

CONSILIO



MEJOR EAF DEL AÑO
Consilio EAF



ESTRATEGIA
ABRIL, 2026

CONSILIO
ASESORES PATRIMONIALES INDEPENDIENTES **EAF**

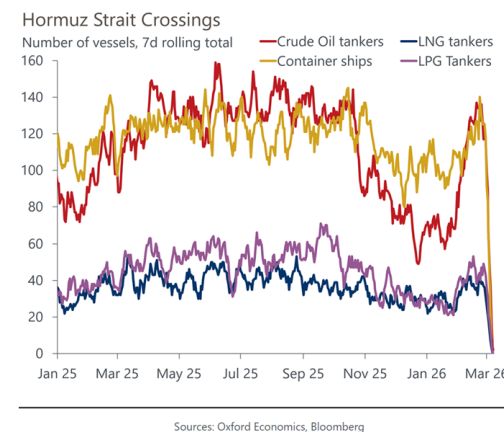
Eventos y resultado de las bolsas

Event	Date	S&P 500 Returns			
		1-month	3-Months	6-Months	12-Months
Iraq's Invasion of Kuwait	8/2/1990	-8.2%	-13.5%	-2.1%	10.1%
World Trade Center Bombing	2/26/1993	1.7%	2.0%	4.0%	4.7%
Asian Financial Crisis	10/8/1997	-3.7%	-1.8%	14.1%	-1.5%
U.S. Terrorist Attacks	9/11/2001	-0.2%	2.5%	6.7%	-18.4%
War With Iraq	3/20/2003	1.9%	13.6%	18.7%	26.7%
London Subway Bombing	7/5/2005	3.3%	1.8%	5.3%	5.5%
Bear Stearns Collapse	3/14/2008	3.6%	5.6%	-2.8%	-41.5%
Lehman Brothers Collapse	9/15/2008	-16.3%	-26.2%	-34.8%	-11.7%
Boston Marathon Bombing	4/15/2013	6.3%	8.4%	9.7%	17.9%
Russia Annexes Crimea	2/20/2014	1.5%	2.6%	8.0%	14.7%
BREXIT	6/24/2016	6.5%	6.2%	11.0%	19.7%
Bombing of Syria	4/7/2017	1.8%	3.1%	7.6%	12.6%
North Korea Missile Crisis	7/28/2017	-1.1%	3.6%	14.8%	13.4%
U.S. Exits Afghanistan	8/30/2021	-3.7%	2.8%	-4.9%	-12.0%
Russia Invades Ukraine	2/24/2022	5.9%	-7.2%	-2.1%	-7.1%
Hamas Attacks Israel	10/7/2023	1.3%	10.6%	20.9%	33.5%
Liberation Day	4/2/2025	-0.5%	10.6%	19.1%	?
U.S. Bombs Iran Nuclear Facilities	6/22/2025	5.7%	11.7%	13.5%	?
U.S. Captures Maduro	1/3/2026	0.9%	?	?	?
U.S. and Israel Strike Iran	2/28/2026	?	?	?	?
Average:		0.4%	2.0%	5.9%	4.2%
Median:		1.5%	3.0%	7.8%	7.8%
% Higher		63%	83%	72%	63%

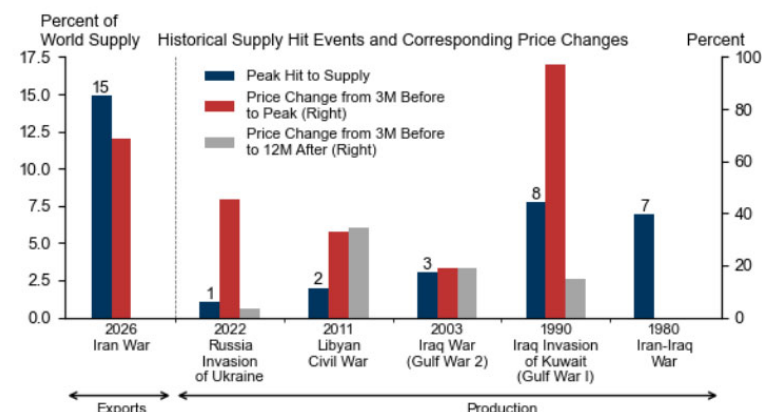
Fuente: FactSet, Carson Group, a 27 de febrero de 2026. Los resultados históricos no garantizan resultados futuros.

- ✓ Tras los **acontecimientos bélicos** las bolsas han tenido divergencia de comportamientos aunque en la mayoría de las ocasiones, el resultado a 12 meses no ha sido muy desfavorable (gráf sup izq)
- ✓ En esta ocasión, el desarrollo de los acontecimientos **no nos hace ser tan positivos**, por el cierre del Estrecho de Ormuz (gráf sup der)
- ✓ El cierre del Estrecho de Ormuz supone la mayor disrupción de la oferta de petróleo de la historia con una caída del suministro global del **15%** (gráf inf der)

Tráfico por el Estrecho de Ormuz



Eventos de disrupción de la oferta de petróleo y evolución del precio del crudo



Peak price is the highest daily close price. For the 2026 Iran War, peak hit to supply is def Gulf oil exports based on reported vessel count, which is currently 16.1mb/d; peak price price since February 28. Peak hit to supply from the 1980 Iran-Iraq War considers hits to supply from the 1990 Iraq Invasion of Kuwait considers hits to both Iraq and Kuwait prod

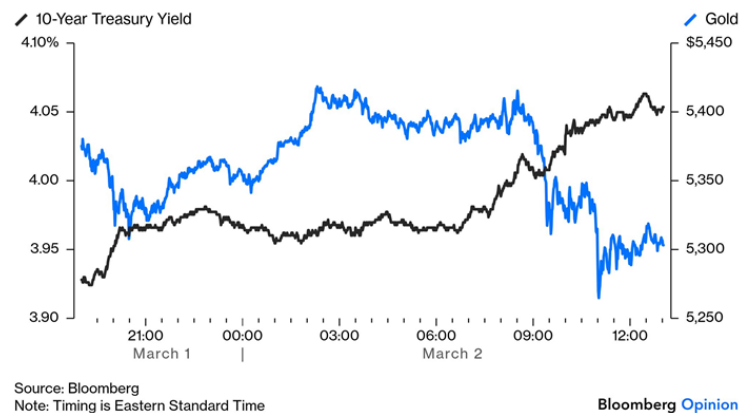
Source: IEA, ICE, Goldman Sachs Global Investment Research

Transito del Estrecho de Ormuz y principales zonas afectadas

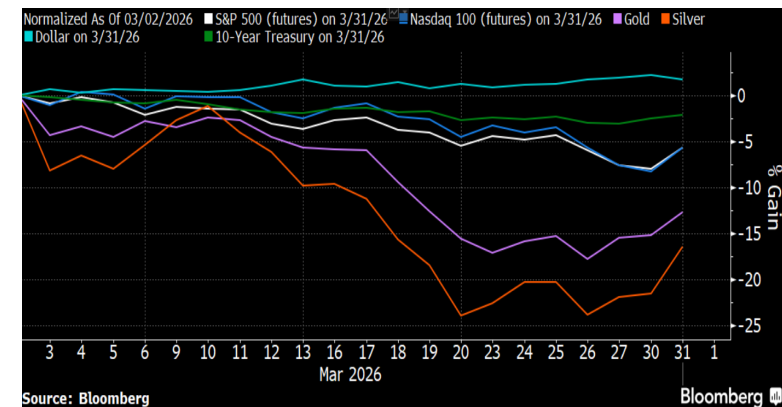


- ✓ La suspensión del tránsito por el Estrecho de Ormuz supone una **disrupción global** de primera magnitud pero especialmente afecta a los países asiáticos, los principales receptores de este suministro (gráf sup izq)
- ✓ Desde el inicio de los ataques, los bonos del Tesoro y el oro que deberían haber registrado subidas dado su carácter de activo refugio, hicieron justo lo contrario (gráf inf izq)
- ✓ El **dólar**, sin embargo, ha sido el único activo que ha actuado como refugio, batiendo tanto al oro como a los bonos del Tesoro y a la bolsa (gráfico inferior derecho)

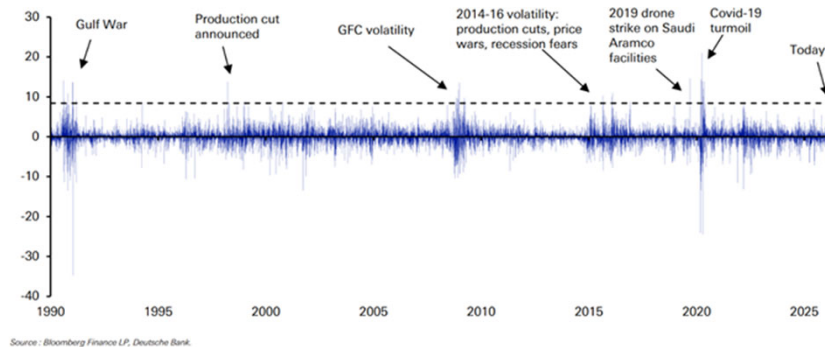
Comportamiento del precio del oro y de la yield del bono del Tesoro a 10 años



