7,2%	7,2%	0,9%	5,7%	63	9,9x	9,5x	9,4x	8,7x	4,9%	56,2%	43%	22%
EU Energy	SXEP Index	398	32,4	33,5	34,0	37,6	3,3%	1,6%	10,6%	2,9%	0,8%	66	12,3x	11,7x	11,7x	10,6x	4,5%	24,1%	10%	19%
EU Utilities	SX6P Index	476	31,8	32,6	34,6	37,0	2,5%	6,1%	6,9%	-0,1%	0,8%	76	15,0x	13,9x	13,8x	12,9x	4,3%	30,1%	17%	15%
EU Telecoms	SXKP Index	256	14,4	15,2	17,9	19,8	5,4%	17,4%	10,7%	0,7%	-3,1%	46	17,7x	14,7x	14,3x	12,9x	4,2%	15,9%	14%	15%
EU Health	SXDP Index	1.076	65,9	66,2	71,3	77,8	0,5%	7,7%	9,2%	0,6%	-2,1%	46	16,3x	15,3x	15,1x	13,8x	2,5%	1,0%	5%	19%
EU Tech	SX8P Index	870	28,9	30,0	33,5	39,3	3,8%	11,9%	17,2%	1,5%	-5,4%	57	30,1x	26,4x	25,9x	22,1x	1,1%	8,4%	19%	23%
EU Industrials	SXNP Index	1.084	42,9	43,4	49,3	56,4	1,1%	13,7%	14,3%	-0,5%	-4,4%	55	25,3x	22,4x	22,0x	19,2x	1,9%	25,7%	24%	20%
EU Construction	SXOP Index	805	49,8	44,6	49,4	54,3	-10,4%	10,7%	10,1%	-0,4%	-4,3%	44	16,2x	16,6x	16,3x	14,8x	2,6%	18,5%	21%	19%
US Banks	IXM Index	645	37,2	37,5	40,5	43,7	0,7%	8,0%	7,9%	2,2%	4,5%	44	17,3x	16,1x	15,9x	14,8x	1,7%	9,5%	18%	20%
US Energy	IXE Index	927	56,0	54,7	60,6	69,9	-2,4%	10,9%	15,3%	-0,6%	-2,2%	52	16,6x	15,5x	15,3x	13,3x	3,5%	5,6%	3%	25%
US Utilities	S5UTIL Index	452	21,8	22,1	24,7	27,0	1,2%	11,9%	9,4%	-0,6%	-1,1%	47	20,7x	18,7x	18,3x	16,7x	2,7%	20,2%	14%	17%
US Telecoms	S5TELS Index	430	19,2	18,7	20,3	22,9	-2,9%	8,8%	13,0%	-1,0%	4,4%	55	22,4x	21,5x	21,2x	18,7x	0,7%	26,8%	43%	23%
US Health	IXV Index	1.457	78,4	78,1	84,8	93,8	-0,3%	8,6%	10,6%	-0,5%	-3,5%	56	18,6x	17,4x	17,2x	15,5x	1,8%	6,3%	5%	17%
US Tech	IXT Index	3.027	81,2	88,7	107,5	123,3	9,2%	21,2%	14,7%	1,5%	3,9%	67	37,3x	29,0x	28,1x	24,5x	0,6%	30,0%	37%	27%
US Industrials	S5INDU INDEX	1.312	47,2	47,0	55,2	62,3	-0,3%	17,4%	13,0%	-1,1%	-1,7%	55	27,8x	24,4x	23,8x	21,0x	1,4%	18,8%	20%	19%
US Homebuilders	S5HOME INDEX	2.763	237,7	207,3	203,0	229,0	-12,8%	-2,1%	12,8%	-1,9%	-1,6%	36	11,6x	13,6x	13,6x	12,1x	1,2%	2,8%	28%	33%
US Consumer Staples	S5CONS INDEX	849	39,0	39,2	41,6	44,6	0,4%	6,1%	7,2%	0,2%	-0,9%	32	21,7x	20,6x	20,4x	19,0x	2,7%	1,5%	7%	14%

