

CONSILIO



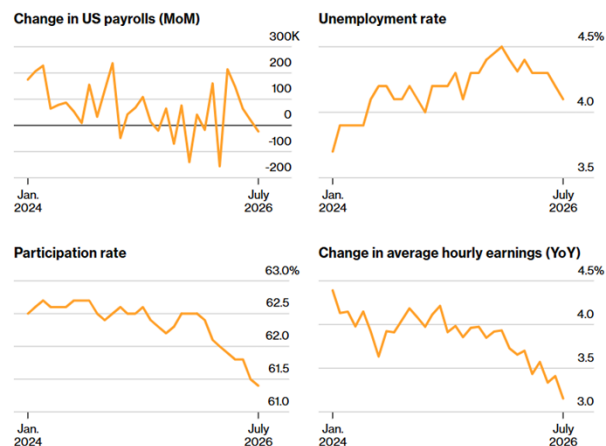
MEJOR EAF DEL AÑO
Consilio EAF



ESTRATEGIA
SEPTIEMBRE, 2026

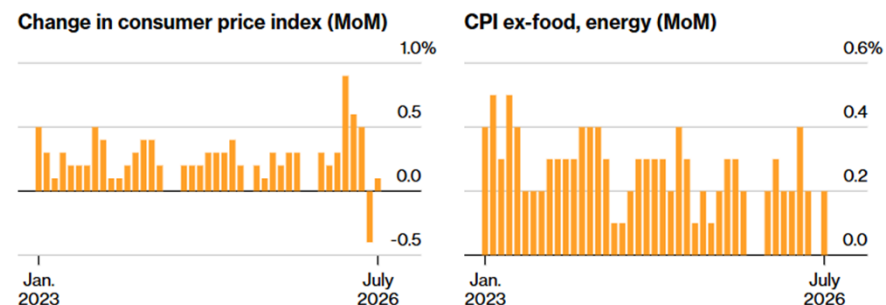
CONSILIO
ASESORES PATRIMONIALES INDEPENDIENTES EAF

Nuevos empleos, tasa de paro en EE.UU. tasa de participación y variación en las ganancias medias horarias en julio



Source: Bureau of Labor Statistics

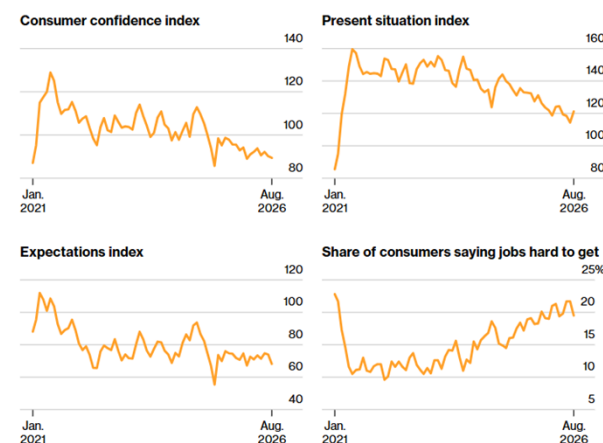
IPC, IPC subyacente mensual en EE.UU.



Note: No data for October and November from government shutdown
Source: Bureau of Labor Statistics

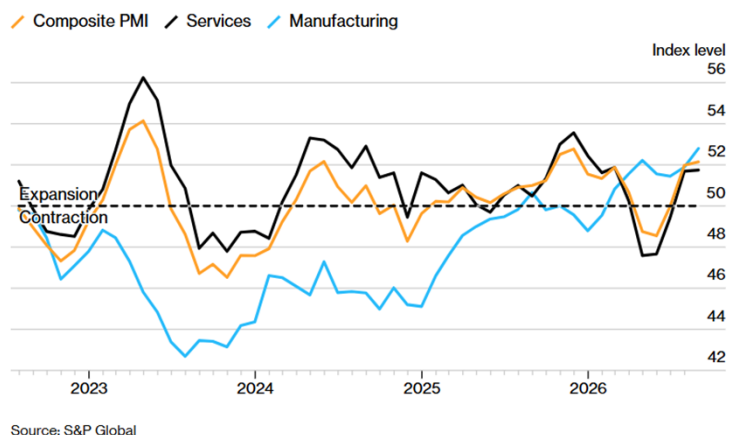
- ✓ La **tasa de paro** en EE.UU. cayó hasta el **4,1%** por la caída en la tasa de participación. Sin embargo, en el mes de julio lo más destacado fue la **caída en las nóminas no agrícolas en -23.000** junto a revisiones a la baja de los datos de mayo y junio. Ello muestra un mercado laboral más débil de lo inicialmente estimado lo que desincentivaría una posible subida en los tipos de interés (gráf sup izq)
- ✓ El dato de **inflación** de julio apuntó a una moderación en los precios lo que reforzó la visión de que en septiembre no habrá subidas en los tipos: aunque el **IPC** se situó en **3,4%** la **inflación subyacente** se quedó en **2,5%**, el nivel más bajo desde marzo de 2021 (gráf sup der)
- ✓ La **Confianza del Consumidor** en EE.UU. cae **-0,8%** hasta 89,4 al mínimo en 7 meses por el deterioro de las condiciones de los negocios y el mercado laboral. Coincide con el **deterioro de las ventas minoristas** que en julio registraron su mayor caída en 1 año (gráf inf der)

Confianza del consumidor americano: actual y expectativas

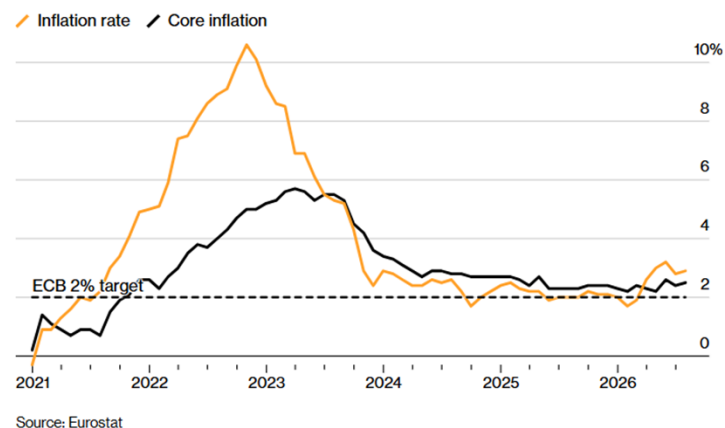


Source: The Conference Board

PMI de manufacturas, servicios y conjunto

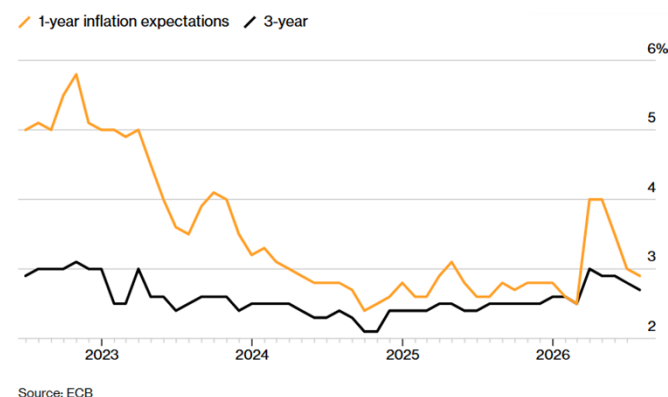


Inflación e inflación subyacente en la Eurozona en Julio



- ✓ En Europa el sector privado se expandió en agosto con los **PMI** repuntando hasta **52,1** desde 52 en julio gracias al tirón de manufacturas. Tanto servicios como manufacturas se sitúan ampliamente en territorio de expansión con unos registros mejores de lo esperado en atención al escenario bélico en Irán (gráf sup izq)
- ✓ La **inflación** por su parte se aceleró en el mes de julio hasta **2,9%** desde 2,8% el mes precedente tras la subida en los precios del petróleo a consecuencia de la ruptura de las negociaciones de paz entre EE.UU. e Irán. Ello aumenta las probabilidades de una subida de tipos en septiembre por parte del BCE (gráf sup der)
- ✓ Por su parte, las **expectativas de inflación a 1 año** de los consumidores europeos cayeron en julio hasta **2,9%** desde 3%, mientras que las expectativas **a 3 años** –las más relevantes para la fijación de la política monetaria- se situaron en **2,7%** desde 2,8% el mes precedente (gráf inf der)