Comportamiento de los diferentes activos tras los ataques



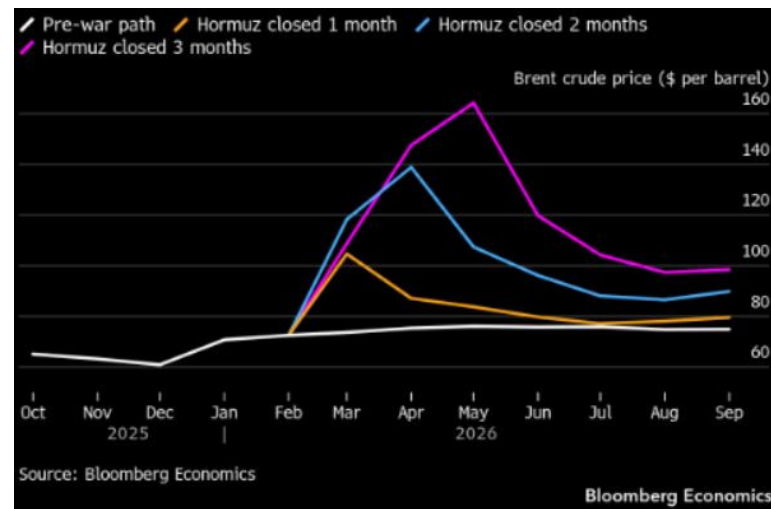
Subida del precio del barril de Brent tras los ataques



Precio del crudo ajustado por inflación

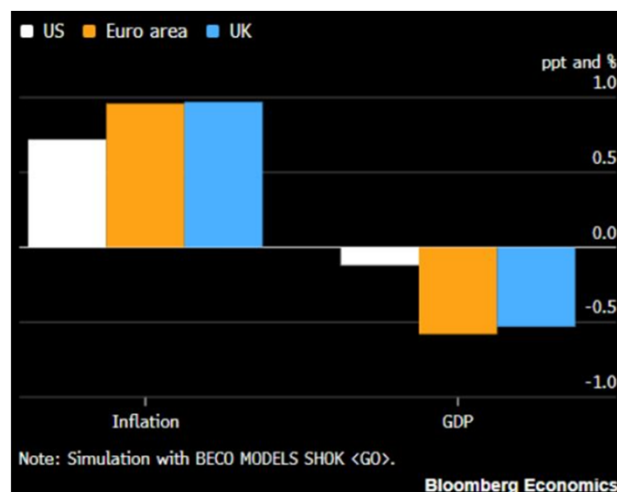


Modelización de precios del crudo según el tiempo que dure el shock de oferta



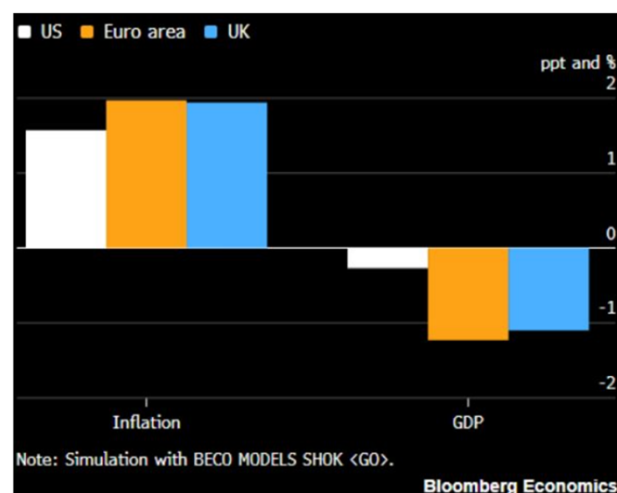
- ✓ La subida inmediata a los ataques del barril de Brent no fue significativa, situándose sólo en la **38ª** mayor subida desde 1990 (gráf sup izq)
- ✓ Aunque en términos de suministro el **shock petrolífero sea el mayor de la historia**, el mercado ha venido descontando que el conflicto sería corto lo que inicialmente evitó una mayor escalada del precio del crudo (gráf sup der)
- ✓ Estudios académicos y los recientes shocks de oferta muestran que un **1% de reducción de la oferta** implica una subida de precio del crudo de cerca del **4%**. Siguiendo este análisis, **1 mes de cierre del Estrecho de Ormuz** supone un precio del petróleo en el entorno de **\$105**, mientras que **3 meses de cierre** supone un precio del crudo a **\$164**. Los **400mm** de barriles ofertados por la AIE suponen un remedio para sólo 20 días (gráf inf izq)

Escenario 1

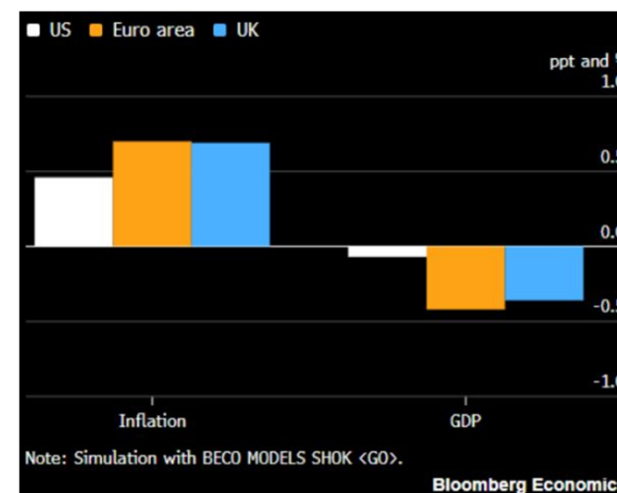


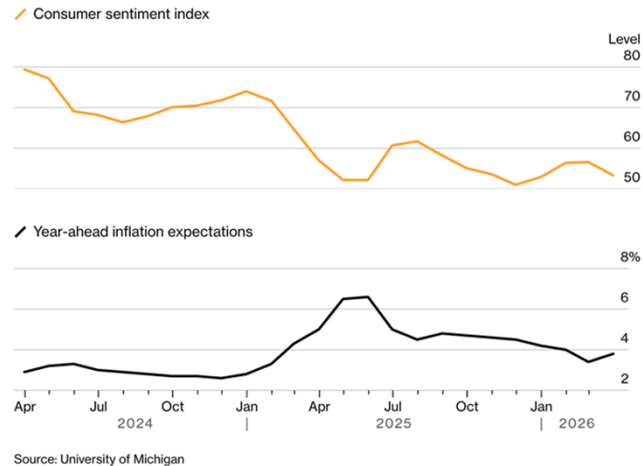
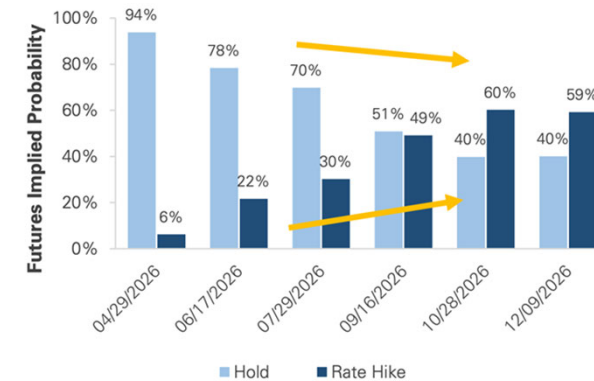
- ✓ El **Escenario 1** supone que el conflicto continúa, el petróleo se sitúa en **\$110** para caer posteriormente a **\$80**. En este escenario se estima que el conflicto continúa pero se reduce la intensidad. En este escenario, en **Europa**, la inflación aumenta un 1% y el crecimiento se reduce un -0,5% (gráf sup izq)
- ✓ En el **Escenario 2**, el Estrecho de Ormuz permanece cerrado y el petróleo sube hasta los **\$170**. La oferta desde Oriente Medio se ve interrumpida durante varios meses. Cuanto más tiempo el Estrecho se encuentre cerrado, mayor será el impacto. En **Europa** la inflación subiría un 2% y la caída del PIB sería superior al -1% (gráf inf izq)
- ✓ En el **Escenario 3**, se produce una rápida desescalada. El petróleo cae hasta **\$65** y EE.UU. e Irán inician negociaciones que conducirán a la firma de acuerdos de paz. En este escenario en **Europa** la inflación sólo subiría un 0,5% y el crecimiento se ralentizaría menos del -0,5% (gráfico inferior derecho)

Escenario 2

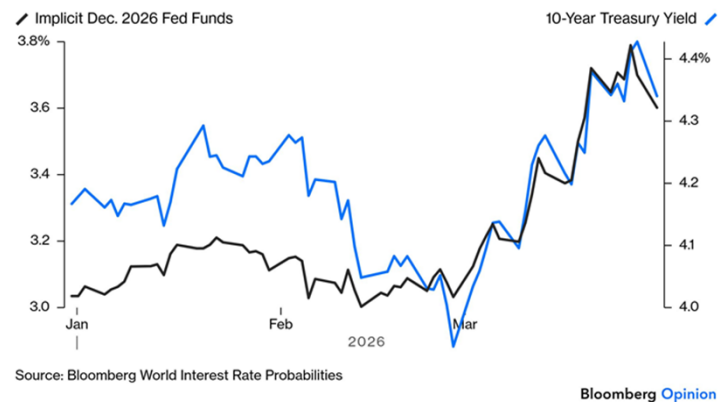


Escenario 3



Sentimiento del Consumidor y Expectativas de Inflación. Universidad de Michigan

Probabilidad de una subida de tipo según los futuros de tipos de interés


Source: MarketDesk, CME FedWatch. Hold: Probability that the Federal Reserve holds rates steady. Rate Hike: Probability of a +0.25% rate hike.

