

CONSIPIO

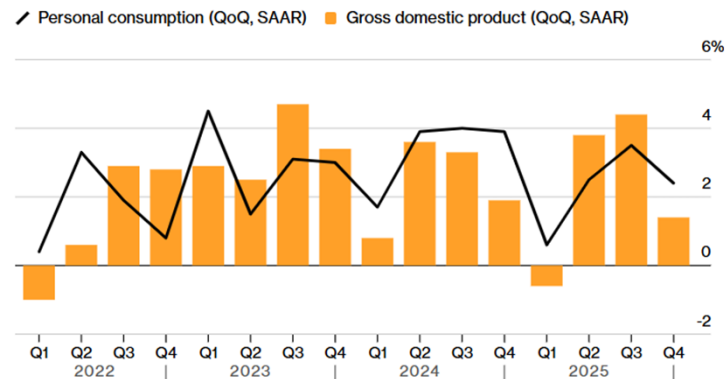
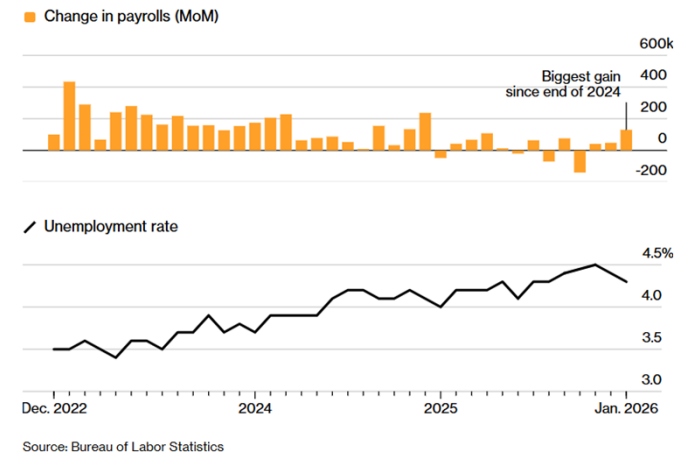


MEJOR EAF DEL AÑO
Consilio EAF



ESTRATEGIA
MARZO, 2026

CONSIPIO
ASESORES PATRIMONIALES INDEPENDIENTES **EAF**

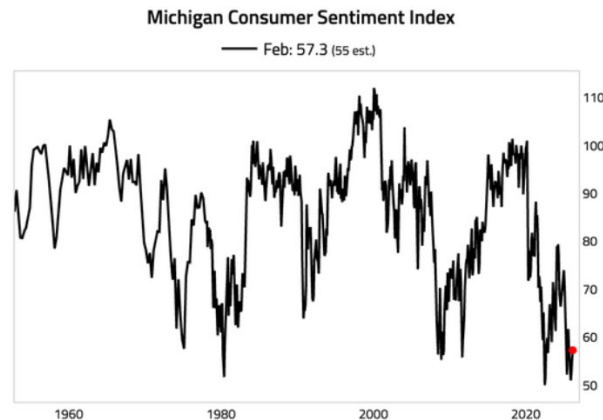
PIB de EE.UU. En el 4T de 2026

Creación de nuevos empleos y tasa de paro en EE.UU.


- ✓ El **crecimiento económico de EE. UU.** se desacelera en el 4T por el cierre del gobierno y un consumo más débil. La economía creció 1,4% menos de lo previsto. En conjunto, la economía se expandió un 2,2% el año pasado (gráf sup izq)
- ✓ Las **nóminas no agrícolas de EE. UU.** aumentaron en enero al mayor ritmo en más de un año y la **tasa de desempleo cayó inesperadamente**. Se añadieron **130.000** puestos de trabajo, y el desempleo descendió al **4,3%** desde el 4,4% (gráf sup der)
- ✓ El índice **ISM de manufacturas (PMI)** subió inesperadamente hasta 52,6 en enero, volviendo a terreno de expansión por primera vez en casi **un año** y registrando el ritmo de expansión más rápido en más de **tres años** (gráf inf der)

ISM de manufacturas


Fuente: DS

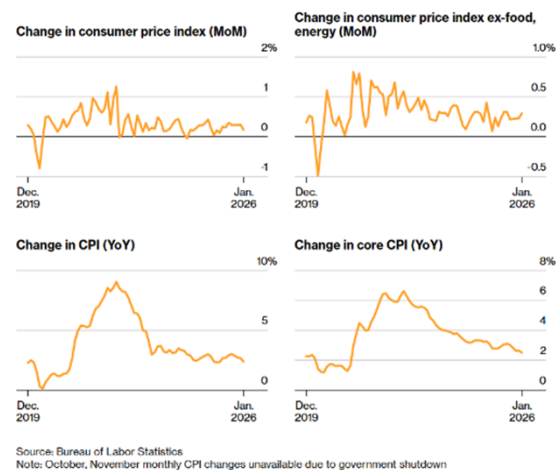
Sentimiento del Consumidor de la Universidad de Michigan



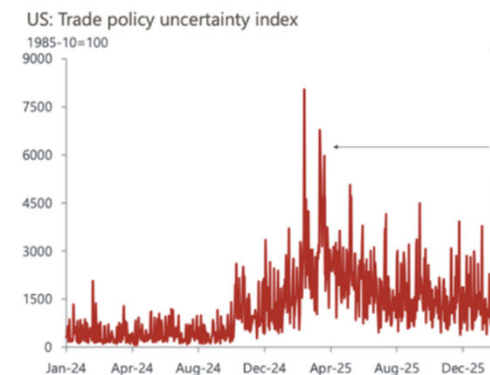
Fuente: DS

- ✓ El **índice de sentimiento del consumidor** de la Universidad de Michigan subió inesperadamente a 57,3, superando la estimación de consenso (gráf sup izq)
- ✓ La **inflación** en EE. UU. fue bastante moderada al comienzo del año, desbaratando los temores de un repunte mayor y reforzando las expectativas de que la Reserva Federal aplicará más recortes de tipos de interés. El índice de precios al consumidor (IPC) aumentó en enero un 0,2% (vs. 0,3% estimado), el menor avance desde julio de 2025. En términos anuales, **+2,4%** vs. 2,5% estimado. El **IPC subyacente** registró el menor incremento interanual desde 2021 de +2,5% en línea con lo esperado (gráf inf izq)
- ✓ La **incertidumbre en materia de política comercial** se ha disparado desde la decisión del Tribunal Supremo hasta niveles del Liberation Day (gráfico inferior derecho)

Inflación e inflación subyacente en EE.UU. (intermensual e interanual)



Índice de incertidumbre en la política comercial



Sources: Oxford Economics, Haver Analytics

Crecimiento del empleo en la Eurozona



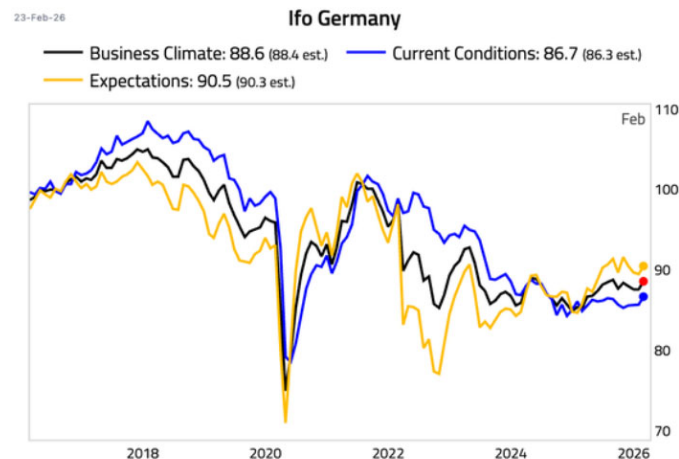
Fuente: DS

PIB de Alemania



Fuente: DS

Encuesta Ifo de confianza empresarial



Fuente: DS

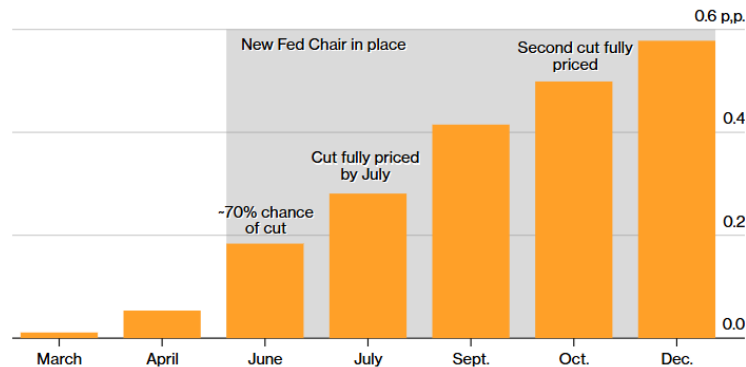
- ✓ El **crecimiento del empleo** en la zona euro se mantuvo estable y fue más fuerte de lo esperado en el cuarto trimestre: **+0,2%** vs +0,1% esperado (gráf sup izq)
- ✓ El dato final del **PIB de Alemania** del cuarto trimestre se confirmó en un **0,3%** trimestral (o un **1,3% anualizado**), impulsado por una fuerte demanda interna (gráf sup der)
- ✓ El **índice Ifo de clima empresarial** de Alemania aumentó en febrero, superando las expectativas (**88,6** vs 88,4). La mejora fue generalizada, con avances tanto en el componente de situación actual como en el de expectativas (gráf inf izq)