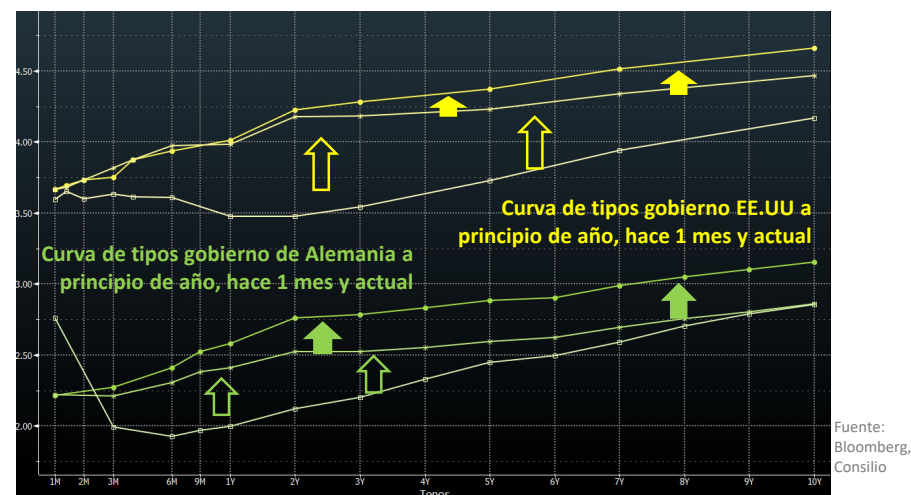
Expectativas de inflación de los consumidores



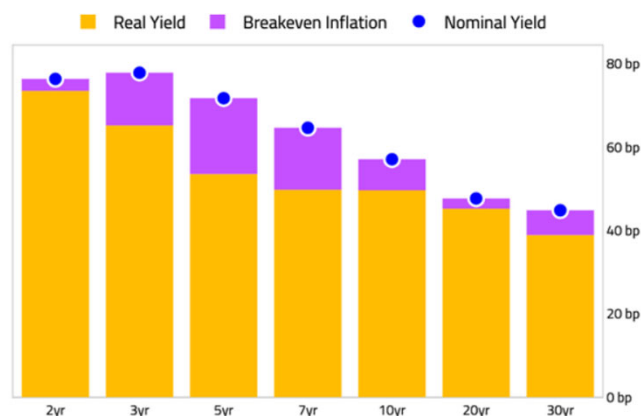
FIXED INCOME	%1M	%12M	%YTD
GLOBAL INVEST GRADE CORP BONDS	0,6%	1,6%	-0,35%
GLOBAL HIGH YIELD CORP BONDS	1,1%	4,4%	2,51%
BARCLAYS WORLD GOVT INFLATION LINKED BONDS	0,1%	2,0%	1,69%
MARKIT IBOXX USD TREASURIES TOTAL RETURN	0,3%	1,1%	-0,55%
US GOVT BONDS 1-3 YR	0,2%	2,5%	1,04%
US GOVT BONDS 1-10 YR	0,2%	1,5%	0,06%
US GOVT BONDS > 10 YR	0,8%	0,2%	-2,77%
US CORPORATES TOTAL RETURN	0,4%	1,9%	-0,40%
US HIGH YIELD CORPORATES	1,0%	4,9%	2,69%
EURO GOVT BONDS	-0,6%	-0,2%	-1,09%
EURO GOVT BONDS 1-3 YR	0,0%	0,8%	0,29%
EURO GOVT BONDS 1-10 YR	-0,3%	0,2%	-0,48%
EURO GOVT BONDS > 10 YR	-1,5%	-1,3%	-2,78%
EURO INVEST GRADE CORP BONDS	-0,2%	0,9%	0,13%
EURO HIGH YIELD CORP BONDS	0,5%	3,1%	2,00%
SPAIN GOVT BONDS 1-10 YR	-0,3%	0,6%	-0,27%
SPAIN GOVT BONDS > 10 YR	-1,3%	0,9%	-1,79%
EMERGING MARKETS GOVT BONDS	0,8%	3,9%	1,24%

Fuente: Bloomberg, Consilio

Las yields vuelven a repuntar en EE.UU. y en Europa con mayor incidencia en Europa por partir de un nivel más bajo de yield

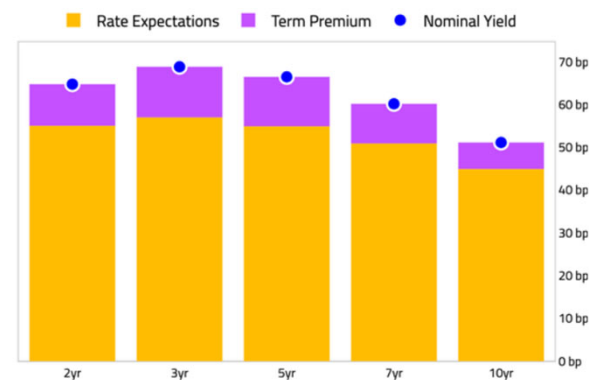


La subida de yields este año en EE.UU. se ha basado fundamentalmente en la subida de las yields reales...



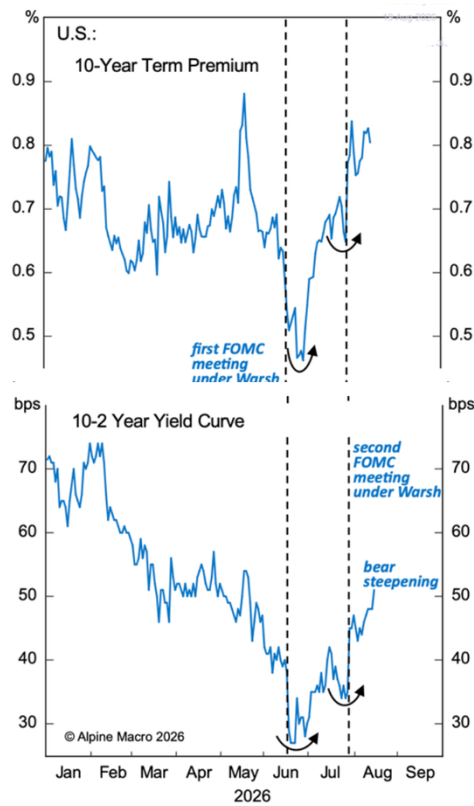
Note: Based on Augur's fitted par yields.

... y en la subida en las expectativas de tipos

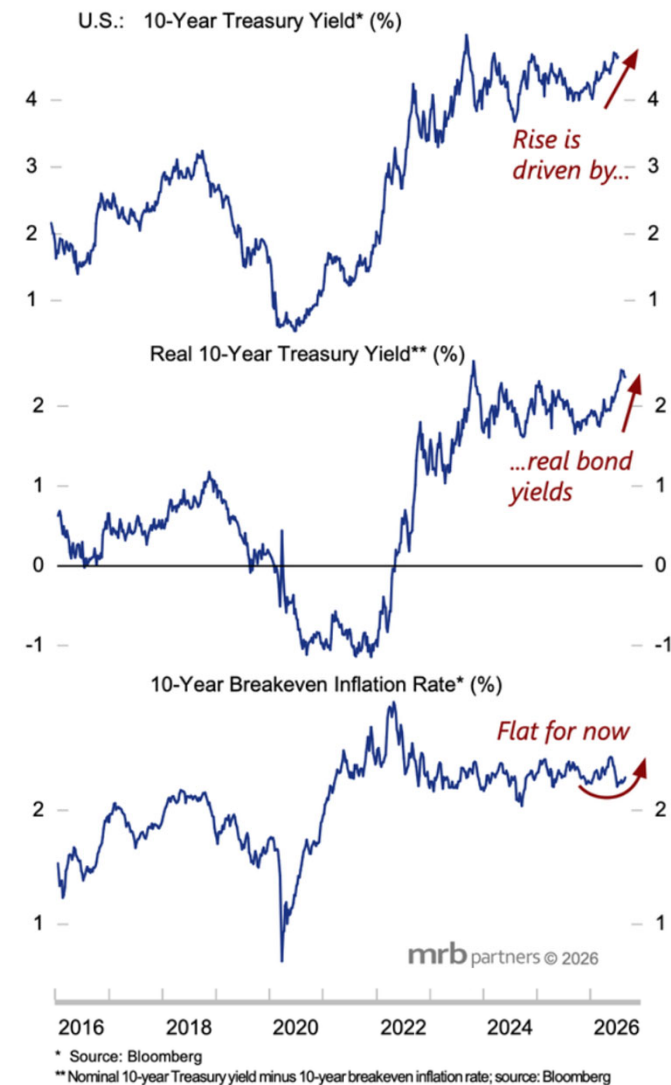


- ✓ Hasta ahora, el repunte en las yields ha venido provocado por subida en las yields reales, con las expectativas de inflación invariables. El próximo repunte en las yields podría producirse por un aumento en las expectativas de inflación (gráf sup der)
- ✓ El **incremento de la prima de plazo** y el **bear steepening** tras las dos reuniones de la Fed presididas por Warsh podrían estar indicando que el mercado está testando la credibilidad de la Fed (gráf inf izq)