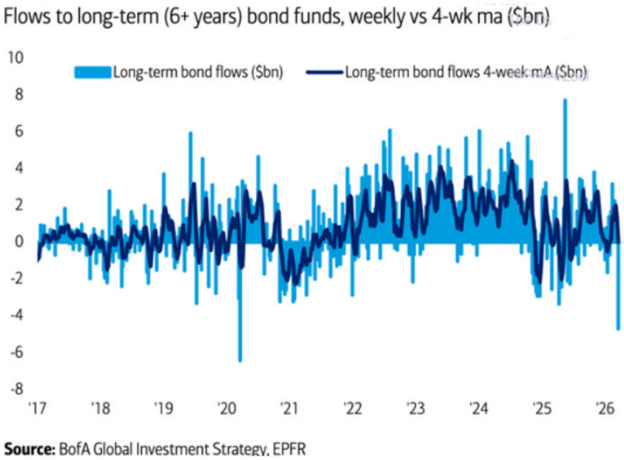
Bono del Tesoro americano a 10 años y expectativas de tipos de interés a cierre de 2026


- ✓ A consecuencia de la Guerra en Irán, el **Sentimiento del Consumidor de la Universidad de Michigan** cae a su nivel más bajo en 3 meses, mientras que las **Expectativas de Inflación** registran la mayor subida desde abril de 2025 (gráf sup izq)
- ✓ El mercado ha estado incrementando la probabilidad de subidas de tipos en 2026 (gráf sup der)
- ✓ En una primera lectura del conflicto las yields de los bonos repuntaron fuertemente. Sin embargo, en una segunda lectura y, ante el riesgo que supone la subida de los precios de crudo para el crecimiento, las yields han virado a la baja y las expectativas sobre los tipos de interés a finales de año se han reducido (gráf inf izq)

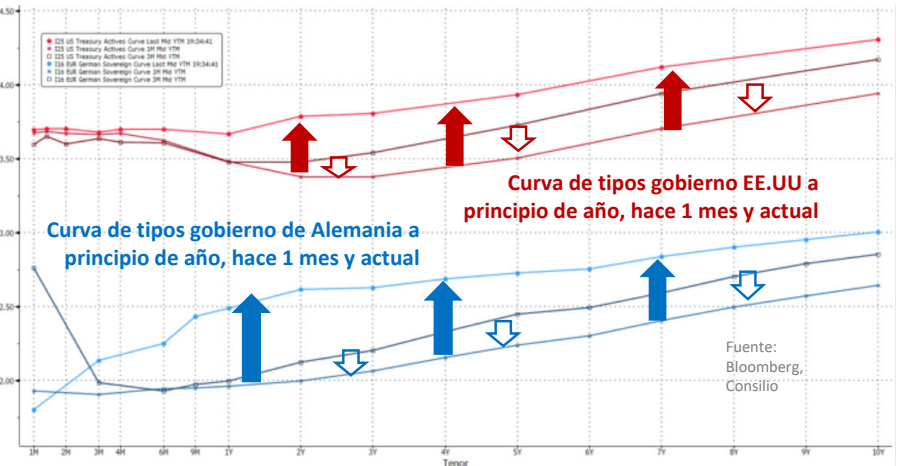
FIXED INCOME	%1M	%12M	%YTD
GLOBAL INVEST GRADE CORP BONDS	-2,9%	5,6%	-1,27%
GLOBAL HIGH YIELD CORP BONDS	-2,1%	7,2%	-1,11%
BARCLAYS WORLD GOVT INFLATION LINKED BONDS	-0,5%	3,8%	1,00%
MARKIT IBOXX USD TREASURIES TOTAL RETURN	-1,8%	2,9%	0,00%
US GOVT BONDS 1-3 YR	-0,5%	3,7%	0,27%
US GOVT BONDS 1-10 YR	-1,1%	3,8%	0,05%
US GOVT BONDS > 10 YR	-4,0%	-0,3%	-0,41%
US CORPORATES TOTAL RETURN	-2,0%	4,5%	-0,54%
US HIGH YIELD CORPORATES	-1,2%	6,9%	-0,50%
EURO GOVT BONDS	-2,7%	0,9%	-0,62%
EURO GOVT BONDS 1-3 YR	-1,0%	1,1%	-0,43%
EURO GOVT BONDS 1-10 YR	-2,2%	1,3%	-0,69%
EURO GOVT BONDS > 10 YR	-4,1%	-0,3%	-0,42%
EURO INVEST GRADE CORP BONDS	-2,3%	1,8%	-0,99%
EURO HIGH YIELD CORP BONDS	-2,5%	2,9%	-1,54%
SPAIN GOVT BONDS 1-10 YR	-1,9%	1,6%	-0,54%
SPAIN GOVT BONDS > 10 YR	-4,0%	2,3%	-0,40%
EMERGING MARKETS GOVT BONDS	-2,5%	6,5%	-0,91%

Fuente: Bloomberg, Consilio

Los bonos a largo plazo registran la segunda mayor salida histórica de flujos



Camino de ida y vuelta de las *yields* en EE.UU. y Eurozona, con caídas hasta febrero pero fuerte repunte en marzo



Más de \$2,5tr. de valor del mercado de bonos se ha evaporado a causa de la Guerra de Irán

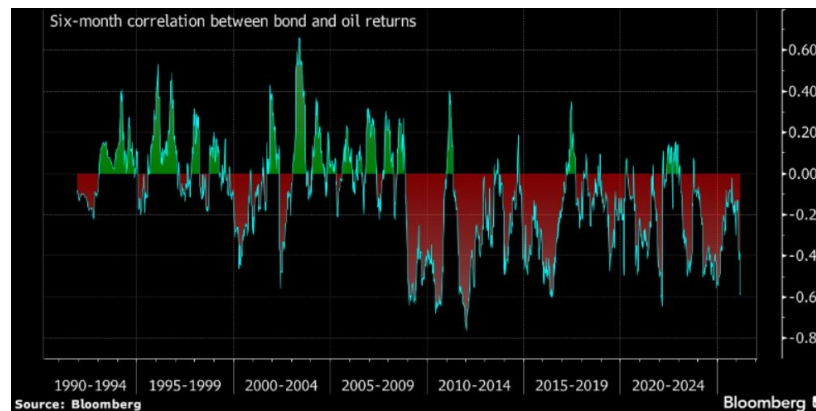


Índice Bloomberg Global Aggregate (variación mensual)

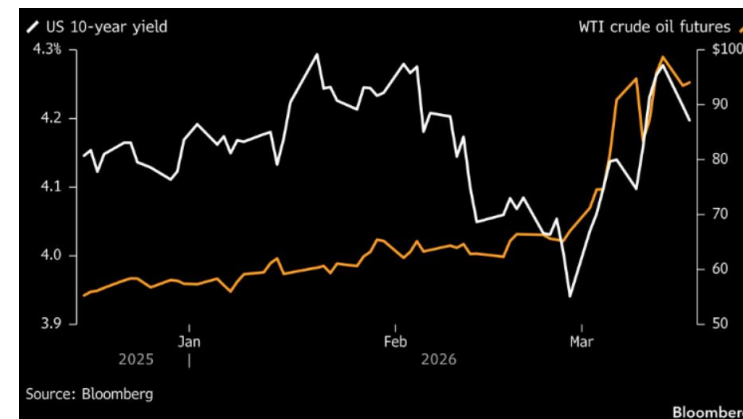


- ✓ Los **bonos globales** experimentan su peor mes desde 2024 (gráf sup izq)
- ✓ Los **bonos** registran la mayor correlación negativa con el precio del petróleo desde 2024 (gráf inf izq)
- ✓ La **yield del bono a 10 años** ha seguido durante el mes de marzo la evolución de los precios del crudo (gráfico inferior derecho)

Correlación bonos-petróleo



Evolución de los futuros del WTI y de la yield del bono americano a 10 años

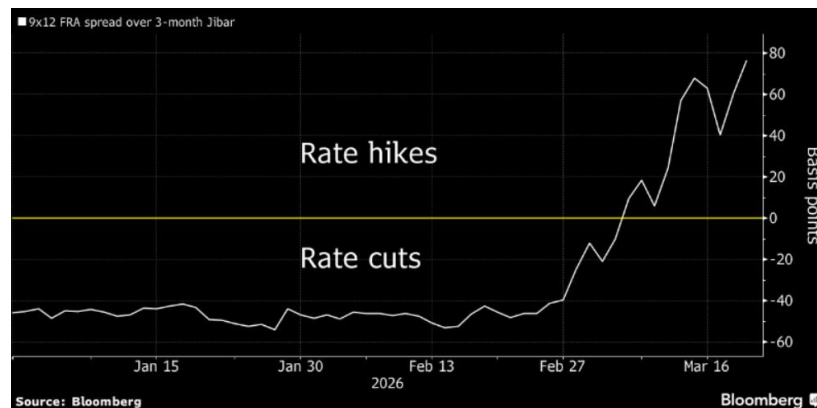


- ✓ Las **yields de los bonos a corto plazo** de los principales mercados han subido con fuerza (gráf sup der)
- ✓ El mercado ha llegado a descontar hasta **3 subidas de tipos de 0,25% en EE.UU.** desde 2 bajadas de tipos previstas inicialmente (gráf inf izq)
- ✓ Sin embargo, a finales de mes se impuso la narrativa de que la subida de los precios del crudo y el alargamiento del conflicto podrían tener efectos negativos sobre el crecimiento económico lo que volvió a hacer virar las expectativas hacia bajadas en los tipos de interés. Al cierre del presente documento se empezaban a **descontar bajadas de tipos para finales de 2026** (graf inf der)

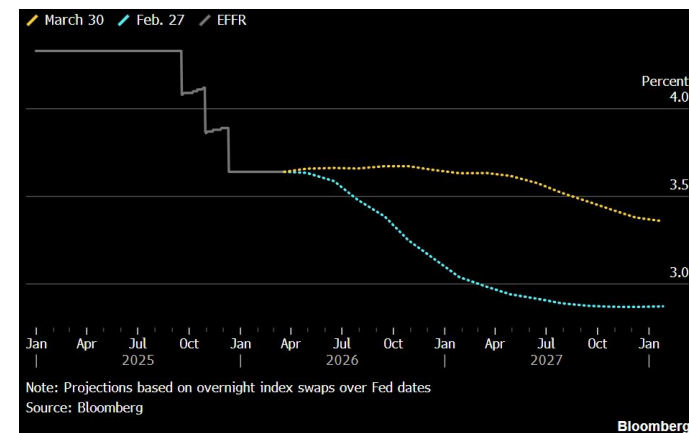
Yield del bono a 2 años de UK, Alemania y EE.UU.