FIXED INCOME	%1M	%12M	%YTD
GLOBAL INVEST GRADE CORP BONDS	1,1%	9,6%	1,63%
GLOBAL HIGH YIELD CORP BONDS	0,2%	9,4%	1,01%
BARCLAYS WORLD GOVT INFLATION LINKED BONDS	1,0%	4,9%	1,54%
MARKIT IBOXX USD TREASURIES TOTAL RETURN	2,0%	5,3%	1,87%
US GOVT BONDS 1-3 YR	0,6%	4,7%	0,73%
US GOVT BONDS 1-10 YR	1,3%	5,7%	1,20%
US GOVT BONDS > 10 YR	4,5%	3,7%	3,71%
US CORPORATES TOTAL RETURN	1,4%	6,6%	1,47%
US HIGH YIELD CORPORATES	0,1%	7,2%	0,69%
EURO GOVT BONDS	1,6%	2,2%	2,13%
EURO GOVT BONDS 1-3 YR	0,3%	2,4%	0,61%
EURO GOVT BONDS 1-10 YR	1,0%	3,1%	1,50%
EURO GOVT BONDS > 10 YR	3,1%	-0,1%	3,84%
EURO INVEST GRADE CORP BONDS	0,6%	3,3%	1,31%
EURO HIGH YIELD CORP BONDS	0,3%	4,5%	0,96%
SPAIN GOVT BONDS 1-10 YR	1,0%	3,4%	1,43%
SPAIN GOVT BONDS > 10 YR	3,2%	3,0%	3,74%
EMERGING MARKETS GOVT BONDS	1,3%	9,8%	1,58%

Fuente: Bloomberg, Consilio

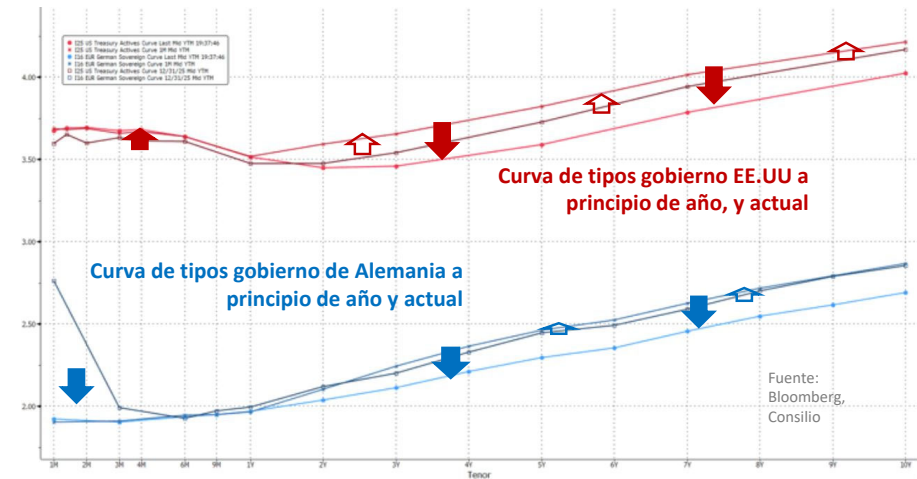
Los mercados están descontando recortes de tipos sólo tras la llegada del nuevo presidente de la Fed

Market expectations of cuts at 2026 FOMC meetings



Source: Bloomberg

Camino de ida y vuelta de las *yields* en EE.UU. y Eurozona, con **repunte** en enero y **caída** en febrero que han conducido las curvas de tipos a niveles más bajos que con los que empezaron el ejercicio

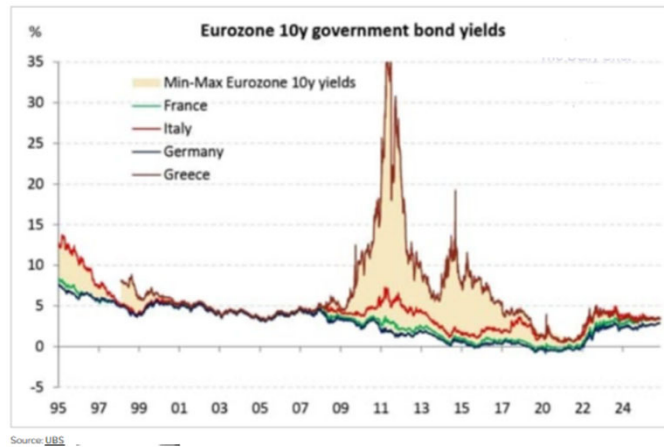


La *yield* del bono a 10 años americano debería ser mayor atendiendo a que los datos publicados en las últimas semanas han sorprendido significativamente al alza sin que la *yield* del bono haya repuntado

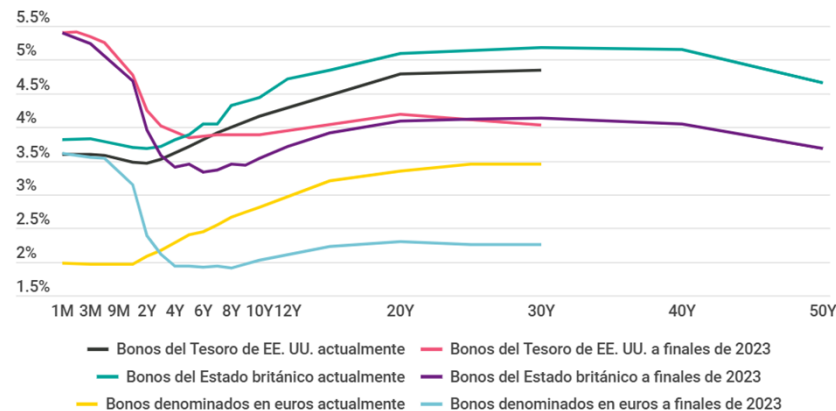


Sources: US Department of Treasury, Bloomberg, Macrobond, Apollo Chief Economic

Yields de los bonos a 10 años de la Eurozona



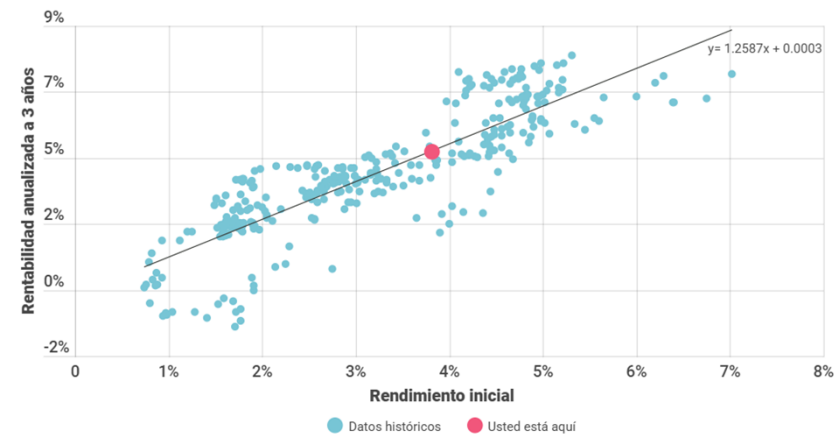
Curvas de tipos de interés hoy y a finales de 2023



Fuente: TwentyFour, Bloomberg a 31 de diciembre de 2025

- ✓ El **diferencial entre la mayor y la menor yield** de la deuda a 10 años de la Eurozona se ha situado en el nivel más bajo desde 2008 (gráf sup izq)
- ✓ Los inversores en bonos pueden aprovechar las curvas ascendentes sin asumir demasiado riesgo de duración. Una de las ventajas de las curvas ascendentes es el efecto «**roll-down**», donde el mero paso del tiempo aumenta los retornos al ser la yield de partida superior a la de los vencimientos inferiores (gráf inf izq)
- ✓ Utilizando el índice **BAML/ICE Global 1-5Yr IG** desde su creación en los años noventa, normalmente los inversores obtienen 1,25 veces el rendimiento inicial como rentabilidad total en cualquier año natural a consecuencia del efecto roll down y la posibilidad de obtener ganancias de capital por movimientos en los tipos de interés (graf inf der)

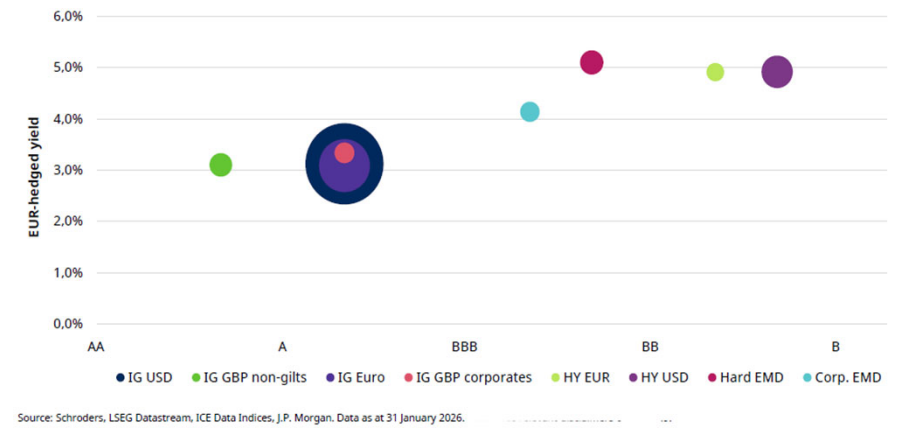
Rendimiento inicial del índice BAML / ICE Global IG 1-5yr Index y rentabilidad anualizada a 3 años



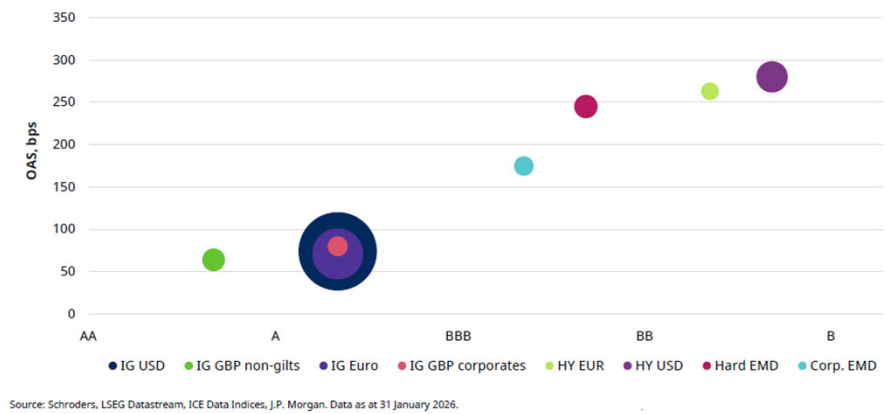
Fuente: TwentyFour, ICE Indices 31 de diciembre de 2025