Fuente:
Bloomberg,
Consilio

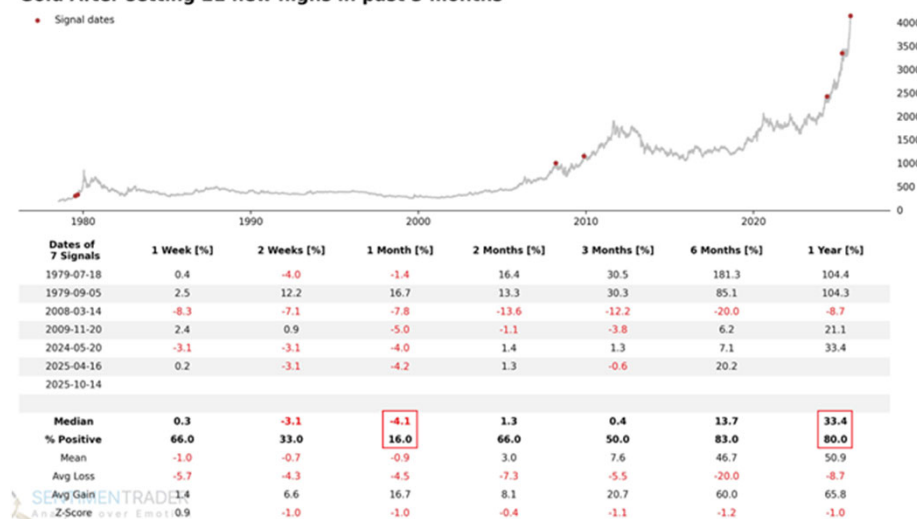
En la segunda semana de octubre el Indicador de fuerza relativa **RSI** alcanzó un nivel de sobrecompra de **85**, no visto en 20 años. Históricamente, tras haber marcado niveles de RSI superiores a 80 el oro ha caído en el mes siguiente



CURRENCIES & COMMODITIES	%1M	%12M	%YTD
USD/EUR	1,9%	-5,9%	-10,30%
CNY/USD	0,0%	0,0%	-2,46%
USD/JPY	-4,1%	-1,2%	2,19%
EUR/JPY	-2,2%	-7,0%	-8,32%
DOLLAR INDEX SPOT	2,1%	-4,0%	-8,00%
GLOBAL COMMODITIES	1,8%	9,4%	8,65%
CRUDE OIL	-3,4%	-11,5%	-13,22%
NATURAL GAS	6,3%	7,4%	-5,50%
GOLD INDEX	4,1%	46,1%	52,53%

Históricamente, siempre que el precio del oro ha marcado **7** máximos consecutivos en 3 meses (recientemente ha marcado **21**) el precio del oro ha corregido. No obstante, cuando ello ha sucedido, a **1 año** se ha revalorizado en la mayoría de los episodios

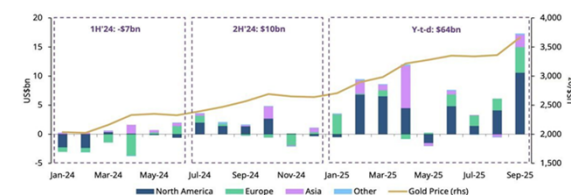
Gold After setting 21 new highs in past 3 months



Fuente: Subutrade

Los ETF globales respaldados físicamente por oro registraron su mayor entrada mensual en septiembre, lo que resultó en el trimestre más sólido de entradas históricamente, con **26.000** millones de dólares estadounidenses

Regional gold ETF flows and the gold price*



*As of 30 September 2025. Gold price based on the monthly average LBMA gold price PM in USD.

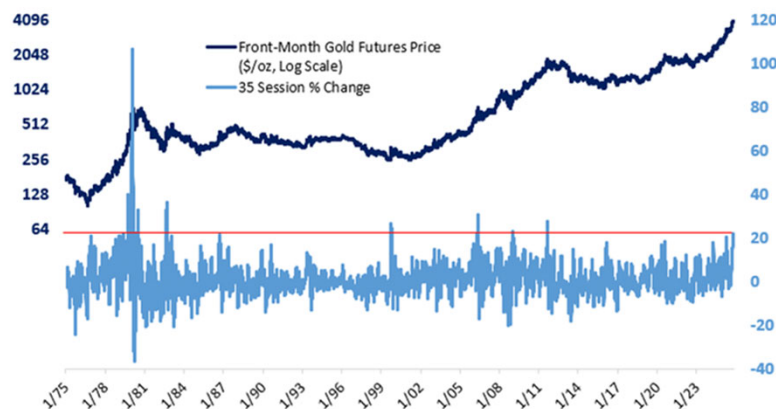
Source: Bloomberg, Company Filings, ICE Benchmark Administration, World Gold Council