Subidas frente a bajadas de tipos en EE.UU.



Proyecciones de tipos de interés en EE.UU.

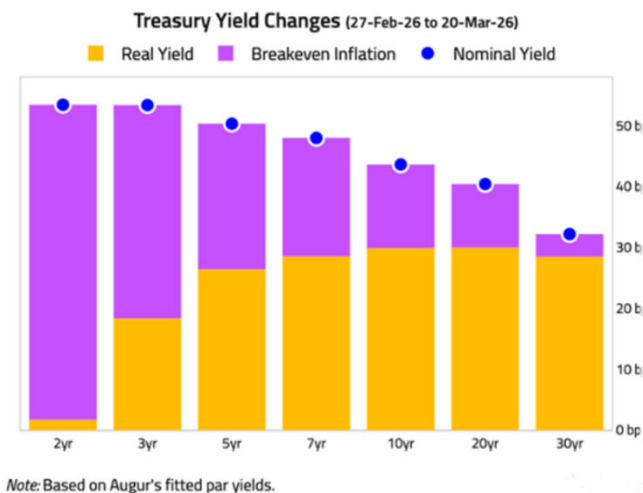


Expectativas de inflación a distintos plazos basadas en la cotización de los TIPS

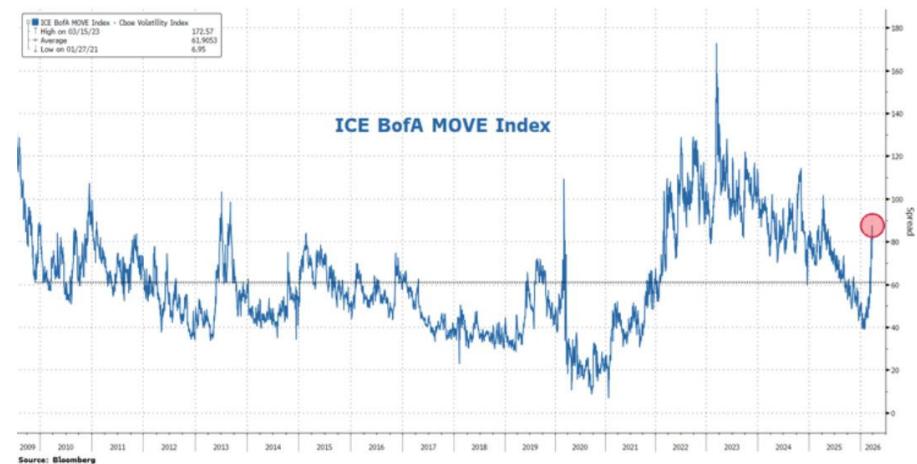


- ✓ Las **expectativas de inflación a más corto plazo (2 años)** repuntan fuertemente tras los ataques en Irán mientras que las de más largo registran una subida muy inferior (gráf sup izq)
- ✓ Las **subidas de la yield de los plazos más cortos** han estado motivadas por la subida en las expectativas de inflación mientras que en los plazos **más largos** se ha basado el repunte de la yield real (gráf inf izq)
- ✓ La **volatilidad de los bonos** registra su mayor repunte desde el Liberation Day (gráfico inferior derecho)

Descomposición por factores de influencia sobre el movimiento de la yield de los bonos



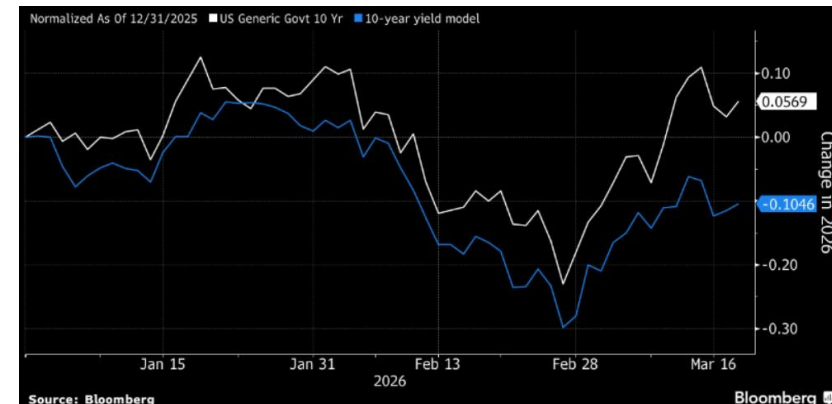
Volatilidad de la renta fija: Índice MOVE



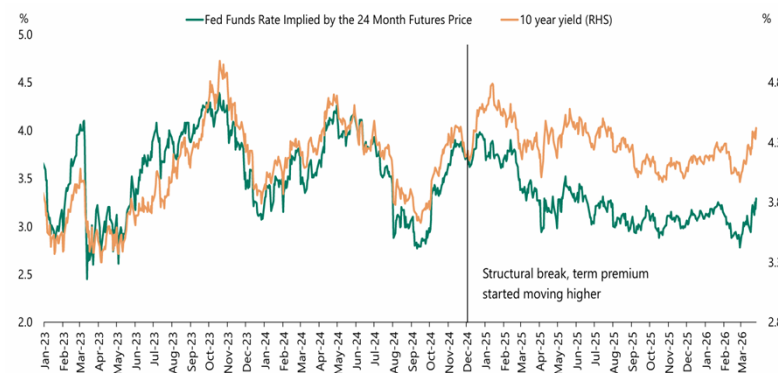
Tipos de interés reales forward 5Y5Y



Variación en la yield modelizada según las expectativas de tipos de interés y en la yield del bono a 10 años de Tesoro americano

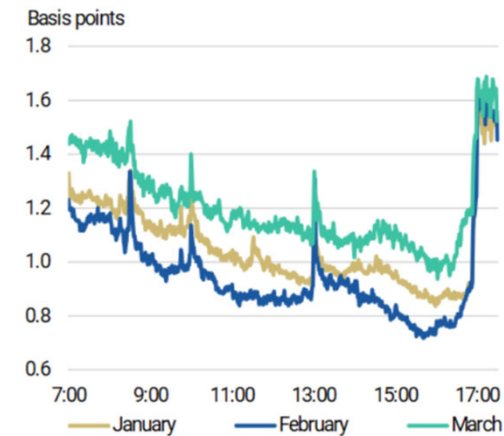


Yield del bono americano a 10 años y tipo de interés implícito los Fed funds a partir del precio de los futuros a 24 meses

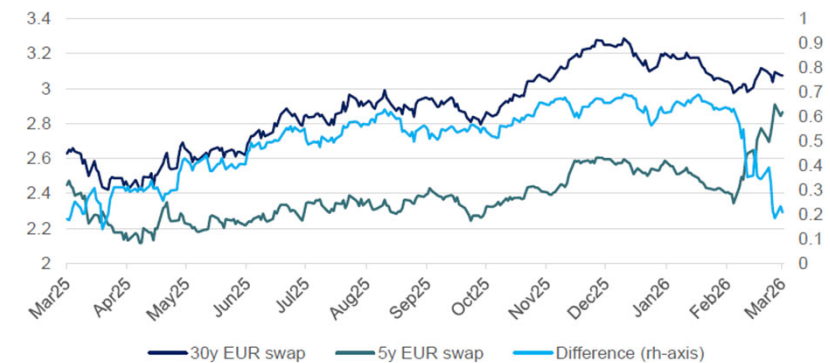


- ✓ Los **tipos de interés reales de largo plazo** marcan máximos de 18 años (graf sup izq)
- ✓ La **prima de plazo** se eleva: a causa de la mayor percepción de riesgo se produce una divergencia entre las variaciones en la yield modelizadas según las expectativas de tipos de interés y la variación de la yield del bono a 10 años (gráf sup der)
- ✓ Igualmente, la **yield de los bonos a largo plazo** se han desconectado de su relación con los **tipos de interés a corto plazo**: se sitúa **55pb** por encima de lo que las expectativas de la Fed sugerirían. La subida en la prima de plazo podría deberse a preocupación por la sostenibilidad fiscal, el QT, una menor demanda de bonos por parte de inversores internacionales o la independencia de la Fed, sin excluir la posibilidad de que la Fed eleve a futuro su objetivo de inflación a causa de la actual volatilidad de esta variable (gráf inf izq)