- ✓ En deuda *investment grade* el **yield de partida** es atractivo en un rango de elevada calidad crediticia (gráf sup der)
- ✓ Para ese rango de calidad crediticia, el **diferencial de crédito** se encuentra en niveles comprimidos en términos históricos (gráf inf izq)
- ✓ A pesar de lo comprimido de los diferenciales de crédito, **compensan las potenciales pérdidas esperadas a largo plazo tanto por probabilidad de impago como de bajada de rating** (graf inf der)

Yield vs. rating y tamaño del mercado



Diferencial de crédito vs. rating y tamaño del mercado



Prima de riesgo (credit spread – default & downgrade losses)

	Default rate ¹	Default loss = default rate x (1-recovery rate)	Downgrade losses	Current credit spread	Risk premium = credit spread – default & downgrade losses
IG GBP non-gilts	0.1%	0.1%	0.2%	0.6%	0.3%
IG GBP corporates	0.1%	0.1%	0.3%	0.8%	0.5%
IG Euro	0.1%	0.1%	0.3%	0.7%	0.4%
IG USD	0.1%	0.1%	0.3%	0.7%	0.4%
HY EUR	1.8%	1.2%	0.4%	2.6%	1.1%
HY USD	2.3%	1.5%	0.4%	2.8%	0.9%
Hard EMD	1.4%	0.9%	0.3%	2.5%	1.2%
Local EMD	0.3%	0.2%	0.3%	2.1%	1.5%
Corp. EMD	0.9%	0.6%	0.3%	1.7%	0.8%

Figures may not sum exactly due to rounding. Source: Schroders, Moody's default and recovery study 2024, ICE Data Indices, J.P.Morgan. Data as at 31 January 2026.
¹Based on average historical default rate for each credit rating and the current credit ratings split.

Crecimiento de *cash* y *securities* en las compañías americanas *investment grade* no financieras y no *utility*

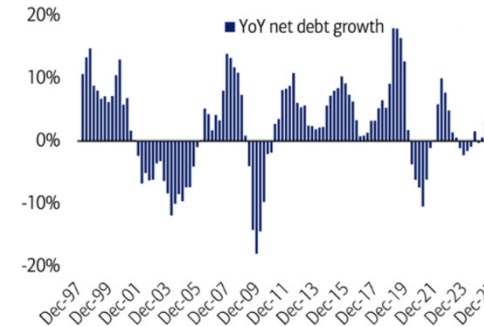


Note: based on US investment grade non-financial non-utility issuers. 4Q25 data is a preliminary estimate.

Source: BofA Global Research

BofA GLOBAL RESEARCH

Crecimiento de deuda en las compañías americanas *investment grade* no financieras y no *utility*

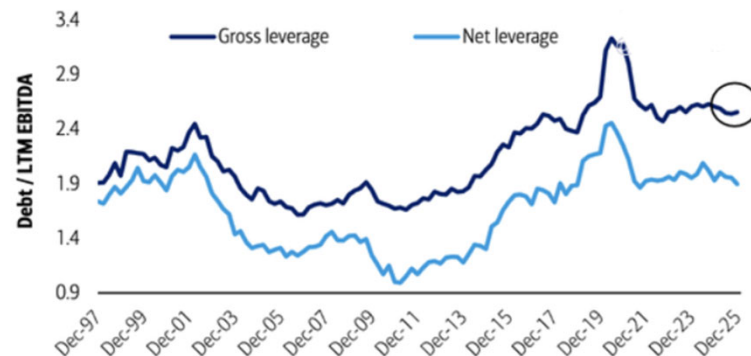


Note: based on US investment grade non-financial non-utility issuers. 4Q25 data is a preliminary estimate. Including leases in debt due to accounting rule ASC 842 inflated YoY debt growth values in 2019.

Source: BofA Global Research

BofA GLOBAL RESEARCH

Apalancamiento corporativo bruto y neto (deuda /EBITDA últimos 12 meses)



Note: based on US investment grade non-financial non-utility issuers. 4Q25 data is a preliminary estimate.

Source: BofA Global Research

BofA GLOBAL RESEARCH

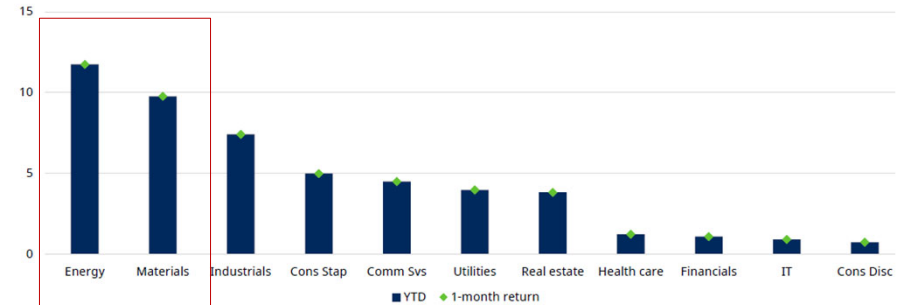
- ✓ Los **niveles de *cash*** de los emisores americanos con grado de inversión (ex financieras y ex utilities) se incrementaron notablemente hasta el **6,3% interanual** en el 4T (graf sup izq)
- ✓ El **crecimiento interanual del endeudamiento** de los emisores americanos con grado de inversión (ex financieras y ex utilities) se incrementó modestamente hasta el **2,2% interanual** en el 4T (gráf sup der)
- ✓ El **apalancamiento bruto** de los emisores americanos con grado de inversión (ex financieras y ex utilities) se mantuvo estable en el 4T relativo al 3T (**2,56x** desde 2,54x) mientras que el apalancamiento neto cayó hasta **1,90x** desde 1,96% en el 3T (gráf inf izq)

EQUITIES	%1M	%12M	%YTD
MSCI WORLD	1,1%	19,8%	3,80%
MSCI WORLD VALUE	2,4%	20,1%	7,56%
MSCI WORLD GROWTH	-1,8%	18,4%	-1,99%
S&P500	-1,3%	17,0%	0,68%
DOW JONES INDUSTRIAL	-0,7%	13,6%	2,12%
NASDAQ 100	-3,0%	20,3%	-1,06%
RUSSELL 2000	-0,2%	23,3%	6,20%
RUSSELL 1000 VALUE	1,8%	18,4%	7,28%
RUSSELL 1000 GROWTH	-3,7%	14,1%	-4,90%
STOXX 600	2,8%	17,5%	7,23%
EUROSTOXX 50	2,3%	15,1%	6,16%
DAX 30	2,0%	12,1%	3,24%
IBEX 35	1,4%	43,0%	6,50%
MSCI EUROPE VALUE	3,6%	21,5%	8,10%
MSCI EUROPE GROWTH	2,0%	5,1%	6,06%
TOPIX	11,4%	46,9%	15,54%
SHANGAI SHENZEN CSI 300	2,3%	21,1%	1,74%
MSCI EMERGING MARKETS	7,9%	50,0%	14,83%
MSCI ASIA ex JAPAN	8,7%	48,8%	14,55%
MSCI LATAM	3,6%	72,4%	19,73%
MSCI FRONTIER MARKETS	3,7%	48,9%	6,42%

Fuente: Bloomberg, Consilio

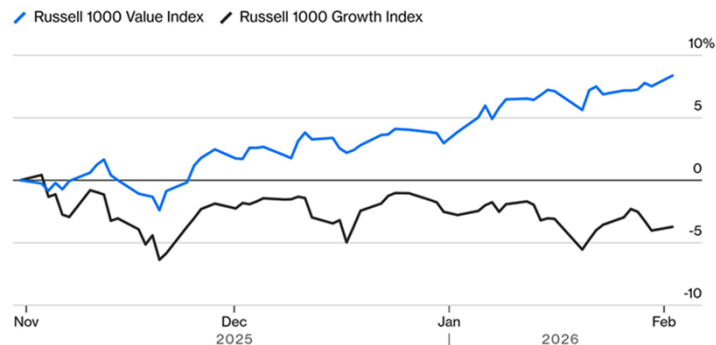
Las compañías de **materias primas** han empezado el año con fuertes subidas

MSCI ACWI \$ sector return, YTD total return to 31 January 2026, %



Past performance is not a guide to future performance and may not be repeated.
Source: LSEG Datastream, MSCI and Schroders. Data to 31 January 2026 in US dollars. Please see relevant disclaimers on page 61

Las **acciones value americanas** han empezado a hacerlo mejor que growth desde finales de octubre

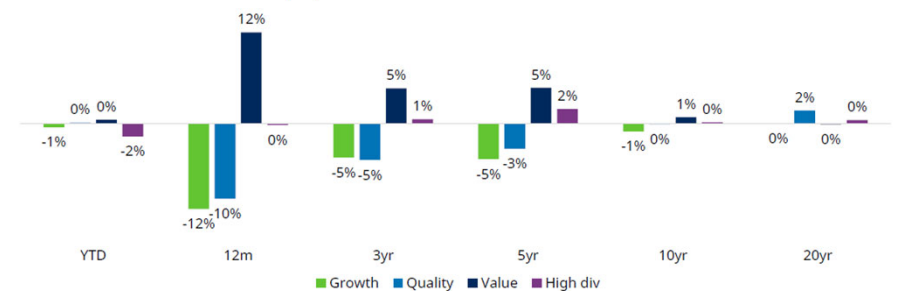


Source: Bloomberg
Note: Data is normalized with percentage appreciation as of October 31, 2025.

Bloomberg Opinion

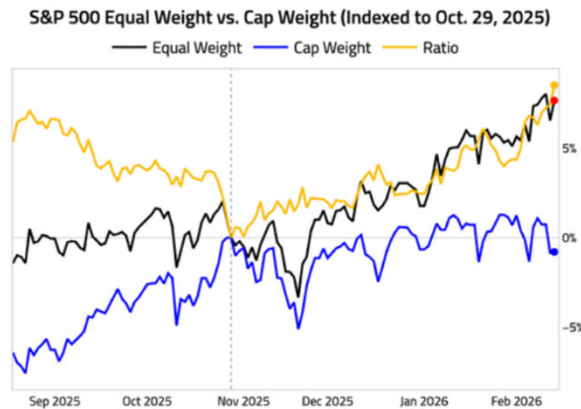
Fuera de EE.UU. value se ha comportado mejor que *growth* en todos los plazos

Performance vs MSCI EAFE in USD, % p.a.