Fuente: Bloomberg, Consilio

ACTIVOS: DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

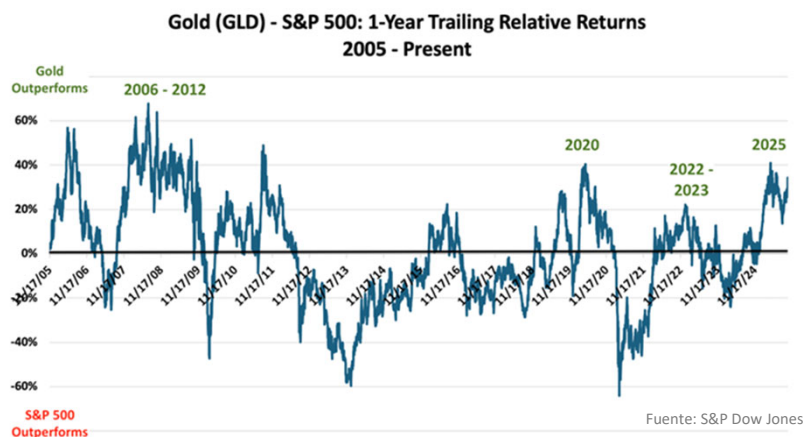
HISTÓRICAMENTE TRAS SUBIDAS TAN VERTICALES DEL ORO, SU RETORNO HA SIDO FAVORABLE 1 AÑO DESPUÉS

Hasta la segunda semana de octubre, el oro había subido +20% en los precedentes 35 días de cotización



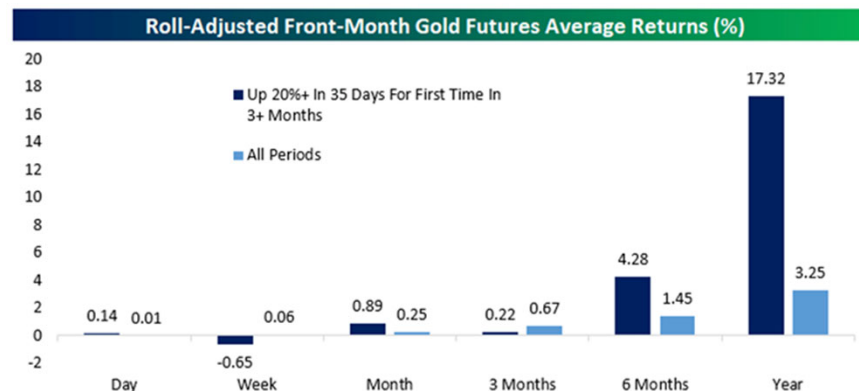
Fuente: Bespoke

A pesar de la relevante subida de la bolsa americana en el último año, el oro sigue batiendo ampliamente al S&P 500



Fuente: S&P Dow Jones

Históricamente, aumentos similares al sucedido en los últimos meses han llevado a un rendimiento superior en 6 meses y a ganancias mucho más importantes 1 año después

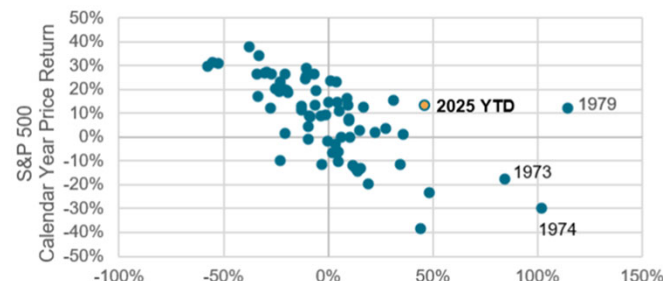


Fuente: Bespoke

El actual exceso de rentabilidad del oro frente al S&P 500 cuando éste último registra ganancias de 2 dígitos ha sido inusual. Sólo en **1979** se superó esta marca

S&P 500® vs. Gold Outperformance

Calendar Years, 1957 - 2025 YTD



Gold Excess Return vs. S&P 500

Source: S&P Dow Jones Indices. Data as of Oct. 17, 2025. Chart is provided for illustrative purposes. Past performance is no guarantee of future results. Sign up at bit.ly/spdjid to receive index insights.



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