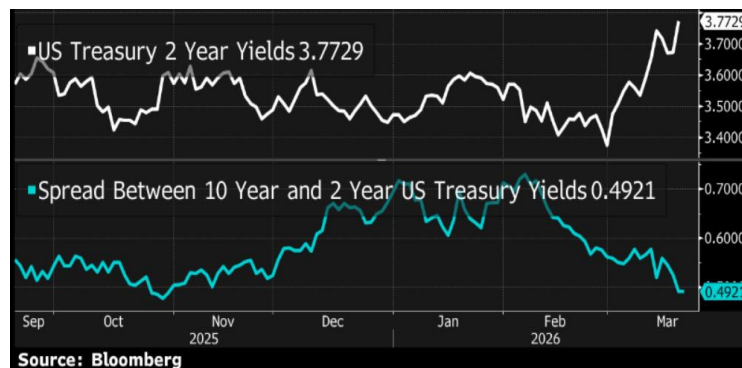
Diferencial Bid-Ask sobre los bonos del Tesoro americano



Tipos swap en euros a 5 y 30 años y diferencial entre ambos



Yield del bono americano a 2 años y diferencial entre la yield del bono a 10 años y del bono a 2 años



- ✓ La liquidez del mercado de bonos del Tesoro americano se ha deteriorado con el diferencial bid-ask ampliamente mayor en marzo que en los meses precedentes (graf sup izq)
- ✓ Mientras que la **parte media de la curva en euros (5 años)**, está registrando una muy pronunciada subida en la yield derivada de la preocupación por una mayor inflación, la **parte más larga de la curva (30 años)** muestra una yield a la baja, descontando el escenario de estancamiento económico a largo plazo. El diferencial entre ambas yield se ha reducido sustancialmente en un movimiento de **bear flattening** (gráf sup der)
- ✓ También la **yield del bono a 2 años americano** se dispara y provoca un bear flattening (gráf inf izq)

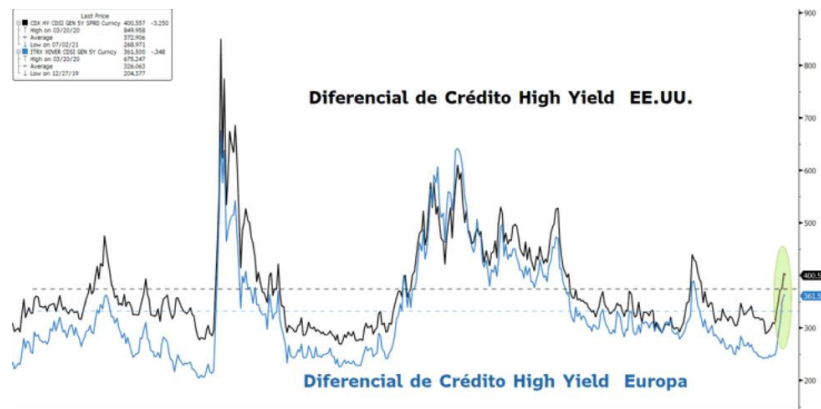
- ✓ Los **diferenciales de crédito de grado de inversión** (investment grade) se elevan hasta niveles no vistos desde el Liberation Day (gráf sup der)
- ✓ También los **diferenciales de crédito de grado especulativo** (high yield) se elevan hasta niveles no vistos desde el Liberation Day (gráf inf izq)
- ✓ La intensidad con que los **diferenciales de crédito** se han ampliado ha sido incluso superior a las caídas registradas en los índices bursátiles europeos (graf inf der)

Spread de crédito de los índices de deuda investment grade americano y europeo



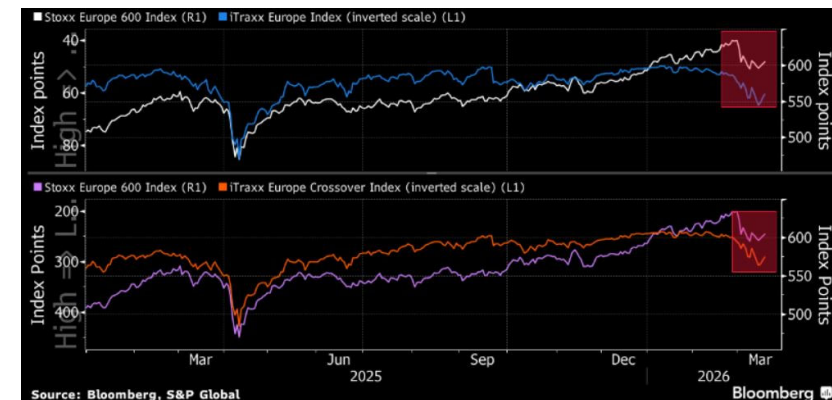
Fuente: Bloomberg, Consilio

Spread de crédito de los índices de deuda high yield americano y europeo



Fuente: Bloomberg, Consilio

Acciones europeas vs diferenciales de crédito de grado de inversión y high yield



EQUITIES	%1M	%12M	%YTD
MSCI WORLD	-6,4%	16,9%	-2,89%
MSCI WORLD VALUE	-6,4%	14,1%	0,70%
MSCI WORLD GROWTH	-6,7%	18,3%	-8,60%
S&P500	-5,0%	17,4%	-4,33%
DOW JONES INDUSTRIAL	-5,2%	12,3%	-3,19%
NASDAQ 100	-4,8%	23,0%	-5,82%
RUSSELL 2000	-5,0%	25,7%	0,89%
RUSSELL 1000 VALUE	-4,8%	16,0%	2,10%
RUSSELL 1000 GROWTH	-5,3%	17,1%	-9,90%
STOXX 600	-7,6%	11,6%	-0,88%
EUROSTOXX 50	-9,2%	7,2%	-3,58%
DAX 30	-10,3%	0,6%	-7,39%
IBEX 35	-7,1%	33,2%	-1,08%
MSCI EUROPE VALUE	-6,3%	14,4%	1,25%
MSCI EUROPE GROWTH	-9,9%	1,1%	-4,40%
TOPIX	-6,8%	37,9%	7,68%
SHANGAI SHENZEN CSI 300	-4,0%	16,3%	-2,35%
MSCI EMERGING MARKETS	-13,1%	28,5%	-0,17%
MSCI ASIA ex JAPAN	-13,7%	27,3%	-1,18%
MSCI LATAM	-4,3%	55,0%	14,58%
MSCI FRONTIER MARKETS	-6,9%	34,2%	-0,91%

Fuente: Bloomberg, Consilio

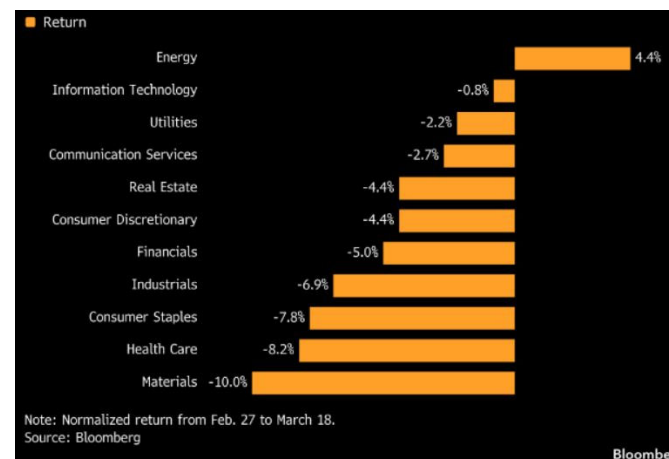
La subida en las expectativas de inflación europea por encima del **2,2%** ha sido históricamente negativa para la bolsa



La volatilidad de la bolsa podría aumentar considerablemente si atendemos a la subida de la volatilidad del petróleo en el inicio de la Guerra de Ucrania



Sólo las acciones de Energía registran un comportamiento positivo desde el inicio de la Guerra en Irán



Rentabilidad semanal del S&P 500

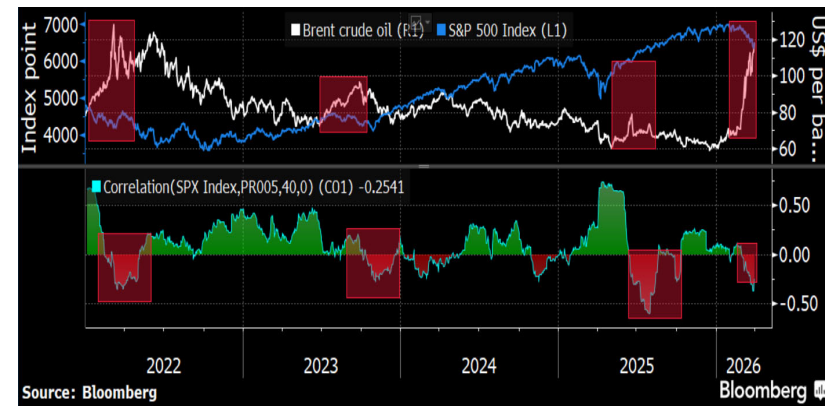


- ✓ La **bolsa americana** registra su periodo más largo de pérdidas semanales desde **hace 1 año** (graf sup izq)
- ✓ Las **acciones europeas** registran sus mayores caídas semanales desde **abril de 2025** (gráfico inferior izquierdo)
- ✓ La **correlación entre los precios del petróleo y las acciones americanas** típicamente se vuelve negativa cuando el precio del crudo registra fuertes subidas (gráf inf izq)

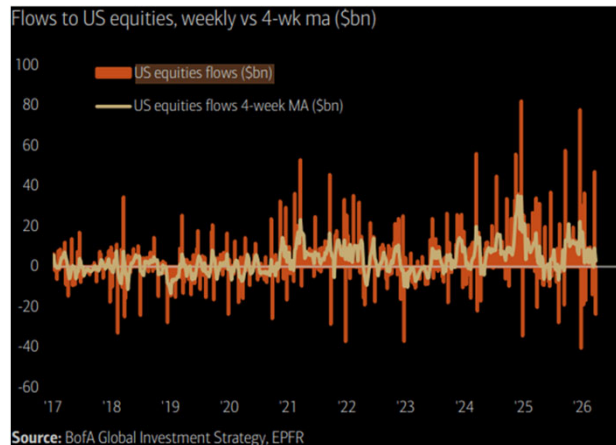
Rentabilidad semanal del Stoxx Europe 600