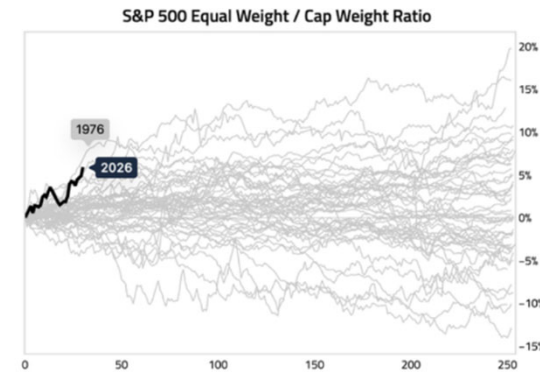
Past performance is not a guide to future performance and may not be repeated.
EAFE = Europe, Australasia, and the Far East, a stock market index designed to represent global developed markets excluding north America. Growth: companies with stronger historical and forecast growth rates. Value: companies which are trading on cheap valuation multiples, such as price/book, price/earnings, price/cashflow. Quality: companies with more stable operating performance, better return on equity, lower leverage, etc. High dividend: companies which pay higher and more stable/persistent dividend yields. Based on performance MSCI EAFE growth, MSCI EAFE quality, MSCI EAFE value, and MSCI EAFE high dividend indices relative to MSCI EAFE. Data to 31 January 2026. Source: LSEG Datastream, MSCI.

El ratio entre el S&P 500 equiponderado y el S&P 500 alcanzó un mínimo el 29 de octubre de 2025. Desde entonces, el S&P 500 ha caído un **-0,8%** y el equiponderado ha subido un **+7,7%**



Fuente: DS

El mejor comportamiento del equiponderado respecto al S&P 500 es el **mayor desde 1976**



Fuente: DS

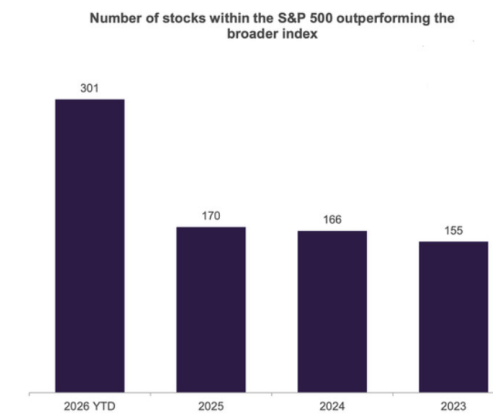
La amplitud de mercado del S&P 500 ha rebotado ampliamente desde los mínimos recientes



Market breadth calculated as the difference between the distance of the aggregate S&P 500 Index from its 52-week high and the distance of the median S&P 500 constituent from its 52-week high. When the aggregate index is much closer to its 52-week high than is the median stock, market breadth is narrow.

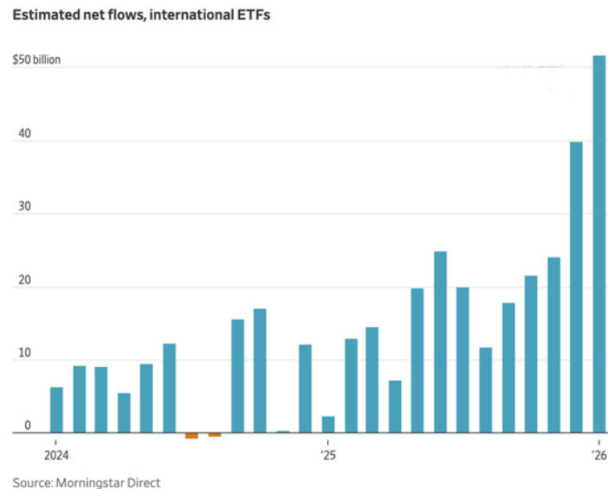
Source: Goldman Sachs Global Investment Research

En el año, el **61%** de las acciones del S&P 500 están batiendo al índice, comparado con menos del **35%** en cada uno de los 3 años precedentes. Ello ha impulsado el buen comportamiento del índice equiponderado

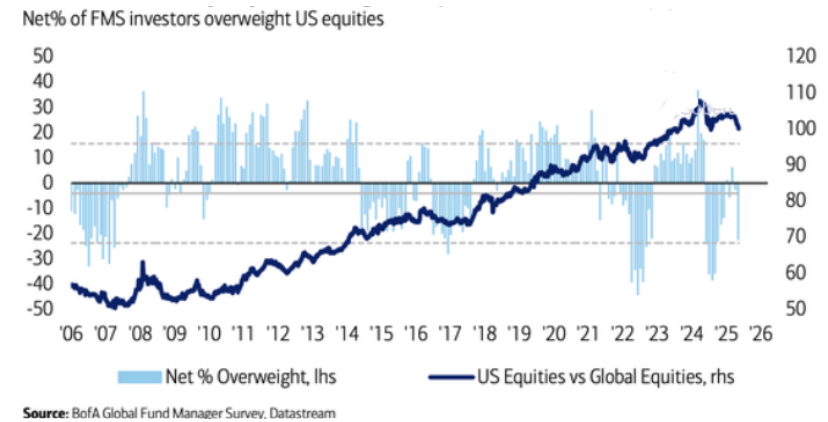


Data source: Truist IAG, FactSet, S&P Dow Jones, CME Group. S&P 500 constituents based on constituents as of the end of the year. Past performance does not guarantee future results.

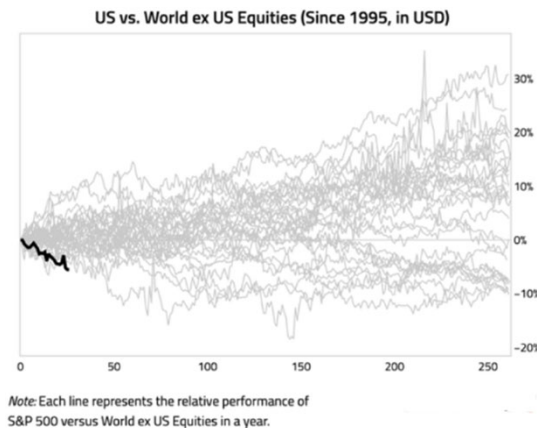
Los inversores están acelerando su asignación a acciones internacionales



Se ha incrementado notablemente la infraponderación en acciones americanas

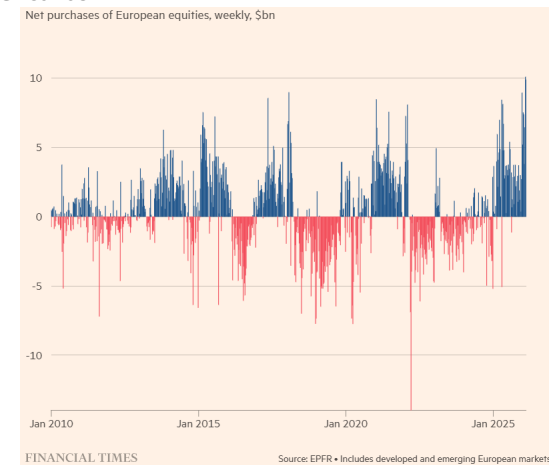


El peor comportamiento de las acciones americanas respecto a las internacionales es el más significativo desde 1995

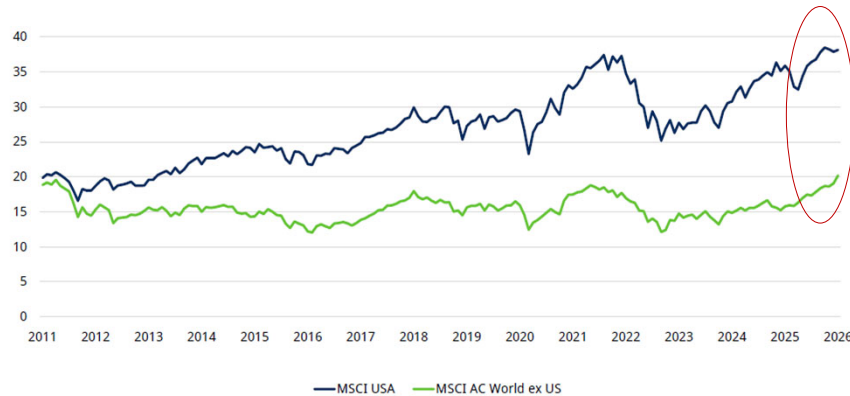


Fuente: DS

Las compras netas de acciones europeas alcanzan un récord histórico en febrero con los inversores buscando alternativas a las sobrevaloradas acciones tecnológicas americanas

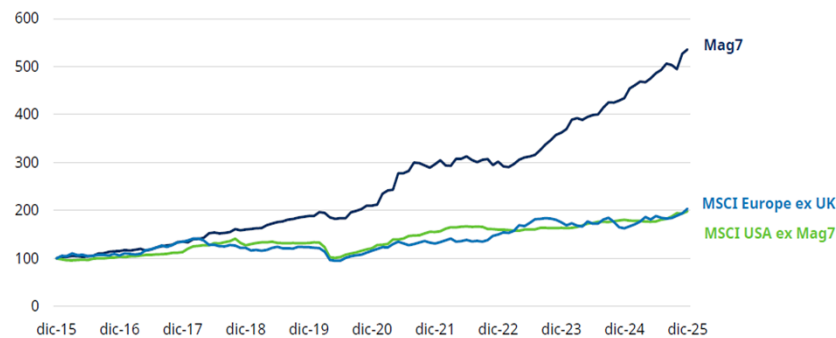


PER histórico ajustado por el ciclo de la bolsa americana y de las bolsas internacionales



- ✓ El diferencial de valoración entre la **bolsa americana** y las **bolsas internacionales** se ha estrechado en 2025, sin embargo, aún sigue habiendo un amplio gap (graf sup izq)
- ✓ Durante la última década, el crecimiento de beneficios de las acciones europeas se ha situado en línea con el de las acciones americanas si excluimos la 7 Magníficas (gráfico inferior izquierdo)
- ✓ Excluyendo las 7 Magníficas, desde noviembre de 2024 las acciones americanas lo han venido haciendo peor que las acciones internacionales (gráf inf izq)