Prima de plazo y diferencial 2-10 años tras las reuniones de la Fed

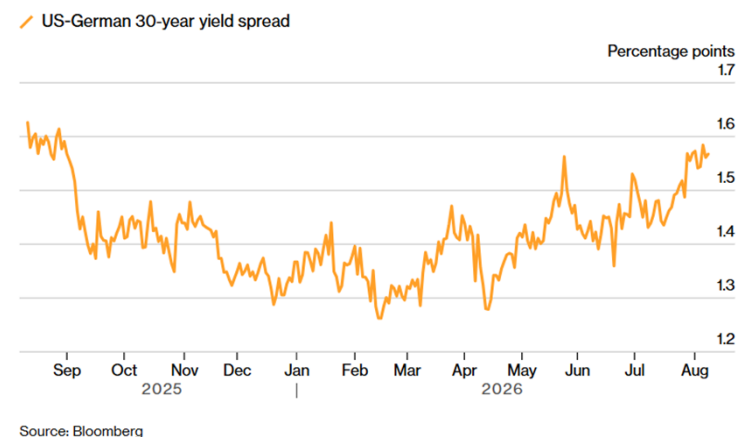


Yield del bono a 10 años, yield real y expectativas de inflación

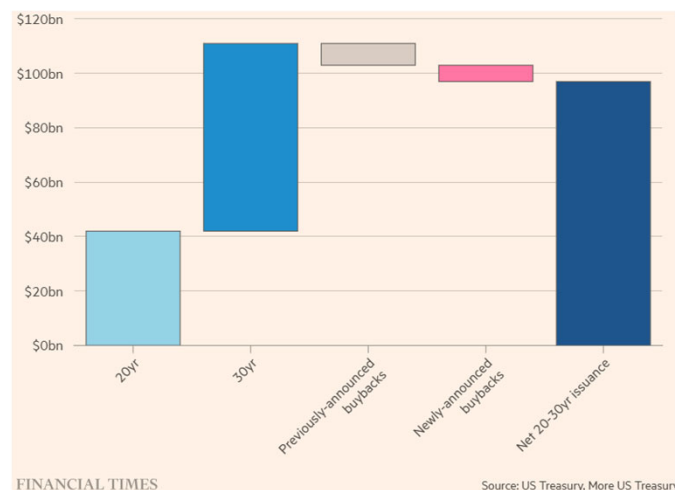


- ✓ La **yield de los bonos a 30 años en EE.UU.** ha repuntado con mayor virulencia que la de los bonos alemanes por lo que el denominado yield spread del bono a 30 años americano vs alemán se ha incrementado (gráf sup der)
- ✓ Ante el repunte de la yield en los bonos a 30 años, el secretario del Tesoro Bessent, anunció un **plan para recomprar bonos** lo que, en el momento llevó a caídas en las yields para luego volver a repuntar ante la falta de credibilidad de una política que el mercado ha cuantificado como insuficiente (gráf inf izq)
- ✓ A los **actuales niveles de yield**, los retornos de los bonos han tenido históricamente sesgo positivo (graf inf der)

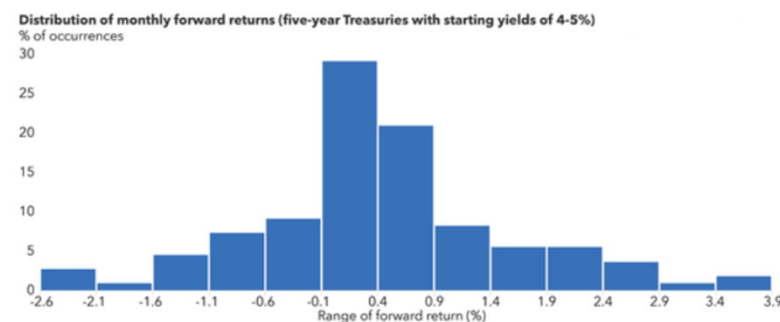
Yield spread del bono a 30 años americano vs alemán



Emisión neta de bonos a 20 y 30 años y programa de recompras anunciado



Distribución de los retornos esperados mensuales (bono a 5 años co yield de partida en 4-5%)



Sources: Capital Group, Federal Reserve Bank of St. Louis (Federal Reserve Economic Data - FRED). As of 6/30/26. Historical monthly returns are based on a reconstructed 5-year U.S. Treasury return series using data from FRED starting in 1962. Observations were filtered to 110 periods when the starting 5-year Treasury yield was between 4% and 5%. For each qualifying month, the subsequent one-month total return was calculated and grouped into return buckets to create the distribution shown. Past results are not predictive of future outcomes.

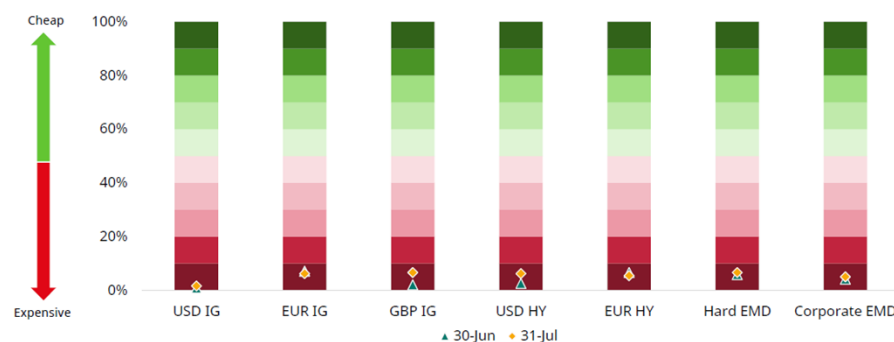
- ✓ Desde una **perspectiva de yield**, la deuda sigue ofreciendo un **atractivo punto de entrada** (gráf sup der)
- ✓ Sin embargo, los **diferenciales de crédito** se encuentran en **niveles mínimos históricos** lo que supone un **hándicap** ante una eventual ampliación por un empeoramiento de las condiciones del mercado (gráf inf izq)
- ✓ Los **relativamente elevados niveles de yield** proporcionan un **margen de seguridad** que para el inversor en EUR en deuda investment grade se sitúa en la actualidad en **80pb** (graf inf der)

Yield de la deuda investment grade según sus componentes

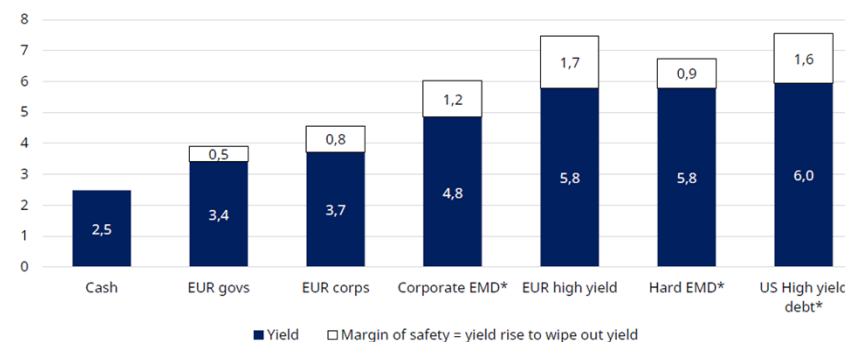


Source: Bloomberg, ICE BoA Indices, 31 July 2026. Investment Grade: Yield components – 5 year treasuries and credit spread (%)