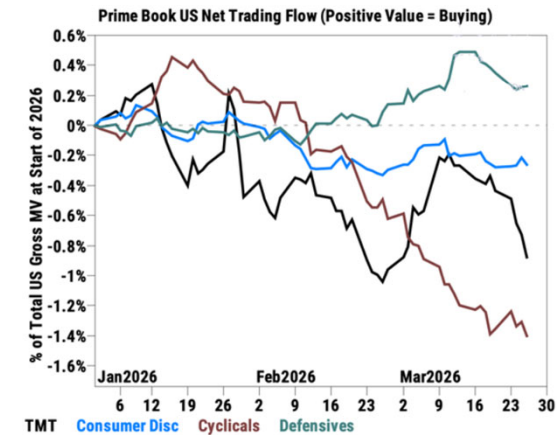
Correlación entre precios del petróleo y acciones americanas



Flujos hacia acciones americanas



Flujos hacia acciones americanas por grupos sectoriales (valor positivo = compras)

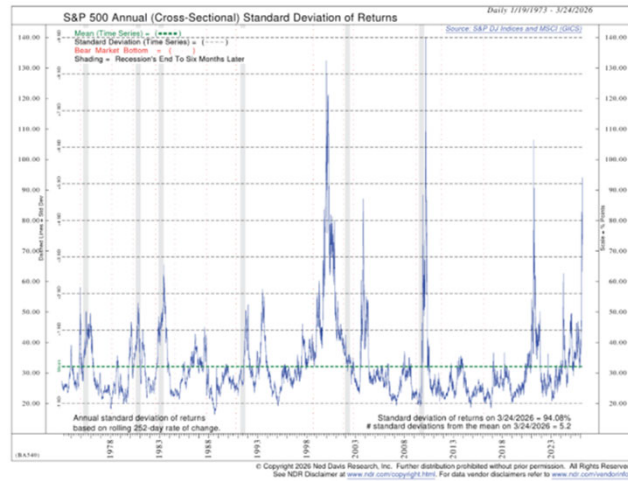


Caídas registradas por el S&P 500 en torno a los grandes eventos geopolíticos (desde 1939)

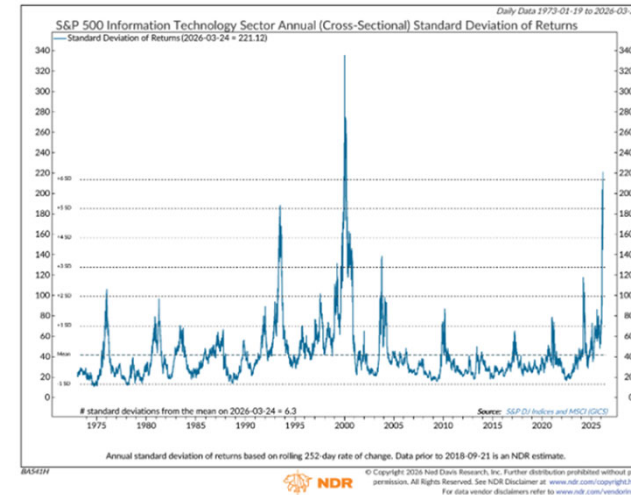


- ✓ Las acciones americanas registran su mayor salida de flujos en **13 semanas** (graf sup izq)
- ✓ Acciones **cíclicas** y **TMT** están registrando flujos de salida mientras que las acciones defensivas están registrando entradas (gráf sup der)
- ✓ La **caída del S&P 500** en la Guerra de Irán, se ha situado por encima de las pérdidas históricas en shocks geopolíticos que se han situado entre el **-6% y -8%** en las 3 primeras semanas (gráf inf izq)

Dispersión de retornos de las acciones del S&P 500 (en # desviaciones estándar)

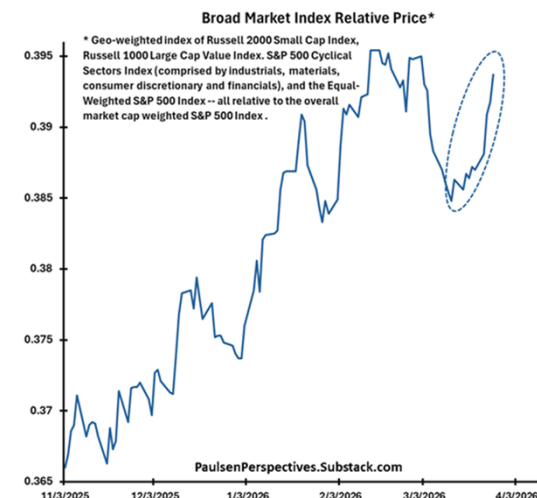


Dispersión de retornos en el sector de Tecnología en EE.UU. (en # de desviaciones estándar)

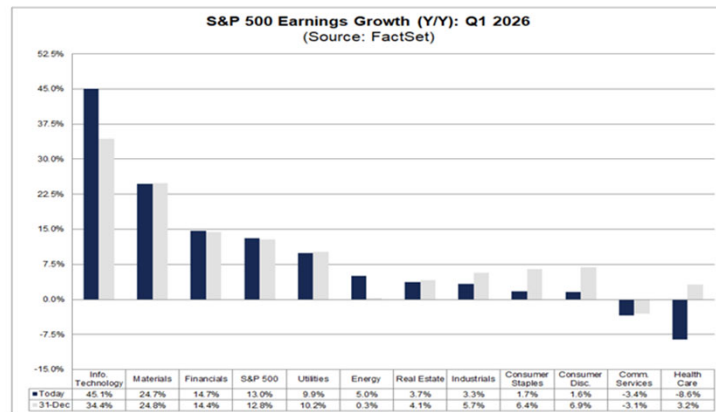


- ✓ La dispersión de retornos del S&P 500 se sitúa en más de **5 desviaciones estándar** por encima de la media a largo plazo, sólo superada por la dispersión posterior al pinchazo de la burbuja.com, la Crisis Financiera Global y la reapertura post-COVID (gráf sup izq)
- ✓ A consecuencia de las fuertes ventas del sector de Software en febrero, la dispersión de retornos del sector de Tecnología se ha situado en la **segunda mayor de la historia**, sólo por detrás del pinchazo de la burbuja.com en 2000 (gráf sup der)
- ✓ El **resto del mercado** (pequeñas compañías, value, sectores cíclicos y equiponderado) han retomado el mejor comportamiento relativo respecto al índice de capitalización (gráf inf der)

Broad Market Index relative price



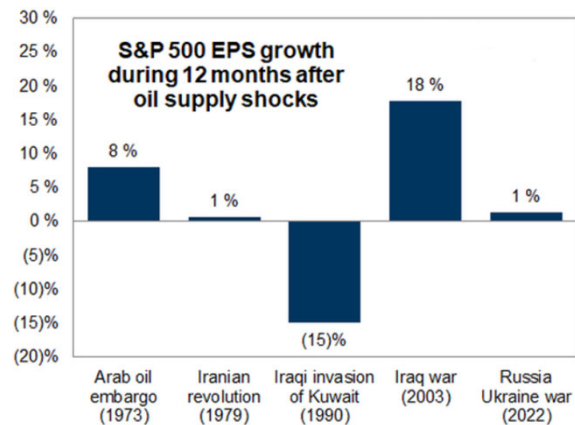
Crecimiento estimado del BPA del S&P 500 para el Primer Trimestre



Fuente: FactSet

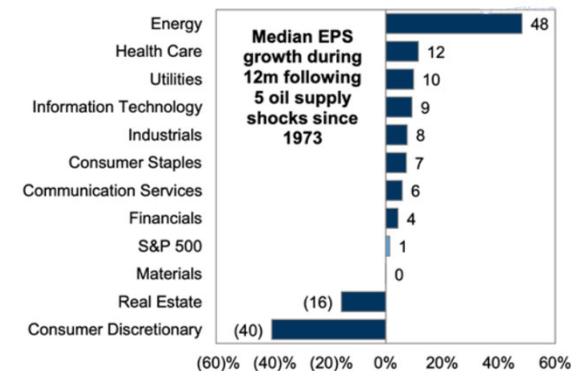
- ✓ Debido a las revisiones al alza de las estimaciones de beneficios por parte de los analistas y la orientación positiva sobre el BPA (beneficio por acción) emitida por las empresas, la **tasa estimada de crecimiento interanual de los beneficios** para el primer trimestre de 2026 es hoy más alta en comparación con el inicio del trimestre (gráf sup izq)
- ✓ El **crecimiento del BPA** ha variado en los diferentes conflictos bélicos que dieron lugar a restricciones en la oferta de petróleo (gráfico inferior izquierdo)
- ✓ El **sector energético** ha sido el gran beneficiado de los shock petrolíferos aunque otros sectores también registraron crecimientos positivos. En el lado negativo, el consumo discrecional (gráf inf izq)

Crecimiento del BPA del S&P 500 en los 12 meses siguientes a los shocks petrolíferos