Crecimiento de BPA fwd12m en EE.UU. (USD) en Europa ex UK (EUR)

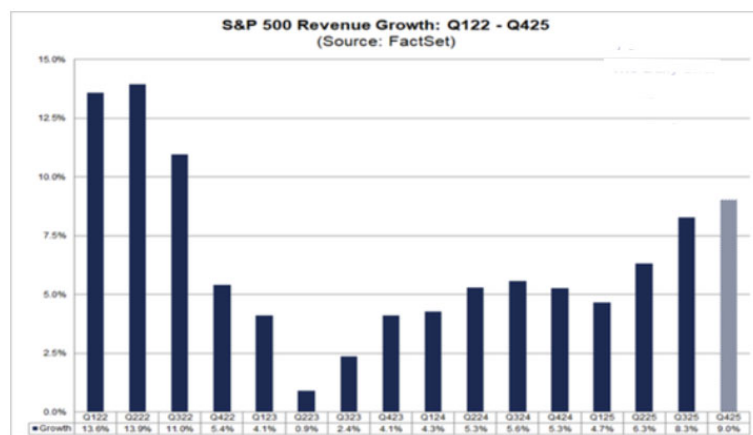


Índice Bloomberg 500 excluyendo las 7 Magníficas vs FTSE All World excluyendo EE.UU.



Bloomberg Opinion

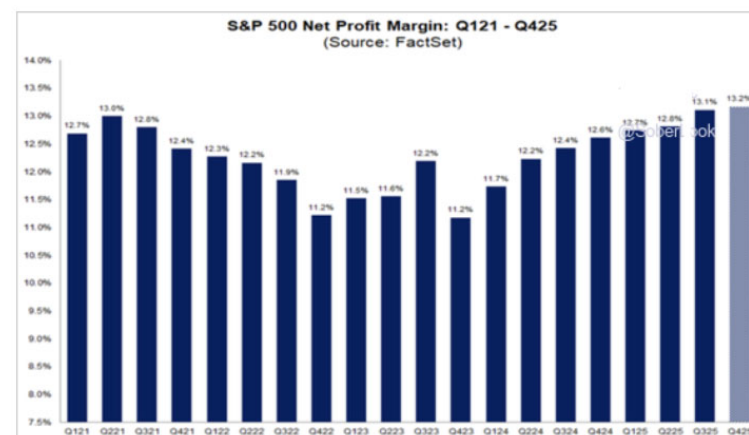
Crecimiento de ingresos de las empresas del S&P 500



Source: FactSet

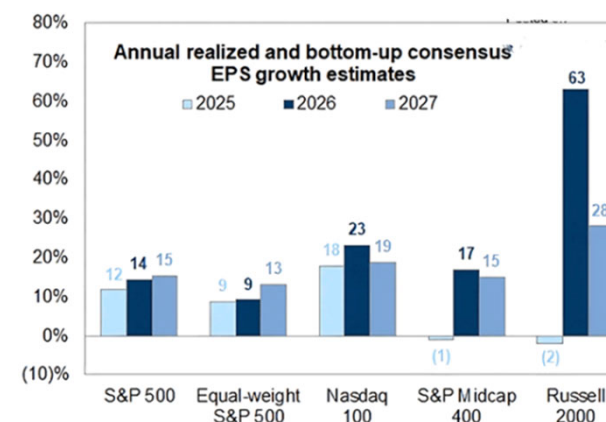
- ✓ Para el cuarto trimestre (Q4), la tasa de crecimiento combinada de **ingresos** del S&P 500 es del **9,0%**. Si esta cifra se confirma, representaría el mayor crecimiento de ingresos en tres años, desde el tercer trimestre de 2022, cuando el crecimiento de ingresos alcanzó el 11,0% (gráf sup izq)
- ✓ El **margen neto** combinado del S&P 500 para el Q4 2025 se sitúa en **13,2%**, lo que constituye el nivel más alto en más de 15 años, desde que FactSet comenzó a recopilar esta métrica, impulsado por tecnología e industriales (gráf sup der)
- ✓ Los analistas prevén que los **beneficios por acción (EPS)** del S&P 500 crezcan un 14% en 2026 y un 13%-15% en 2027 aunque el verdadero crecimiento explosivo vendrá en las **small caps** con crecimientos del **63%** este año y del **28%** el próximo año (gráf inf der)

Crecimiento de beneficios de las empresas del S&P 500



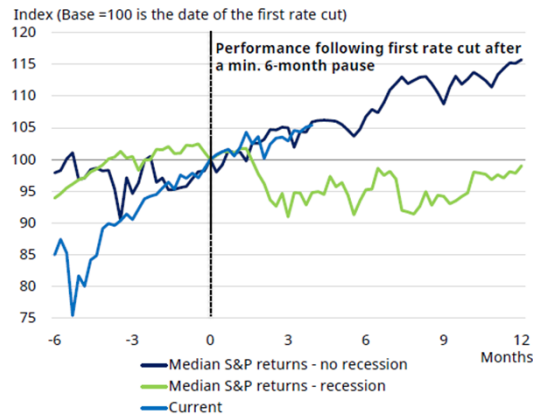
Source: FactSet

Crecimiento anualizado del BPA



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

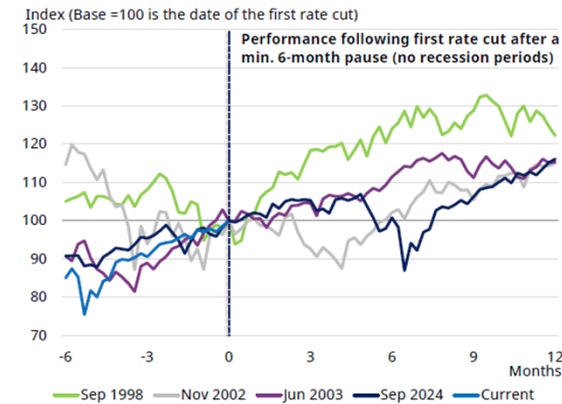
Evolución del S&P 500 tras la reanudación de bajadas de tipos por la Fed



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

Source: LSEG Datastream, S&P, Schroders Economics Group. 14 January 2026. No recession defined as no recession within 12 months of the first cut after a pause.

Evolución del S&P 500 tras la reanudación de bajadas de tipos por la Fed

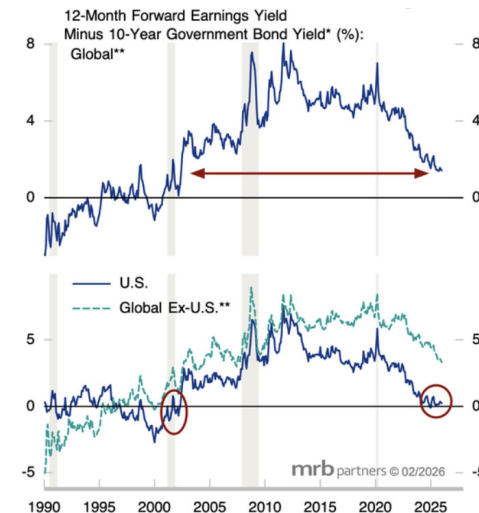


Past performance is not a guide to future performance and may not be repeated.

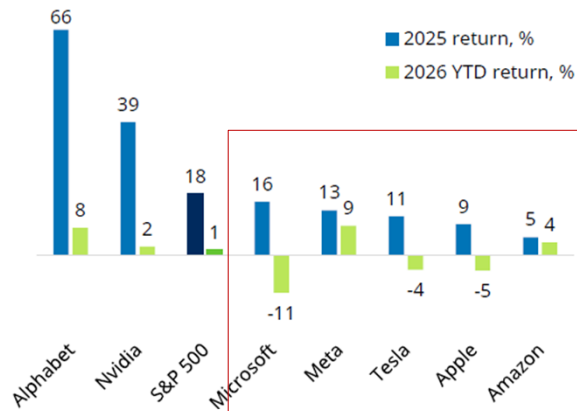
Source: LSEG Datastream, S&P, Schroders Economics Group. 14 January 2026. No recession defined as no recession within 12 months of the first cut after a pause.

- ✓ Históricamente, tras la reanudación de las bajadas de tipos por parte de la Fed la bolsa americana ha subido en aquellos escenarios en que no se ha producido una recesión (gráf sup izq)
- ✓ En todos esos períodos en que se reanuda la bajada de tipos por parte de la Fed tras una pausa de 6 meses, el S&P 500 ha registrado un retorno positivo 6 meses después de la primera bajada de tipos siempre que no han coincidido con un período de recesión económica: años **1998, 2002, 2003 y 2024** (gráf sup der)
- ✓ No obstante, las **elevadas valoraciones bursátiles** implican que exista un colchón limitado para futuras revalorizaciones en caso de repunte en las yields de la deuda: la prima de rentabilidad de la bolsa respecto a la *yield* de la renta fija se encuentra en mínimos (gráf inf der)

Earnings yield gap de las acciones globales y earnings yield de EE.UU. resto de geografías



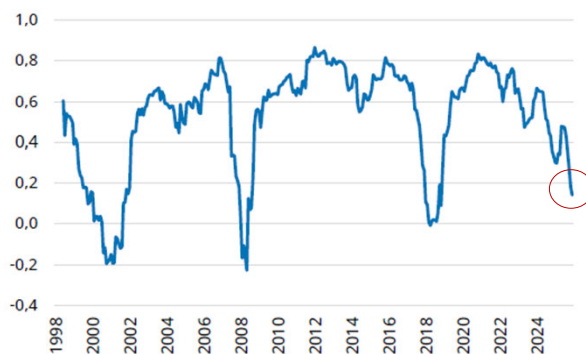
Evolución de las 7 magníficas vs. S&P 500 en 2025 y en 2026



Source: LSEG Datastream, S&P, and Schroders.