Diferenciales de crédito

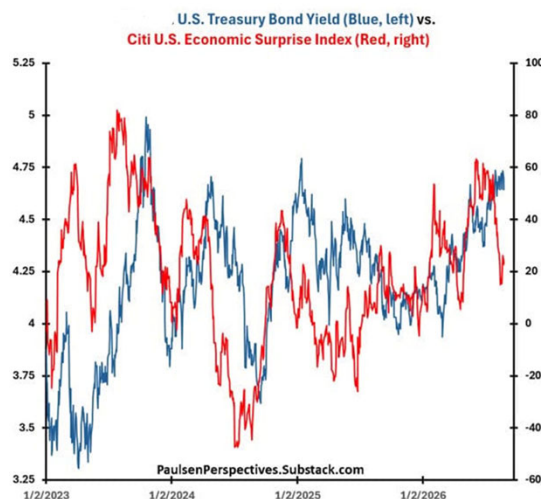


Margen de seguridad

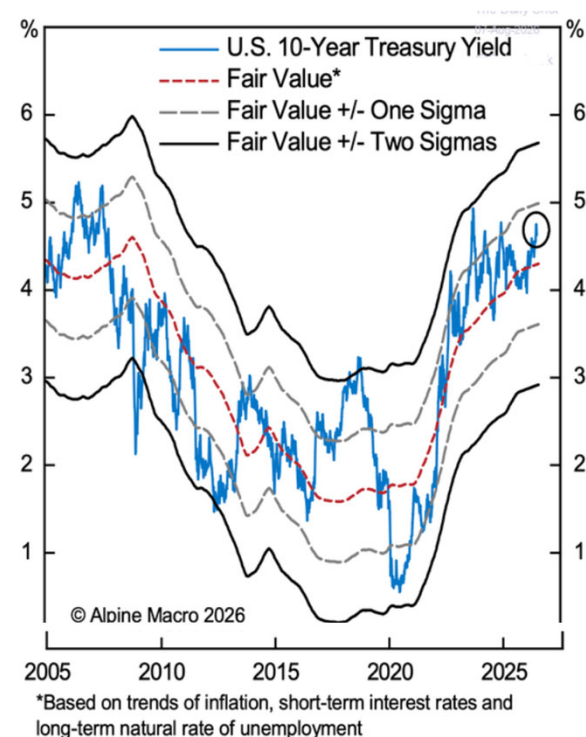


- ✓ Según el modelo de valoración, el bono del Tesoro a 10 años se muestra atractivo cuando las yields se acercan al 5% (gráf sup der)
- ✓ Aunque teóricamente si nos atenemos al comportamiento del indicador de sorpresas macro en EE.UU., la yield del bono a 10 años debería aproximarse al 4,25% (gráf inf izq)

Yield del bono del Tesoro a 10 años vs Citi Economic Surprise Index



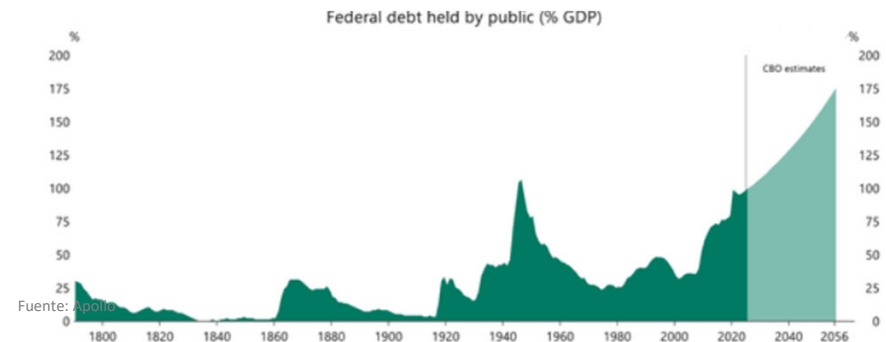
Modelo de valoración a partir de la tendencia en inflación, tipos de interés a corto plazo y tasa natural de desempleo a largo plazo



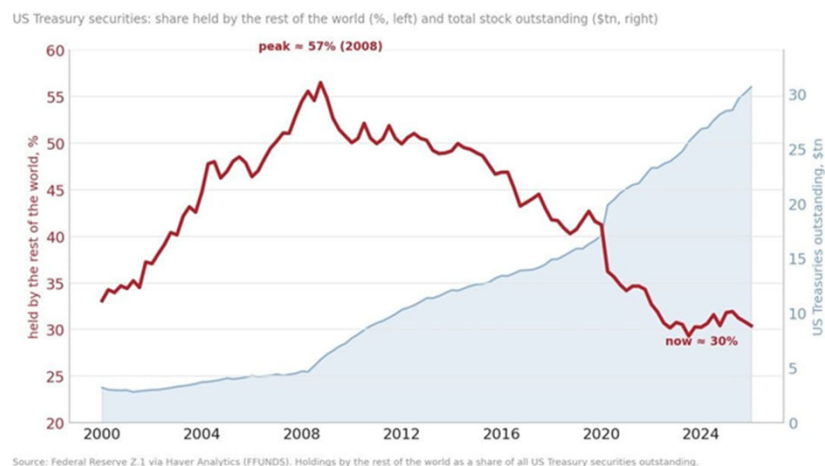
Source: Alpine Macro

- ✓ Bajo las actuales políticas, la deuda del Tesoro americano subirá desde el 100% del PIB hasta el 175% en las próximas 3 décadas (gráf sup der)
- ✓ Históricamente, las reservas se invertían en bonos del Tesoro americano por parte de no residentes. Éstos llegaron a detentar un **58% de la deuda americana** en manos del público. Hoy esto ha cambiado: tan sólo un **30% de la deuda americana** está en manos de no residentes que exigen un interés más elevado (gráf inf izq)
- ✓ Todo ello se ha reflejado en el repunte de las yields de muy largo plazo en todas las geografías, especialmente en EE.UU. (grafico inferior derecho)

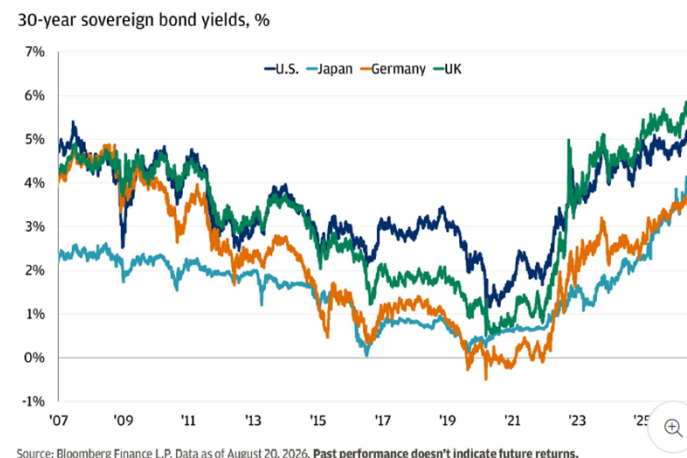
Deuda Federal en manos del público (en % sobre PIB)



Deuda Federal en manos de no residentes y volumen total de deuda



Yields a 30 años de la deuda soberana de los distintos países



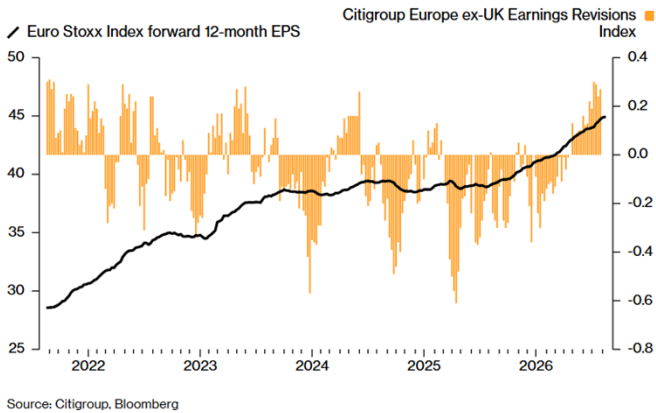
ACTIVOS: RENTA VARIABLE

EN EL MES, SUBIDAS EN BOLSA CON LA TECNOLOGÍA Y JAPÓN LIDERANDO

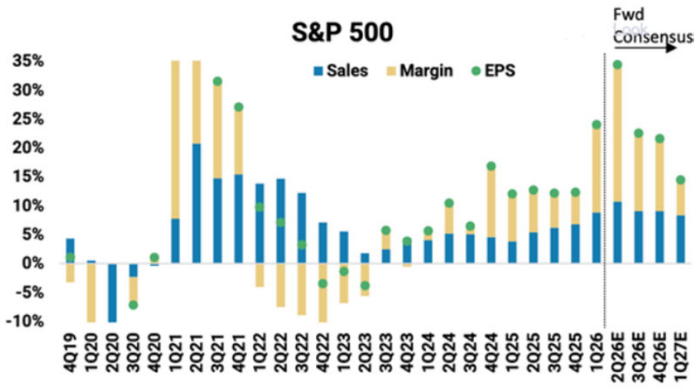
EQUITIES	%1M	%12M	%YTD
MSCI WORLD	2,2%	21,2%	13,36%
MSCI WORLD VALUE	2,4%	21,2%	15,92%
MSCI WORLD GROWTH	2,5%	16,4%	8,45%
S&P500	2,7%	20,4%	13,14%
DOW JONES INDUSTRIAL	1,5%	18,6%	11,79%
NASDAQ 100	4,2%	26,6%	17,14%
RUSSELL 2000	1,0%	26,5%	20,01%
RUSSELL 1000 VALUE	2,0%	29,7%	23,12%
RUSSELL 1000 GROWTH	3,7%	10,2%	3,69%
STOXX 600	0,5%	21,7%	12,83%
EUROSTOXX 50	1,0%	22,3%	12,88%
DAX 30	2,5%	9,2%	7,22%
IBEX 35	1,0%	38,3%	18,27%
MSCI EUROPE VALUE	-0,5%	23,0%	12,59%
MSCI EUROPE GROWTH	1,1%	13,3%	7,59%
TOPIX	4,8%	36,9%	23,05%
SHANGAI SHENZEN CSI 300	0,9%	2,3%	-0,01%
MSCI EMERGING MARKETS	3,4%	38,3%	24,08%
MSCI ASIA ex JAPAN	3,3%	39,4%	26,13%
MSCI LATAM	-0,7%	32,7%	15,10%
MSCI FRONTIER MARKETS	3,7%	23,6%	14,78%