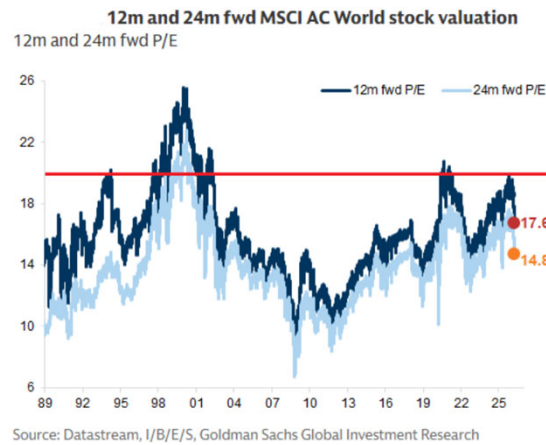
Source: Goldman Sachs Global Investment Research

Crecimiento del BPA sectorial del S&P 500 en los 12 meses siguientes a los shocks petrolíferos

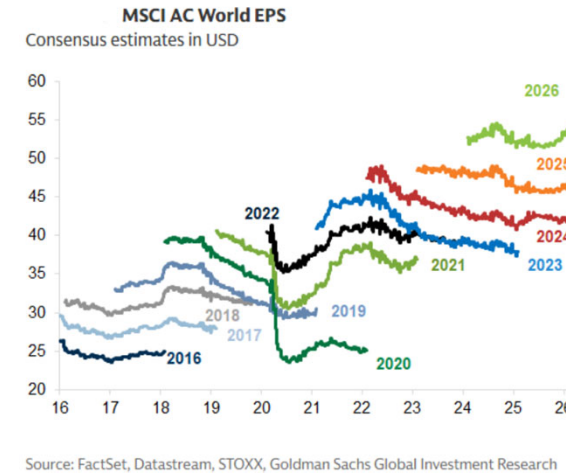


Source: Goldman Sachs Global Investment Research

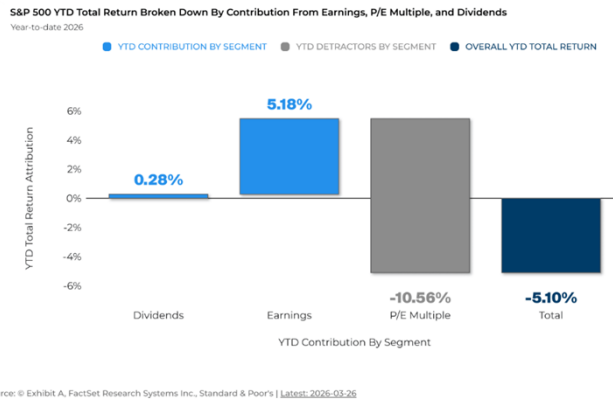
La **valoración del índice global de acciones** se sitúa en mínimos desde el Liberation Day



Mientras que los **beneficios** registran una clara tendencia al alza



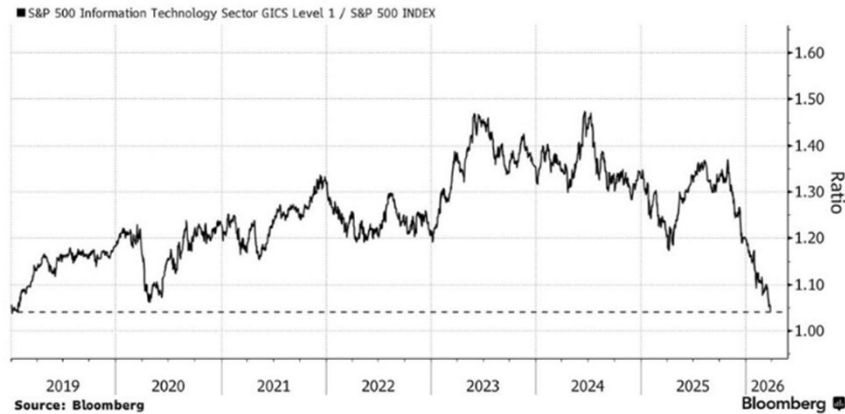
La **caída del S&P 500 en 2026** se explica por revisiones al alza de beneficio y contracción de múltiplo



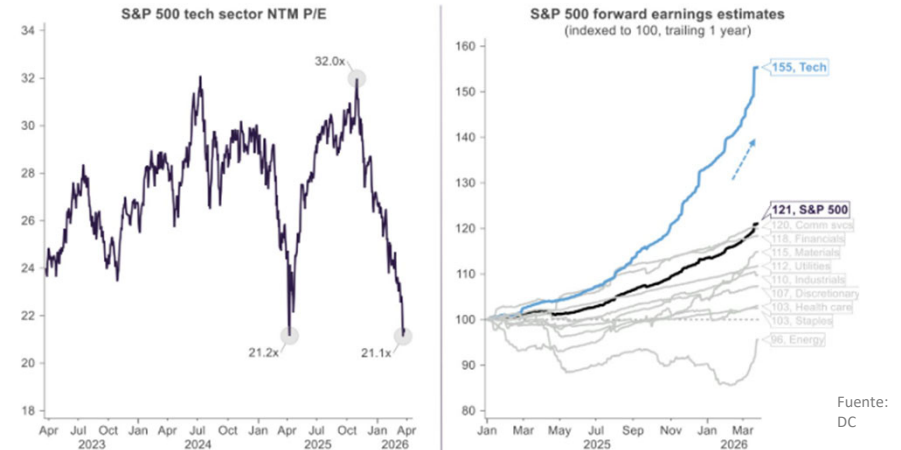
Caídas del **-15%** como las que se han producido en las **valoraciones** no son comunes en términos históricos, especialmente, en entornos en que las expectativas de BPA están creciendo



Prima a que cotiza el sector de la tecnología respecto al índice S&P 500

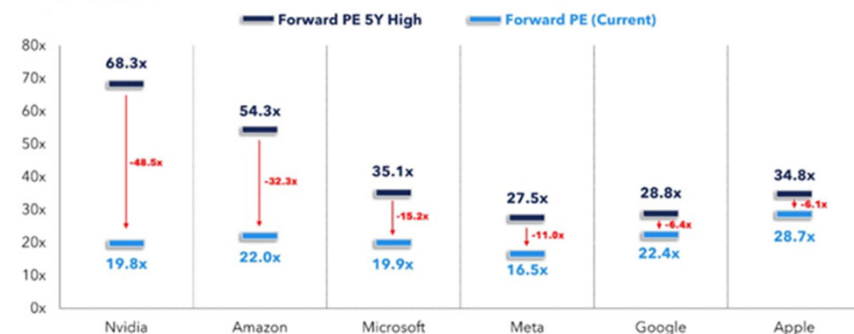


PER fwd12m del sector tecnológico y estimaciones de BPA del S&P 500



- ✓ La prima de valoración del PER (beneficio esperado 12m) del **Nasdaq** frente al **S&P 500** es de solo un **4,4%**, la menor desde **enero de 2019**. En octubre, la prima era del **35,7%** (gráf sup izq)
- ✓ Las **valoraciones de las acciones tecnológicas** vuelven a los mínimos registrados durante el shock del Liberation Day por la caída en el **precio de las acciones** y las revisiones al alza de las **estimaciones de beneficios** (gráf sup der)
- ✓ En términos relativos a sus máximos de 5 años, los **ratios PER de las 7 magníficas** han caído a doble dígito en 4 de las 7 (gráf inf der)

Caída en el PER fwd12 de la 7 Magníficas, (excluyendo Tesla) desde el máximo de 5 años (26/03/2026)