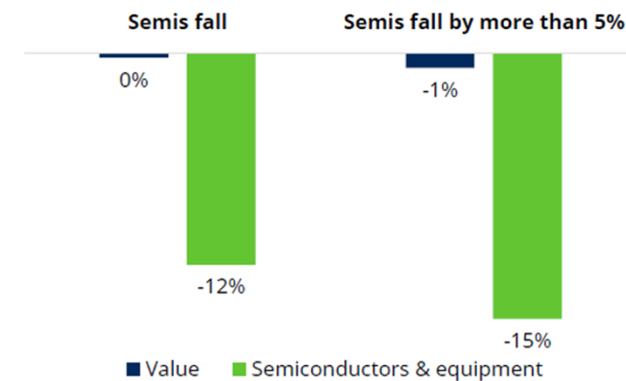
- ✓ De las 7 Magníficas, 5 de ellas registraron un comportamiento peor que el índice en 2025. El año ha comenzado con una elevada dispersión entre los resultados de estas compañías ligadas a la apuesta por IA (graf sup izq)
- ✓ La correlación entre las 7 Magníficas y las acciones value americanas se ha reducido a niveles mínimos por lo que estas compañías han resultado ser una buena cobertura frente al riesgo asociado a IA (gráfico inferior izquierdo)
- ✓ En momentos en que las **compañías de semiconductores** han registrado caídas, las acciones **value americanas** han tenido un comportamiento sustancialmente mejor lo que refuerza su papel como cobertura ante los riesgos asociados a IA (gráf inf izq)

Correlación rolling 24 meses del S&P 500 pure value Index vs. S&P 500 semiconductors & equipment Index



Source: LSEG Datastream, S&P, and Schroders.

Retorno trimestral medio en trimestres en que los semiconductores caen



Source: LSEG Datastream, S&P, and Schroders.

Valoración a 31/12/2025 vs. media de 20 años (% por encima o por debajo)

Equity market	CAPE	Forward P/E	Trailing P/E	P/B	Dividend yield
US	44 (76%)	22 (35%)	28 (38%)	5.6 (92%)	1.2 (67%)
UK	20 (41%)	14 (13%)	16 (14%)	2.3 (29%)	3.0 (25%)
Europe ex. UK	24 (31%)	16 (16%)	18 (12%)	2.5 (37%)	2.8 (13%)
Japan	29 (25%)	17 (18%)	19 (15%)	1.9 (40%)	1.9 (7%)
EM	21 (40%)	14 (15%)	18 (30%)	2.3 (37%)	2.1 (24%)

Key: <-25% -25% to -15% -15% to -5% -5% to 0% 0% to 5% 5% to 15% 15% to 25% >25%
Cheap Neutral Expensive

Source: LSEG Datastream, MSCI and Schroders. Data to 31 January 2026. Figures are shown on a rounded basis. Assessment of cheap/expensive is relative to 15-year median.

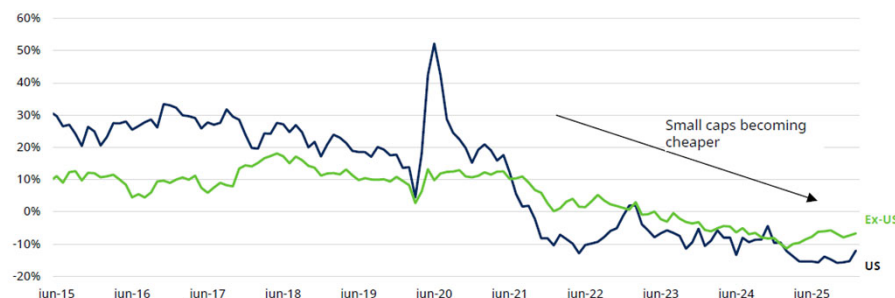
Valoración a 31/12/2025 vs. media desde 2012 (% por encima o por debajo)

Equity market	Forward P/E	Trailing P/E	P/B	Dividend yield
US large caps	22 (27%)	28 (25%)	5.6 (67%)	1.2 (66%)
US equal weighted	19 (5%)	24 (8%)	3.4 (24%)	1.7 (3%)
US small caps	20 (-2%)	32 (5%)	2.5 (8%)	1.5 (6%)
World ex-US	16 (14%)	18 (12%)	2.3 (35%)	2.6 (17%)
World ex-US equal weighted	15 (5%)	19 (5%)	1.9 (25%)	2.7 (3%)
World ex-US small caps	15 (-1%)	20 (0%)	1.6 (11%)	2.6 (-2%)

Key: <-25% -25% to -15% -15% to -5% -5% to 0% 0% to 5% 5% to 15% 15% to 25% >25%
Cheap Neutral Expensive

Source: LSEG Datastream, MSCI and Schroders. Data to 31 January 2026.

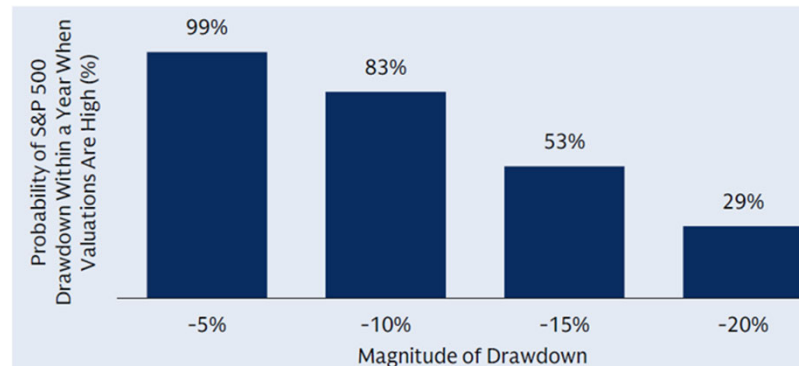
Múltiplo PER fwd (pequeñas compañías / grandes compañías)



Past performance is not a guide to future performance and may not be repeated.
Source: LSEG Datastream, MSCI and Schroders. Data to 31 January 2026.

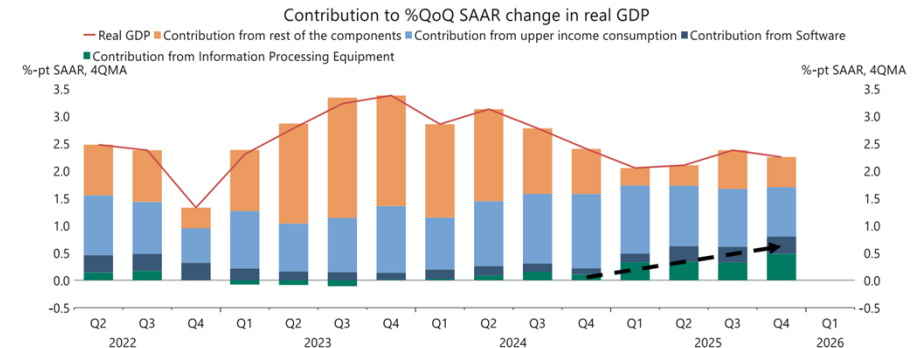
- ✓ La valoración de todas las bolsas mundiales es muy elevada en general en todas las geografías, aunque EE.UU. destaca por estar muy por encima de la media de cotización de 20 años (gráf sup izq)
- ✓ Sin embargo las pequeñas compañías no están caras ni en EE.UU. ni internacionalmente (gráf sup der)
- ✓ Tanto en EE.UU. como en el resto de bolsas mundiales, las acciones de pequeñas compañías cotizan con descuento respecto a las grandes (gráf inf izq)

Probabilidad de corrección del S&P 500 en 1 año cuando las valoraciones son elevadas



Source: Bloomberg and GS Investment Strategy Group. As of December 31, 2025.

Contribución al crecimiento trimestral en el PIB real en EE.UU.



Note: Assuming upper income constitutes 60% consumption. Sources: US Bureau of Economic Analysis (BEA), Macrobond, Apollo Chief Economist

Amplitud de mercado



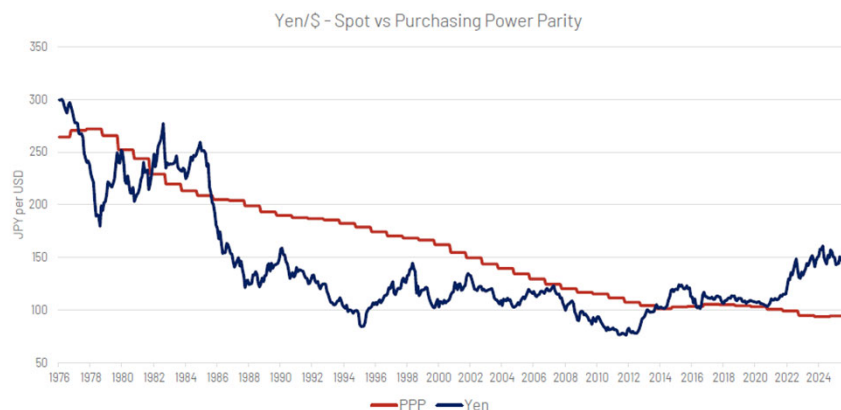
Fuente: Bloomberg, Consilio

- ✓ Basándose en la historia, cuando las valoraciones son elevadas como ocurre hoy, la **probabilidad** de una corrección de entre el **5%** y el **10%** en bolsa es muy elevada: **83%** (gráf sup izq)
- ✓ La contribución de la inversión en IA al crecimiento del PIB americano es hoy cercana al **40%**. Unos retornos para la inversión en IA inferiores a los esperados provocarían un parón de las inversiones en software y en equipos para procesamiento de la información que podrían conllevar una **recesión** en EE.UU.. Por ello, hoy la probabilidad de una recesión ha aumentado del 10% al **30%** (gráfico superior derecho)
- ✓ La **amplitud de mercado** está aumentando con un **19,7%** de las acciones del S&P 500 que han alcanzado máximos de 52 semanas por primera vez en 6 meses. Cuando ello ha ocurrido en el pasado, en el **100%** de las veces la bolsa ha subido en los siguientes **12 meses** y la mayor caída desde máximos ha sido de un **+12,3%** (gráf inf izq)