Fuente: Bloomberg, Consilio

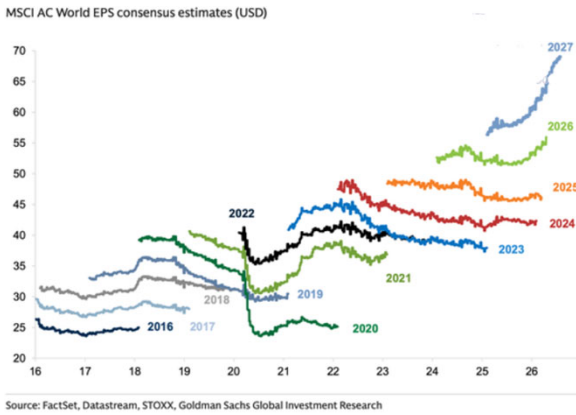
Las compañías del **MSCI Europe** han reportado una subida de **+17%** en los beneficios del 2T, la mayor subida desde finales de 2022 con los sectores más sensibles al ciclo liderando las subidas



Los beneficios de las **acciones globales** han sido robustos y las revisiones de beneficios han continuado al alza para este ejercicio y para 2027



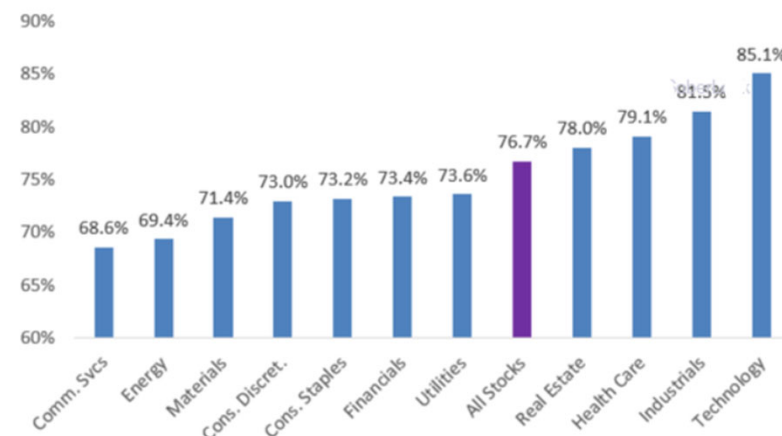
Source: Refinitiv, Morgan Stanley Research



Source: FactSet, Datastream, STOXX, Goldman Sachs Global Investment Research

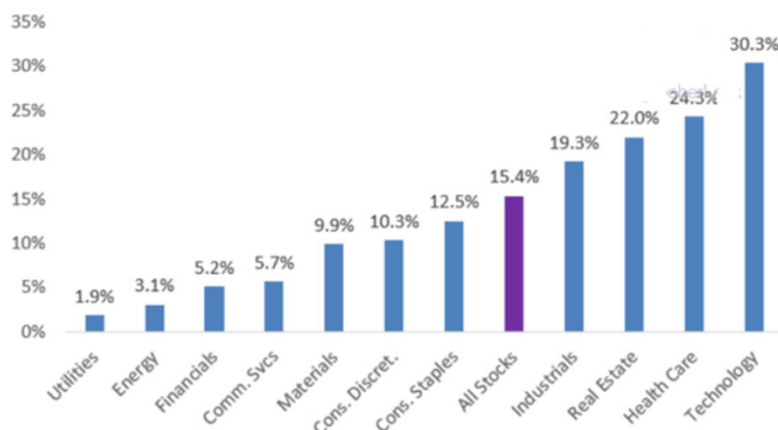
- ✓ Un **77%** de las compañías están batiendo el consenso de estimaciones de beneficio del 2T (un **10%** superior a la media de 10 años) con Tecnología liderando con el **85%** (gráf sup der)
- ✓ Más de un **15%** de las compañías han elevado sus estimaciones frente a una media a 10 años del 10%. Es de destacar que **1/3** de las compañías de Tecnología han elevado sus estimaciones (gráf inf izq)
- ✓ La gran diferencia entre la burbuja tecnológica y hoy es que, a diferencia de entonces, hoy los **beneficios** están creciendo más que los **precios** de las acciones

% de las compañías batiendo las estimaciones de beneficio de los analistas en esta temporada de resultados