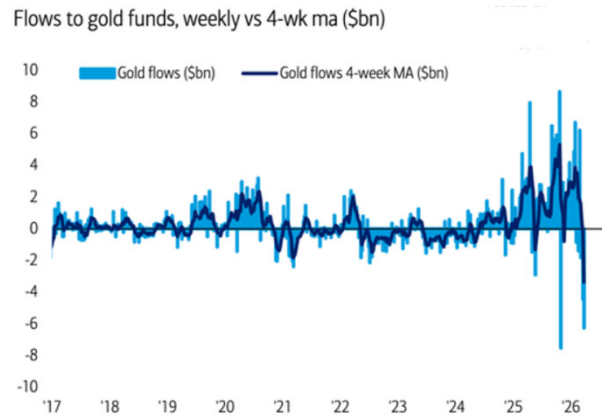


Fuente: DC

WORLD EQUITY RATIOS																	
01-abr-26		LAST	EPS				GROWTH			MOMENTUM			VALUATION				
			Actual	EPSfw12	EPS26	EPS27	EPS24	EPS25	EPS26	%EPS 4Week	%EPS 6Month	RSI	PE Hoy	PEfw12	PE26	PE27	YIELD
MSCI WORLD	MXWO Index	4.258	199,7	199,8	227,3	257,6	0,1%	13,7%	13,4%	0,0%	2,6%	41	21,3x	20,6x	18,7x	16,5x	1,7%
S&P500	SPX Index	6.529	277,7	323,4	373,1	415,5	16,5%	15,3%	11,4%	2,6%	6,9%	43	23,5x	19,4x	17,5x	15,7x	1,3%
DOW JONES	INDU Index	46.342	2238,9	2253,4	2568,0	2863,1	0,6%	14,0%	11,5%	0,6%	-1,0%	44	20,7x	19,9x	18,0x	16,2x	1,7%
NASDAQ100	NDX Index	23.740	809,4	1058,4	1252,6	1408,2	30,8%	18,4%	12,4%	6,9%	13,6%	43	29,3x	21,4x	19,0x	16,9x	0,7%
RUSSELL2000	RTY Index	2.496	69,9	104,0	144,7	157,4	48,7%	39,2%	8,8%	-2,2%	-3,8%	46	35,7x	21,9x	17,3x	15,9x	2,0%
STOXX600	SXXP Index	583	35,5	36,0	39,5	43,5	1,6%	9,7%	10,1%	-0,2%	2,9%	42	16,4x	15,8x	14,8x	13,4x	3,2%
EUROSTOXX50	SX5E Index	5.570	333,8	370,8	411,9	453,4	11,1%	11,1%	10,1%	1,9%	3,2%	40	16,7x	14,6x	13,5x	12,3x	3,2%
IBEX35	IBEX Index	17.050	1180,2	1271,7	1393,2	1519,0	7,8%	9,6%	9,0%	0,9%	6,4%	46	14,4x	13,1x	12,2x	11,2x	4,1%
FTSE100	UKX Index	10.176	691,9	765,6	830,5	895,3	10,6%	8,5%	7,8%	2,8%	6,2%	48	14,7x	13,0x	12,3x	11,4x	3,5%
DAX30	DAX Index	22.680	1360,8	1527,6	1739,8	1949,5	12,3%	13,9%	12,1%	-1,2%	-3,7%	39	16,7x	14,3x	13,0x	11,6x	3,1%
TOPIX	TPX Index	3.671	192,6	211,9	238,7	257,5	10,0%	12,6%	7,9%	0,1%	5,3%	40	19,1x	16,8x	15,4x	14,3x	2,4%
EMERGING MARKETS	MXEF Index	1.397	88,2	119,5	139,1	155,8	35,5%	16,3%	12,0%	0,5%	18,6%	36	15,8x	11,2x	10,0x	9,0x	2,7%
ASIA PACIFIC ex Japan	MXAPJ Index	715	41,8	56,0	65,0	72,6	33,9%	16,2%	11,7%	0,2%	18,8%	35	17,1x	12,3x	11,0x	9,8x	2,6%
BRASIL	IBOV Index	187.462	14108,5	19553,9	21437,1	23019,2	38,6%	9,6%	7,4%	10,5%	13,6%	59	13,3x	9,4x	8,7x	8,1x	5,7%
CHINA	SHCOMP Index	3.943	221,3	245,6	291,4	na	11,0%	18,7%	na	-5,0%	-5,3%	37	17,8x	15,3x	13,5x	na	2,5%
INDIA	SENSEX Index	73.683	3588,7	4107,9	4689,1	5396,0	14,5%	14,1%	15,1%	-0,7%	-1,0%	31	20,5x	17,3x	15,7x	13,7x	1,7%
FRONTIER MARKETS	MXFM Index	744	66,5	71,5	78,9	97,9	7,5%	10,3%	24,2%	0,0%	0,8%	42	11,2x	10,1x	9,4x	7,6x	5,2%
EU Banks	SX7P Index	330	33,2	35,6	39,1	42,2	7,2%	9,8%	8,0%	1,0%	7,8%	42	9,9x	9,0x	8,4x	7,8x	5,6%
EU Energy	SXEP Index	550	32,1	39,9	40,7	42,7	24,5%	1,8%	4,9%	20,1%	22,7%	76	17,1x	13,7x	13,5x	12,9x	3,5%
EU Utilities	SX6P Index	551	32,5	34,4	36,4	39,0	5,9%	5,8%	7,1%	-1,9%	-0,6%	53	16,9x	15,8x	15,1x	14,1x	4,0%
EU Telecoms	SXKP Index	297	14,9	17,7	19,8	21,7	19,1%	11,7%	9,6%	-0,5%	-0,3%	50	20,0x	16,3x	15,0x	13,7x	3,8%
EU Health	SXDP Index	1.107	66,0	68,0	74,7	82,7	3,0%	9,9%	10,7%	-0,5%	-4,3%	41	16,8x	15,9x	14,8x	13,4x	2,5%
EU Tech	SX8P Index	789	31,1	37,2	43,1	49,3	19,4%	16,1%	14,3%	1,1%	10,7%	36	25,4x	20,4x	18,3x	16,0x	1,4%
EU Industrials	SXNP Index	1.034	42,0	47,5	54,2	60,9	13,0%	14,1%	12,5%	-0,3%	-1,7%	36	24,6x	21,0x	19,1x	17,0x	2,2%
EU Construction	SXOP Index	799	43,0	47,7	53,1	57,8	10,9%	11,5%	8,8%	0,6%	-4,2%	39	18,6x	16,3x	15,0x	13,8x	2,9%
EU Consumer Staples	SX3P Index	609	35,8	38,9	42,2	45,1	8,4%	8,4%	7,0%	-0,1%	0,2%	39	17,0x	15,3x	14,4x	13,5x	3,4%
US Banks	IXM Index	609	38,7	41,2	44,7	48,0	6,3%	8,4%	7,4%	0,4%	3,2%	46	15,7x	14,5x	13,6x	12,7x	2,1%
US Energy	IXE Index	1.289	56,6	70,0	72,9	79,3	23,7%	4,1%	8,8%	24,4%	11,5%	71	22,8x	18,2x	17,7x	16,3x	2,5%
US Utilities	S5UTIL Index	466	22,2	24,7	27,3	30,3	11,0%	10,8%	11,0%	-0,8%	0,0%	52	21,0x	18,4x	17,1x	15,4x	2,8%
US Telecoms	S5TELS Index	420	18,6	20,8	23,5	26,6	11,9%	13,3%	13,2%	0,5%	3,5%	41	22,6x	19,6x	17,9x	15,8x	0,8%
US Health	IXV Index	1.483	79,2	83,2	94,0	102,9	5,1%	12,9%	9,5%	0,2%	-2,2%	41	18,7x	17,3x	15,8x	14,4x	1,9%
US Tech	IXT Index	2.679	92,4	133,2	164,1	183,7	44,2%	23,2%	11,9%	8,4%	27,0%	43	29,0x	19,0x	16,3x	14,6x	0,7%
US Industrials	S5INDU INDEX	1.370	51,1	54,3	62,9	70,9	6,2%	16,0%	12,6%	-0,9%	-2,2%	42	26,8x	24,3x	21,8x	19,3x	1,3%
US Homebuilders	S5HOME INDEX	2.430	209,7	181,5	204,6	237,1	-13,5%	12,7%	15,9%	-0,5%	-15,2%	37	11,6x	13,0x	11,9x	10,2x	1,4%
US Consumer Staples	S5CONS INDEX	926	39,6	41,6	44,9	48,4	4,9%	8,1%	7,8%	0,0%	-0,3%	42	23,4x	21,8x	20,6x	19,1x	2,5%

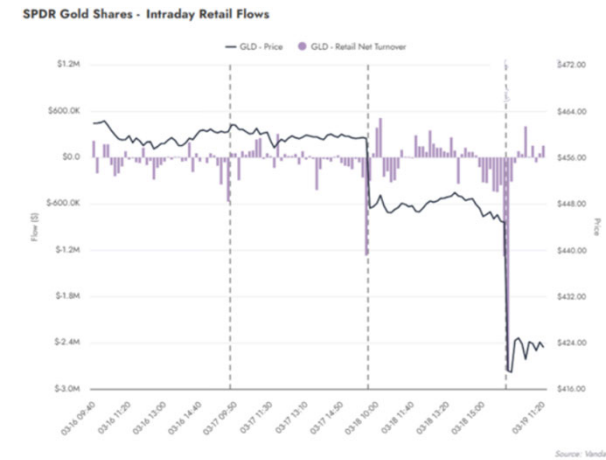
Fuente: Bloomberg, Consilio

El oro registra las mayores salidas de flujos desde octubre de 2025



Source: BofA Global Investment Strategy, EPFR

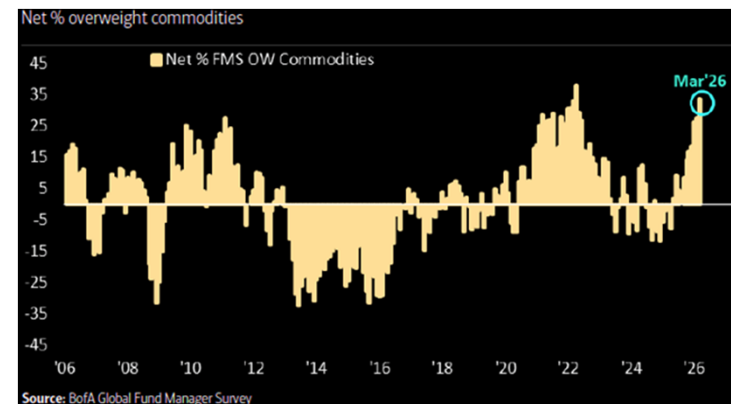
Los inversores minoristas han estado vendiendo agresivamente posiciones en el **ETF de oro GLD**



Los inversores muestran su mayor sobreponderación en materias primas (34% sobreponderados) desde abril de 2022

CURRENCIES & COMMODITIES	%1M	%12M	%YTD
USD/EUR	1,0%	-6,8%	1,29%
CNY/USD	-0,4%	-5,4%	-1,63%
USD/JPY	-0,6%	-5,6%	-0,95%
EUR/JPY	0,5%	-12,0%	0,37%
DOLLAR INDEX SPOT	2,0%	-4,5%	1,27%
GLOBAL COMMODITIES	9,8%	25,5%	21,86%
CRUDE OIL	37,3%	33,6%	63,55%
NATURAL GAS	-0,8%	-27,4%	-11,52%
GOLD INDEX	-10,9%	52,2%	9,37%

Fuente: Bloomberg, Consilio



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

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