WORLD EQUITY RATIOS																					
01-mar-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	4.557	199,4	223,3	253,0	280,5	11,9%	13,3%	10,8%	0,1%	3,3%	55	22,8x	20,0x	18,0x	16,2x	1,7%	3,0%	21%	15%	
S&P500	SPX Index	6.879	276,8	314,4	361,2	406,3	13,6%	14,9%	12,5%	0,5%	4,6%	48	24,9x	21,4x	19,0x	16,9x	1,2%	0,7%	22%	19%	
DOW JONES	INDU Index	48.978	2241,2	2243,6	2576,7	2903,3	0,1%	14,8%	12,7%	0,2%	-1,2%	46	21,9x	21,3x	19,0x	16,9x	1,6%	2,1%	16%	17%	
NASDAQ100	NDX Index	24.960	782,9	813,4	979,5	1153,7	3,9%	20,4%	17,8%	-3,1%	0,4%	47	31,9x	29,7x	25,5x	21,6x	0,7%	-1,1%	28%	23%	
RUSSELL2000	RTY Index	2.632	71,2	107,3	141,4	161,6	50,6%	31,8%	14,3%	-2,3%	-0,7%	48	37,0x	23,3x	18,6x	16,3x	1,9%	6,2%	13%	23%	
STOXX600	SXXP Index	634	36,0	38,9	43,0	48,6	7,9%	10,6%	12,9%	-0,1%	-0,4%	69	17,6x	16,0x	14,7x	13,0x	3,1%	7,3%	15%	14%	
EUROSTOXX50	SX5E Index	6.138	333,1	363,8	406,6	447,4	9,2%	11,8%	10,1%	0,0%	-0,2%	61	18,4x	16,6x	15,1x	13,7x	2,9%	6,2%	17%	17%	
IBEX35	IBEX Index	18.361	1176,9	1259,4	1379,3	1486,0	7,0%	9,5%	7,7%	0,7%	4,8%	60	15,6x	14,4x	13,3x	12,4x	3,8%	6,5%	31%	17%	
FTSE100	UKX Index	10.911	683,6	688,6	738,7	810,2	0,7%	7,3%	9,7%	2,1%	5,0%	79	16,0x	15,7x	14,8x	13,5x	3,0%	10,2%	15%	12%	
DAX30	DAX Index	25.284	1357,4	1552,2	1764,6	1953,8	14,4%	13,7%	10,7%	-0,6%	-2,9%	59	18,6x	15,9x	14,3x	12,9x	2,7%	3,2%	18%	18%	
TOPIX	TPX Index	3.939	192,9	212,2	237,3	252,7	10,0%	11,8%	6,5%	1,1%	5,7%	71	20,4x	18,2x	16,6x	15,6x	2,1%	15,6%	29%	21%	
EMERGING MARKETS	MXEF Index	1.611	86,6	89,8	120,1	138,8	3,7%	33,8%	15,5%	-0,6%	2,6%	71	18,6x	17,0x	13,4x	11,6x	2,1%	14,9%	21%	16%	
ASIA PACIFIC ex Japan	MXAPJ Index	826	41,4	42,6	56,5	64,9	2,8%	32,6%	15,0%	-0,4%	3,0%	73	19,9x	18,4x	14,6x	12,7x	2,0%	14,6%	20%	17%	
BRASIL	IBOV Index	188.787	13944,4	14672,6	17617,6	20428,5	5,2%	20,1%	16,0%	-9,6%	-5,5%	62	13,5x	12,5x	10,7x	9,2x	5,1%	17,2%	22%	16%	
CHINA	SHCOMP Index	4.163	221,2	259,4	292,3	na	17,2%	12,7%	na	-0,4%	-0,3%	60	18,8x	15,7x	14,2x	na	2,5%	5,0%	11%	13%	
INDIA	SENSEX Index	81.287	3588,7	4057,9	4703,3	5511,2	13,1%	15,9%	17,2%	0,3%	-2,2%	38	22,7x	19,5x	17,3x	14,7x	1,5%	-4,4%	13%	12%	
FRONTIER MARKETS	MXFM Index	802	62,8	65,9	70,4	79,8	4,9%	6,8%	13,3%	0,5%	6,1%	64	12,8x	12,0x	11,4x	10,1x	3,6%	6,4%	24%	10%	
EU Banks	SX7P Index	370	33,2	35,1	38,4	41,4	5,7%	9,6%	7,7%	1,5%	6,6%	52	11,2x	10,4x	9,6x	8,9x	4,9%	4,3%	39%	24%	
EU Energy	SXEP Index	480	32,0	32,6	36,4	39,3	1,9%	11,7%	7,9%	0,7%	0,3%	74	15,0x	14,5x	13,2x	12,2x	3,9%	19,5%	15%	20%	
EU Utilities	SX6P Index	570	31,4	32,2	35,0	37,5	2,7%	8,7%	7,0%	-1,2%	-0,9%	77	18,2x	17,4x	16,3x	15,2x	3,0%	17,1%	22%	15%	
EU Telecoms	SXKP Index	308	14,8	17,8	19,5	20,9	20,1%	9,8%	6,8%	-0,1%	-0,1%	77	20,8x	17,1x	15,8x	14,8x	3,6%	20,6%	18%	16%	
EU Health	SXDP Index	1.206	65,9	68,1	74,5	82,3	3,2%	9,5%	10,4%	-1,5%	-5,0%	53	18,3x	17,5x	16,2x	14,7x	2,3%	5,9%	9%	18%	
EU Tech	SX8P Index	873	31,1	36,7	42,6	49,0	18,0%	16,1%	14,9%	-0,1%	7,8%	54	28,1x	23,2x	20,5x	17,8x	1,3%	4,5%	11%	24%	
EU Industrials	SXNP Index	1.174	42,3	47,6	54,4	60,9	12,5%	14,2%	12,1%	-0,8%	-2,2%	63	27,7x	24,1x	21,6x	19,3x	1,9%	10,1%	21%	20%	
EU Construction	SXOP Index	911	42,8	47,6	53,0	57,2	11,1%	11,3%	8,0%	-1,1%	-5,5%	63	21,3x	18,8x	17,2x	15,9x	2,5%	7,4%	18%	20%	
EU Consumer Staples	SX3P Index	675	35,8	37,9	41,1	45,0	5,7%	8,5%	9,6%	-0,5%	-3,4%	64	18,8x	17,6x	16,4x	15,0x	3,1%	8,5%	-2%	15%	
US Banks	IXM Index	633	38,9	41,1	44,5	47,9	5,8%	8,3%	7,6%	0,0%	3,0%	42	16,3x	15,2x	14,2x	13,2x	1,9%	-6,1%	15%	20%	
US Energy	IXE Index	1.170	56,6	56,0	65,9	74,9	-1,1%	17,7%	13,7%	-1,4%	-11,4%	71	20,7x	20,3x	17,8x	15,6x	2,9%	25,0%	13%	25%	
US Utilities	S5UTIL Index	483	22,2	24,8	27,5	30,4	11,4%	10,8%	10,6%	0,6%	0,4%	74	21,7x	19,2x	17,6x	15,9x	2,7%	11,9%	17%	16%	
US Telecoms	S5TELS Index	454	18,6	20,6	23,5	26,8	10,8%	14,0%	13,8%	1,6%	3,0%	51	24,4x	21,5x	19,3x	16,9x	0,8%	0,4%	39%	23%	
US Health	IXV Index	1.617	78,9	82,9	93,7	102,8	5,1%	13,0%	9,6%	0,0%	-2,4%	62	20,5x	19,1x	17,2x	15,7x	1,7%	3,5%	10%	17%	
US Tech	IXT Index	2.794	86,7	93,2	122,1	146,9	7,5%	31,0%	20,4%	0,8%	6,2%	44	32,2x	28,5x	22,9x	19,0x	0,6%	-3,6%	27%	28%	
US Industrials	S5INDU INDEX	1.498	51,1	54,8	63,1	70,9	7,3%	15,1%	12,3%	-0,1%	-0,9%	66	29,3x	26,7x	23,7x	21,1x	1,2%	14,3%	22%	19%	
US Homebuilders	S5HOME INDEX	2.895	209,7	182,4	204,1	238,9	-13,0%	11,9%	17,1%	-1,8%	-14,3%	51	13,8x	15,6x	14,2x	12,1x	1,2%	11,2%	20%	34%	
US Consumer Staples	S5CONS INDEX	1.003	38,9	39,6	41,4	44,9	1,7%	4,7%	8,3%	0,5%	0,7%	69	25,8x	25,2x	24,2x	22,4x	2,2%	16,3%	13%	14%	

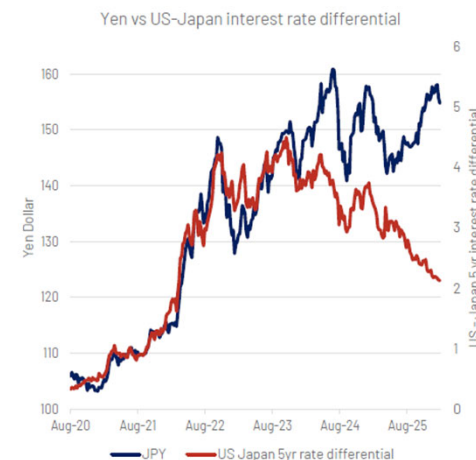
Fuente: Bloomberg, Consilio

El yen se encuentra infravalorado respecto al USD en términos de Power Purchase Parity (PPP)



Source: Arcus calculations using Bloomberg. Data from 7th August 2020 until 30th January 2026. PPP = Purchasing Power Parity.

El yen, con su depreciación, se ha desvinculado del diferencial de tipos de interés entre EE.UU. y Japón

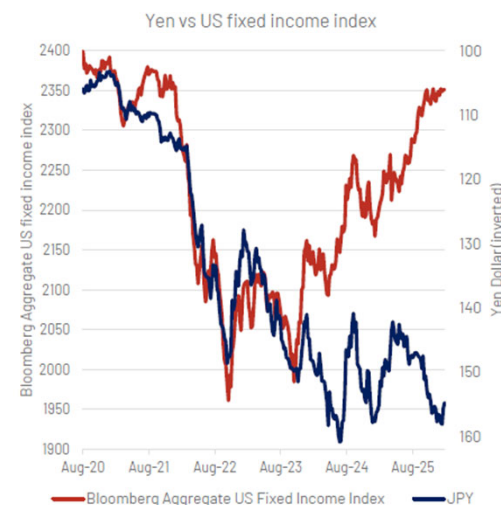


Source: Arcus calculations using Bloomberg. Data from 7th August 2020 until 30th January 2026. PPP = Purchasing Power Parity.