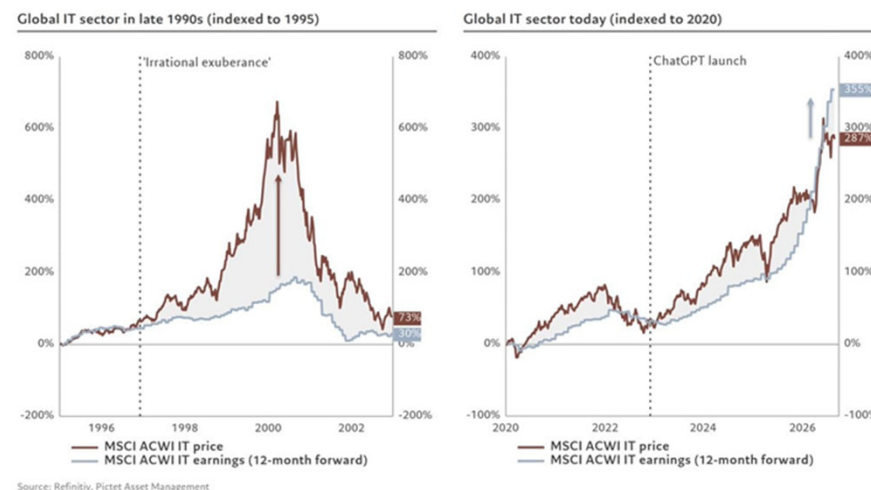
Fuente: Bespoke Invest

% de compañías que han elevado sus propias estimaciones



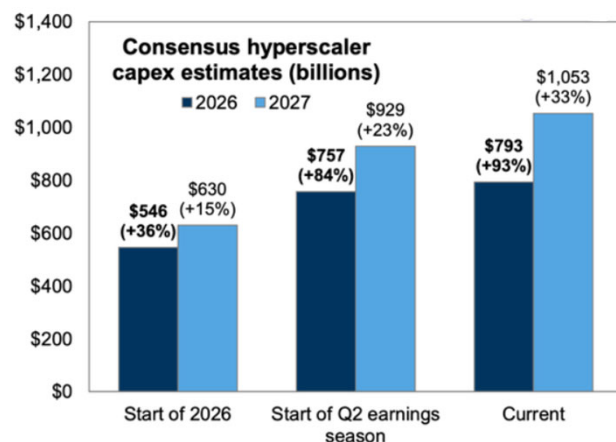
Fuente: Bespoke Invest

Evolución del precio y beneficios del índice tecnológico en 1990s y hoy



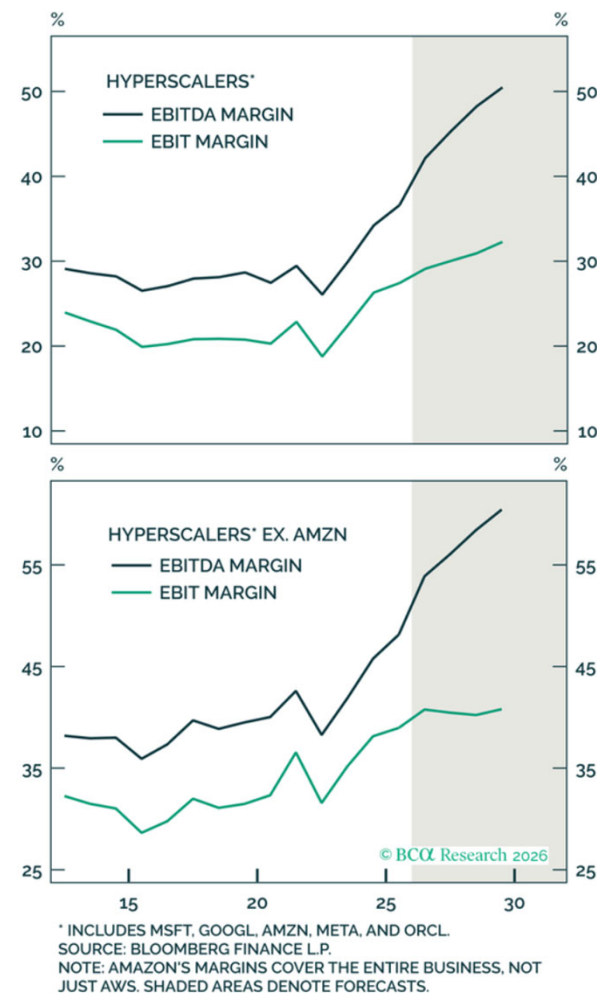
- ✓ Los analistas esperan crecimientos de margen de EBITDA de los hyperscalers del **50%** para el final de la década desde los actuales del **30%**. Esta es una asunción crítica puesto que determinará hasta que punto la masiva inversión en IA ofrece los retornos esperados (gráf sup der)
- ✓ Las estimaciones de inversión por parte de los hyperscalers (gasto en Capex) han continuado **aumentando** en esta temporada de resultados (gráf inf izq)

Estimaciones de consenso de Capex de los hyperscalers (en bn)



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

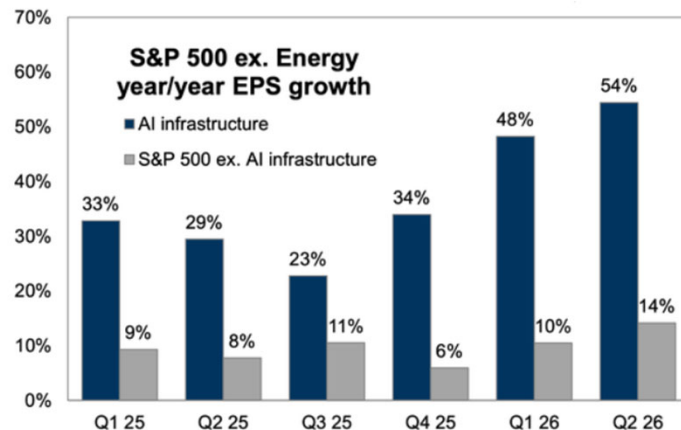
Margen de EBITDA de los Hyperscalers



Crecimiento interanual de beneficios de las compañías del S&P 500 excluyendo

Energía

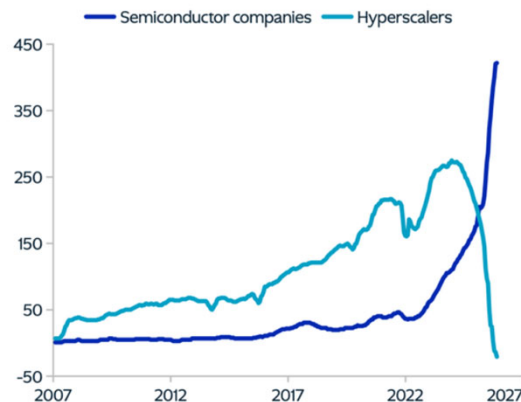
"AI infrastructure" includes hyperscalers and the constituents of various infrastructure baskets; excludes "other income" for the hyperscalers



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

- ✓ A día de hoy, los crecimientos de beneficio de las compañías de infraestructura de IA, están resultando estelares (graf sup izq)
- ✓ Se ha producido un cambio estructural de conversión de free cash flow desde los hyperscalers hacia las compañías de semiconductores (gráfico inferior izquierdo)
- ✓ Los hyperscalers han tenido un desempeño que les ha llevado a perder toda la prima con la que cotizaban respecto al S&P 500 o al Nasdaq 100 (gráf inf der)

12 meses forward free cash flow, (USD bn)



Hyperscalers = AMZN, GOOGL, META, MSFT, ORCL. Semiconductor companies = NVDA, MU, AVGO, AMAT. Data as at June 30, 2026. Source: Bank of America Research Investment Committee.

Fuente KKR

Prima / descuento en PER fwd12m medio de los hyperscalers frente al S&P 500 y Nasdaq 100



Source: Bloomberg, @LJKawa

- ✓ La **rentabilidad** de las 7 Magníficas ha venido reduciéndose año a año desde 2023 (gráf sup der)
- ✓ También las 7 Magníficas están **perdiendo su liderazgo en el crecimiento de beneficios** (gráf inf izq)
- ✓ Fruto de ello, la **prima de valoración** de las 5 principales acciones respecto al resto del mercado ha prácticamente desaparecido (gráfico inferior derecho)

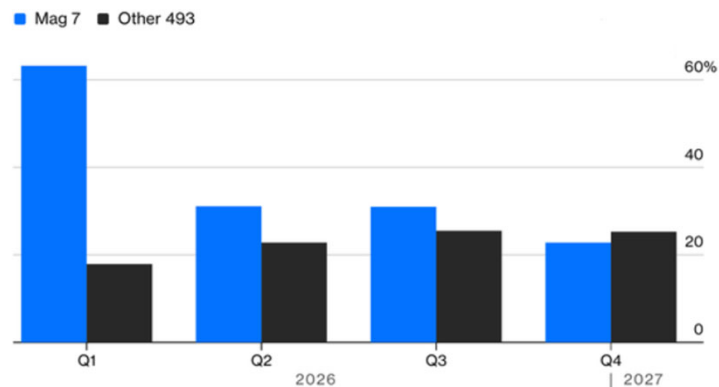
Rentabilidad de las 7 Magníficas



Sources: Yahoo Finance, Financial Modeling Prep (split-adjusted closes). Magnificent 7 = AAPL, MSFT, GOOGL, AMZN, NVDA, META, TSLA, held equal-weighted and rebalanced quarterly — the same convention as the Bloomberg Magnificent 7 Index and the Roundhill MAGS ETF. Price returns only; dividends excluded. 2026 YTD through Aug 3.

OPENING BELL DAILY

Crecimiento de beneficios de las 7 Magníficas y de las 493 restantes



Source: FactSet

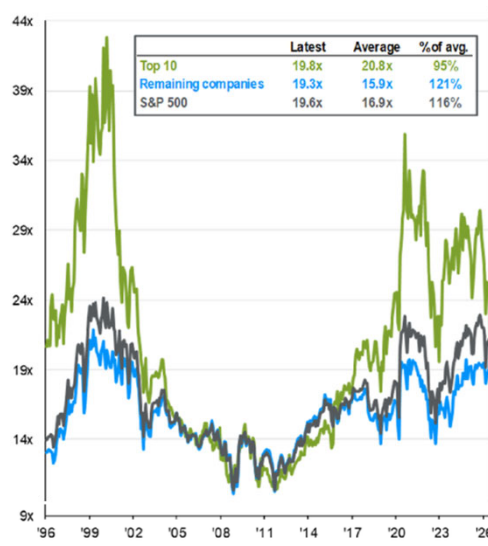
Prima de valoración de las 5 principales compañías vs resto del mercado

S&P 500 12m forward P/E multiple



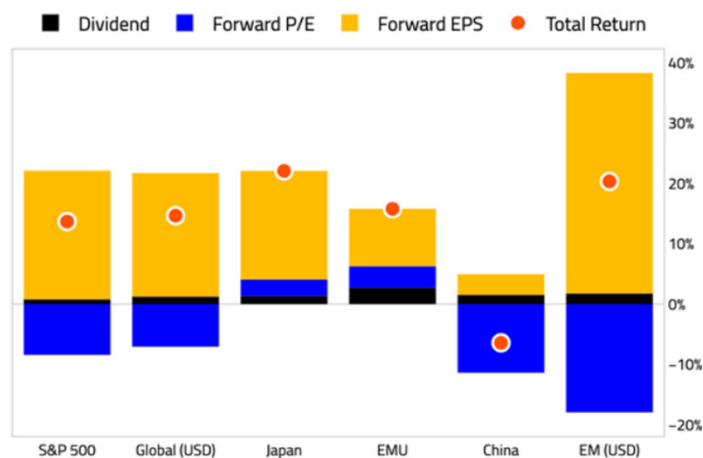
Source: Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research

PER fwd12m de las acciones americanas



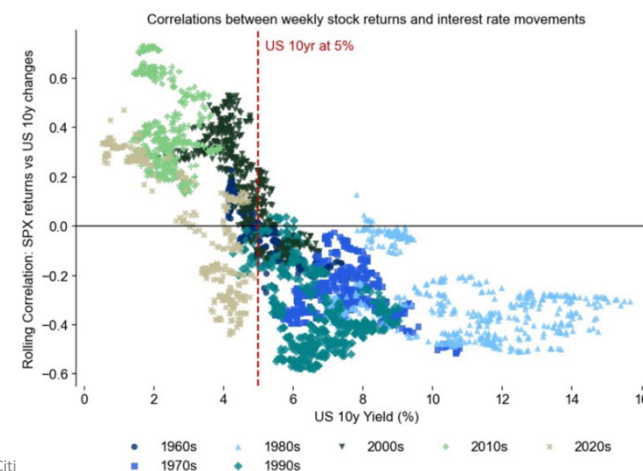
- ✓ Las 10 principales compañías del S&P 500 han **convergiado en valoración** hacia las restantes compañías del S&P 500 (graf sup izquierda)
- ✓ De hecho, mientras que en bolsa americana se ha producido una **contracción de múltiplo**, en otros mercados como zona Euro o Japón, una parte de la rentabilidad proviene de la **expansion de múltiplo** (gráfico inferior derecho)
- ✓ Con yields del bono a 10 años superiores al 5%, la **correlación entre las acciones y la yield de los bonos** históricamente ha resultado ser **negativa**. En un contexto en el que las tasas de interés de los bonos están aumentando progresivamente no es descartable que, en algún momento, puedan incidir negativamente en la renta variable (gráf inf izq)

Contribuidores a la rentabilidad de las acciones en 2026



Fuente: DS

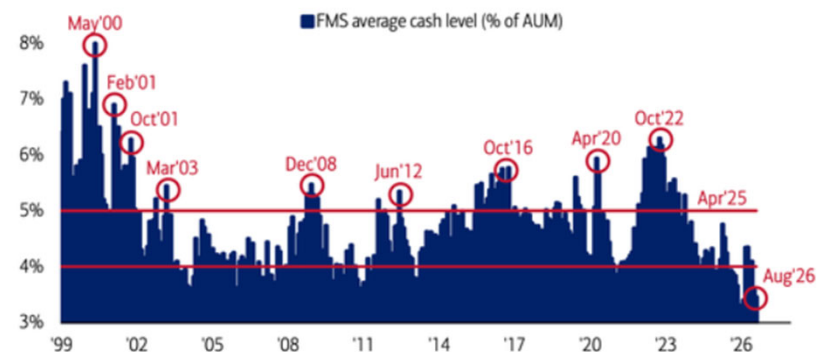
Correlación entre movimientos en las tasas de interés y la rentabilidad de las acciones



Fuente: Citi

Asignación a liquidez

BofA FMS average cash level (% of AUM)



Source: BofA Global Fund Manager Survey

BoFA GLOBAL RESEARCH

- ✓ Los gestores asignan a liquidez el **3,5%** de las carteras lo que representa el **6º nivel más bajo desde 1998** (graf sup izq)
- ✓ Por su parte, la asignación a acciones se sitúa en el nivel más elevado desde **noviembre de 2021** (gráfico inferior izquierdo)
- ✓ En general, los gestores de fondos han estado muy “bullish” en agosto (gráf inf der)