También el yen se ha desvinculado con su depreciación del índice de renta fija americana con el que históricamente se ha movido en tándem

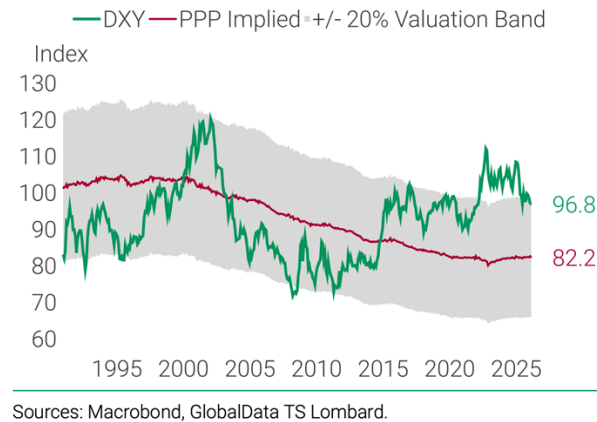
CURRENCIES & COMMODITIES	%1M	%12M	%YTD
USD/EUR	0,2%	-10,9%	-0,34%
CNY/USD	-1,3%	-5,8%	-1,82%
USD/JPY	-2,1%	-3,9%	0,50%
EUR/JPY	0,1%	-14,1%	0,40%
DOLLAR INDEX SPOT	1,4%	-9,0%	-0,73%
GLOBAL COMMODITIES	5,7%	18,4%	10,93%
CRUDE OIL	7,8%	-1,6%	19,75%
NATURAL GAS	-22,1%	-21,6%	-9,32%
GOLD INDEX	3,9%	83,1%	22,14%

Fuente: Bloomberg, Consilio

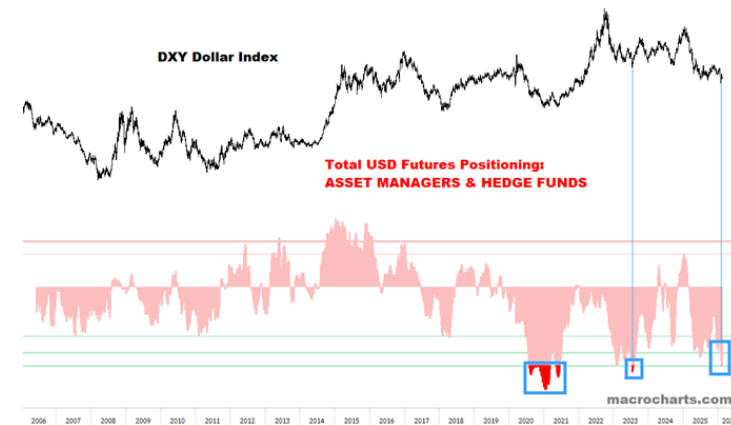


Source: Arcus calculations using Bloomberg. Data from 7th August 2020 until 30th January 2026. PPP = Purchasing Power Parity.

Índice del USD y Power Purchase Parity (PPP)

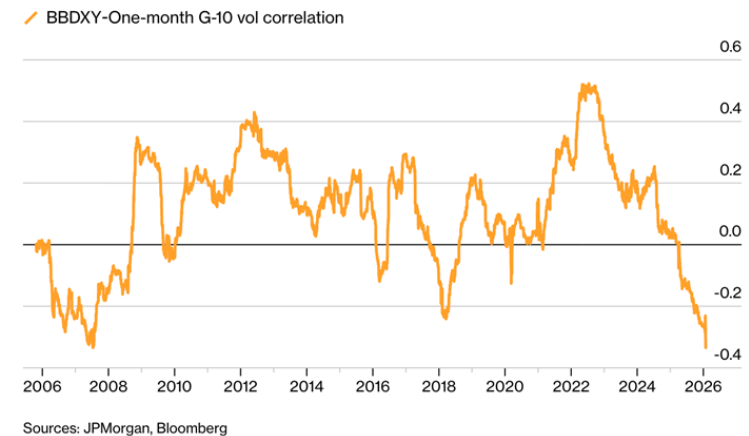


Índice del USD y posicionamiento en futuros de gestores y hedge funds



- ✓ El dólar cotiza aún con una prima de valoración según todas las métricas, lo que le deja expuesto a potenciales caídas adicionales (gráf sup izq)
- ✓ El posicionamiento de los inversores (gestores de activos y hedge funds) contrario al USD alcanza su nivel más elevado desde el suelo de 2023 (gráf sup der)
- ✓ La correlación inversa entre el Índice Dólar y la volatilidad de las monedas del G-10 alcanza un nuevo máximo, lo que augura potenciales nuevos mínimos para el billete verde (gráf inf der)

Correlación entre el Índice Dólar y la volatilidad de las divisas del G-10



Volatilidad del oro

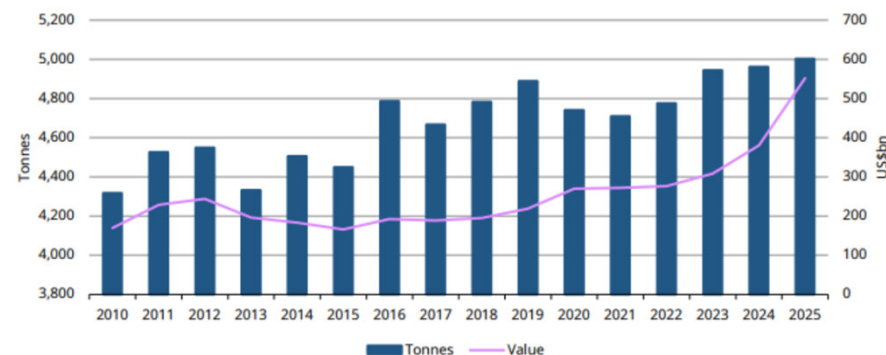


- ✓ La volatilidad del precio del oro, por encima de **40**, se ha situado en niveles máximos históricos (graf sup izq)
- ✓ La volatilidad del precio de la plata, por encima de **120**, se ha situado también en niveles máximos históricos (gráfico inferior izquierdo)
- ✓ La demanda anual de oro en 2025 alcanzó **5.000t** y **USD500bn**. China representó menos del **5%** de la demanda total global (su demanda de joyería cayó drásticamente un **24%**, su nivel más bajo desde 2009). Los bancos centrales en conjunto explicaron solo alrededor del **17-18%** (exactamente 863 toneladas de compras netas). Los principales compradores han sido financieros: Institucionales (con entradas masivas en ETFs de oro físico, **801** toneladas en 2025, el segundo año más fuerte de la historia) y Retail (la demanda de barras y monedas alcanzó un máximo de 12 años (**1.374** toneladas en total para inversión en formas físicas + ETFs) (gráf inf der)

Volatilidad de la plata



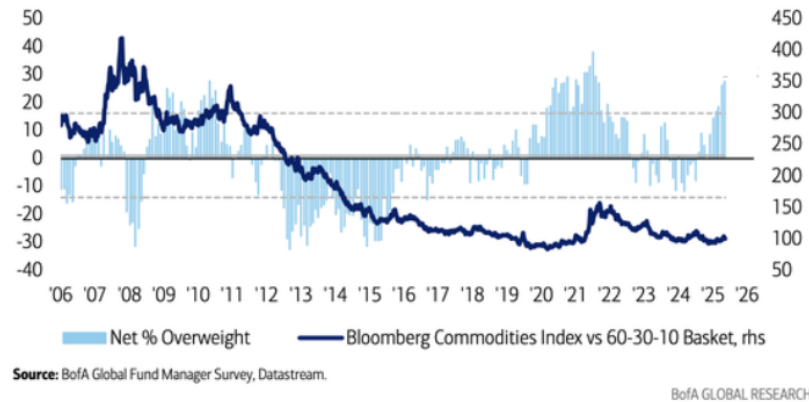
Demanda anual de oro en y USD bn



*Data to 31 December 2025.

Source: ICE Benchmark Administration, Metals Focus, Refinitiv GFMS, World Gold Council

% neto de inversores sobre-ponderados en materias primas

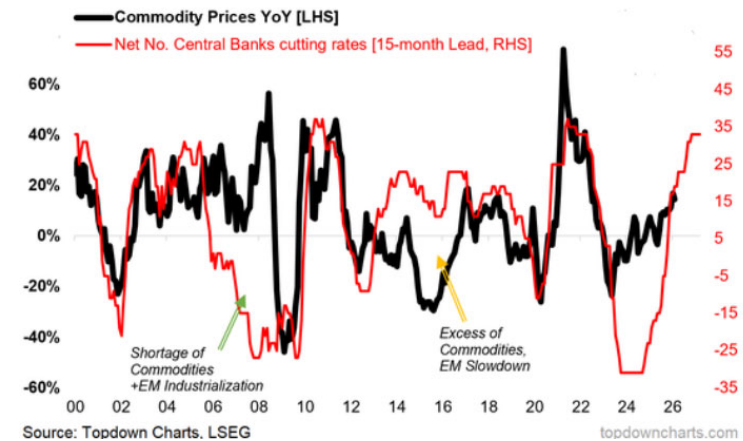


Relativo de precio entre activos reales y activos financieros



- ✓ La sobre-ponderación de los inversores en materias primas alcanza el nivel más elevado desde mayo de **2022** (gráf sup izq)
- ✓ Los activos reales cotizan en **mínimos históricos** respecto a los activos financieros (gráf sup der)
- ✓ El número de bancos centrales recortando tipos a nivel global debería ser un dinamizador para la subida del **precio de las materias primas** (gráf inf der)

Número de bancos centrales bajando tipos y precio de las materias primas



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