Asignación a acciones

Net % FMS overweight equities



Source: BofA Global Fund Manager Survey

BoFA GLOBAL RESEARCH

Posicionamiento respecto al riesgo

Percentile rank of FMS growth expectations, cash level, and equity allocation



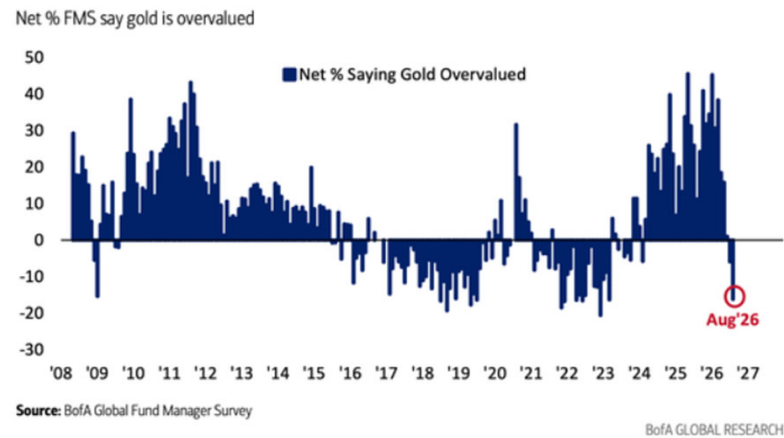
Source: BofA Global Fund Manager Survey

BoFA GLOBAL RESEARCH

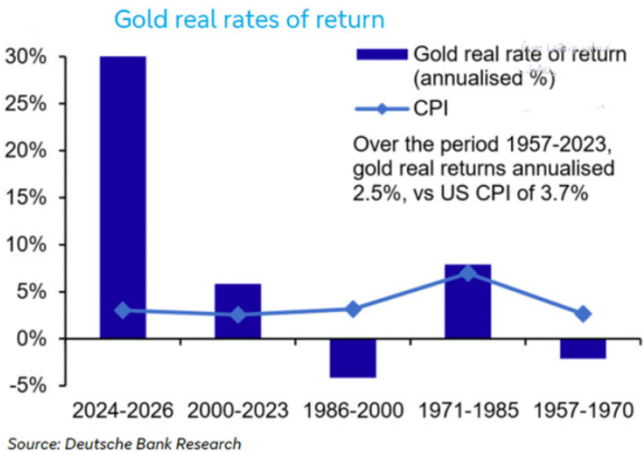
WORLD EQUITY RATIOS																					
01-sep-26		LAST	EPS				GROWTH			MOMENTUM			VALUATION					PERFORMANCE			
			Actual	EPSfw12	EPS26	EPS27	EPS24	EPS25	EPS26	%EPS 4Week	%EPS 6Month	RSI	PE Hoy	PEfw12	PE26	PE27	YIELD	%YTD	%3YR ANN.	VOL	
MSCI WORLD	MXWO Index	4.968	228,6	249,8	279,2	315,2	9,3%	11,8%	12,9%	1,4%	11,4%	54	21,7x	18,4x	17,8x	15,8x	1,6%	13,4%	21%	12%	
S&P500	SPX Index	7.686	328,0	364,8	412,9	473,0	11,2%	13,2%	14,6%	1,0%	16,0%	54	23,4x	19,4x	18,6x	16,2x	1,1%	13,1%	21%	13%	
DOW JONES	INDU Index	53.186	2700,2	2511,4	2680,2	3007,0	-7,0%	6,7%	12,2%	1,2%	10,9%	50	19,7x	20,3x	19,8x	17,7x	1,4%	11,8%	17%	13%	
NASDAQ100	NDX Index	29.457	859,8	1167,9	1478,5	1751,6	35,8%	26,6%	18,5%	0,8%	16,5%	52	34,3x	21,4x	19,9x	16,8x	0,6%	17,1%	25%	20%	
RUSSELL2000	RTY Index	2.956	78,2	87,2	124,3	158,5	11,5%	42,6%	27,5%	-4,1%	-18,1%	43	37,8x	26,4x	23,8x	18,6x	1,8%	20,2%	17%	19%	
STOXX600	SXXP Index	651	39,4	41,4	45,0	49,2	5,1%	8,6%	9,3%	0,4%	6,4%	48	16,5x	14,9x	14,5x	13,2x	3,1%	12,9%	16%	12%	
EUROSTOXX50	SX5E Index	6.420	371,1	396,0	438,1	486,4	6,7%	10,6%	11,0%	0,4%	8,9%	49	17,3x	15,1x	14,7x	13,2x	2,9%	13,5%	18%	16%	
IBEX35	IBEX Index	19.974	1301,8	1340,4	1467,2	1588,6	3,0%	9,5%	8,3%	0,1%	6,8%	53	15,3x	14,0x	13,6x	12,6x	3,5%	18,3%	33%	16%	
FTSE100	UKX Index	10.824	769,1	816,4	854,2	906,2	6,1%	4,6%	6,1%	0,0%	10,4%	55	14,1x	12,9x	12,7x	11,9x	3,3%	11,7%	17%	11%	
DAX30	DAX Index	26.258	1460,1	1549,2	1774,9	2008,2	6,1%	14,6%	13,1%	0,7%	-0,3%	57	18,0x	15,4x	14,8x	13,1x	2,7%	7,2%	18%	16%	
TOPIX	TPX Index	4.195	234,5	237,8	255,1	280,2	1,4%	7,3%	9,8%	3,8%	13,5%	59	17,9x	16,8x	16,4x	15,0x	2,1%	24,6%	24%	21%	
EMERGING MARKETS	MXEF Index	1.719	113,6	149,5	185,1	209,4	31,5%	23,8%	13,1%	3,3%	24,7%	57	15,1x	9,9x	9,3x	8,2x	2,5%	24,3%	24%	23%	
ASIA PACIFIC ex Japan	MXAPJ Index	890	53,9	71,1	88,7	100,3	32,1%	24,6%	13,1%	3,6%	26,1%	57	16,5x	10,7x	10,0x	8,9x	2,4%	25,2%	24%	23%	
BRASIL	IBOV Index	177.419	16540,8	20648,6	21459,4	23139,8	24,8%	3,9%	7,8%	1,7%	16,9%	65	10,7x	8,4x	8,3x	7,7x	6,1%	10,1%	15%	18%	
CHINA	SHCOMP Index	3.992	230,4	281,7	314,5	na	22,2%	11,7%	na	0,5%	-3,8%	58	17,3x	13,1x	12,7x	na	2,9%	2,2%	11%	15%	
INDIA	SENSEX Index	77.152	3520,3	4031,2	4375,8	5080,4	14,5%	8,5%	16,1%	0,4%	2,5%	44	21,9x	18,1x	17,6x	15,2x	1,8%	-8,3%	7%	14%	
FRONTIER MARKETS	MXFM Index	843	65,3	69,5	78,7	88,6	6,4%	13,2%	12,6%	2,8%	-2,5%	62	12,9x	11,1x	10,7x	9,5x	3,5%	15,0%	23%	11%	
EU Banks	SX7P Index	427	36,2	36,8	41,0	44,6	1,6%	11,4%	8,8%	0,4%	4,8%	53	11,8x	10,8x	10,4x	9,6x	4,4%	25,2%	48%	22%	
EU Energy	SXEP Index	530	45,8	56,1	47,0	46,5	22,6%	-16,3%	-1,0%	0,8%	72,8%	50	11,6x	10,6x	11,3x	11,4x	3,7%	34,6%	20%	19%	
EU Utilities	SX6P Index	538	33,3	35,0	37,8	40,7	5,2%	8,0%	7,7%	0,3%	0,1%	42	16,2x	14,6x	14,2x	13,2x	4,2%	13,6%	19%	15%	
EU Telecoms	SXKP Index	284	16,0	17,8	19,8	21,7	11,3%	11,3%	9,3%	0,2%	0,4%	47	17,8x	14,8x	14,3x	13,1x	3,9%	14,2%	19%	17%	
EU Health	SXDP Index	1.132	68,0	68,9	74,4	82,0	1,2%	8,0%	10,2%	0,2%	1,2%	44	16,6x	15,6x	15,2x	13,8x	2,5%	1,5%	4%	17%	
EU Tech	SX8P Index	1.015	32,5	41,2	50,3	59,6	26,6%	22,2%	18,4%	1,5%	11,8%	50	31,2x	21,5x	20,2x	17,0x	1,2%	22,6%	15%	25%	
EU Industrials	SXNP Index	1.201	44,3	49,2	56,7	64,3	11,1%	15,3%	13,5%	1,2%	3,1%	48	27,1x	22,1x	21,2x	18,7x	1,9%	14,4%	22%	19%	
EU Construction	SXOP Index	827	43,4	47,3	52,8	57,9	8,8%	11,8%	9,6%	0,1%	-0,7%	41	19,1x	16,2x	15,7x	14,3x	2,8%	-0,1%	15%	20%	
EU Consumer Staples	SX3P Index	645	37,5	39,1	42,1	45,6	4,2%	7,7%	8,4%	-0,5%	2,5%	43	17,2x	15,7x	15,3x	14,1x	3,2%	6,6%	-2%	16%	
US Banks	IXM Index	710	43,0	44,1	46,2	49,3	2,5%	4,8%	6,7%	0,6%	7,1%	53	16,5x	15,6x	15,4x	14,4x	1,7%	6,2%	20%	15%	
US Energy	IXE Index	1.340	76,4	102,7	87,9	85,3	34,4%	-14,4%	-2,9%	4,5%	83,5%	67	17,5x	14,4x	15,2x	15,7x	2,5%	45,0%	16%	22%	
US Utilities	S5UTIL Index	427	23,4	24,4	27,0	29,9	4,6%	10,4%	10,7%	-0,3%	-1,5%	31	18,3x	16,3x	15,8x	14,3x	3,0%	0,3%	14%	15%	
US Telecoms	S5TELS Index	451	25,9	28,3	24,9	28,8	9,1%	-12,2%	15,8%	0,5%	37,4%	46	17,4x	17,3x	18,1x	15,7x	0,7%	0,1%	26%	23%	
US Health	IXV Index	1.721	77,0	80,1	97,1	105,8	4,0%	21,3%	8,9%	1,3%	-3,6%	55	22,3x	18,8x	17,7x	16,3x	1,6%	11,1%	10%	16%	
US Tech	IXT Index	3.753	102,8	146,7	195,7	236,2	42,7%	33,4%	20,7%	1,5%	19,6%	54	36,5x	20,9x	19,2x	15,9x	0,5%	29,9%	29%	26%	
US Industrials	S5INDU INDEX	1.480	55,7	56,6	64,9	74,8	1,5%	14,7%	15,2%	0,9%	3,9%	34	26,6x	23,8x	22,8x	19,8x	1,2%	13,6%	19%	17%	
US Homebuilders	S5HOME INDEX	2.488	187,2	176,9	190,4	215,5	-5,5%	7,7%	13,2%	0,0%	-3,0%	45	13,3x	13,4x	13,1x	11,5x	1,4%	-4,0%	4%	32%	
US Consumer Staples	S5CONS INDEX	933	40,1	41,8	44,4	47,4	4,1%	6,4%	6,6%	1,1%	0,7%	46	23,3x	21,4x	21,0x	19,7x	2,5%	9,6%	10%	15%	

Fuente: Bloomberg, Consilio

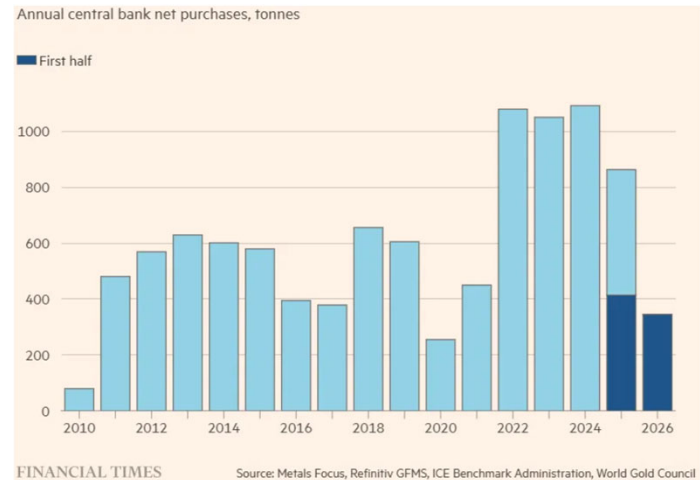
Un 16% de los gestores de fondos considera que el oro está infravalorado



Entre 1957 y 2023 (y recientemente más), el oro ha obtenido una rentabilidad real del 2,5% aunque entre medias haya registrado períodos de rentabilidad real negativa



Los bancos centrales han reducido el ritmo de sus compras de oro en 2025 y 2026



CURRENCIES & COMMODITIES	%1M	%12M	%YTD
USD/EUR	-0,9%	0,8%	1,10%
CNY/USD	-0,5%	-5,9%	-3,84%
USD/JPY	-1,9%	-7,9%	-1,91%
EUR/JPY	-2,7%	-7,1%	-0,82%
DOLLAR INDEX SPOT	-0,4%	1,7%	1,18%
GLOBAL COMMODITIES	7,5%	38,1%	29,39%
CRUDE OIL	0,9%	33,4%	49,45%
NATURAL GAS	4,8%	-26,1%	-22,31%
GOLD INDEX	10,0%	27,7%	2,72%

Fuente: Bloomberg, Consilio

CONSiLIO

ASESORES PATRIMONIALES INDEPENDIENTES EAF

Juan Jesús Gómez Cubillo
juanjesus.gomez@consilio.es

Santiago Mingo Martínez
santiago.mingo@consilio.es

AVISO LEGAL: El presente informe no constituye una oferta de compra ni supone una promesa o garantía de rentabilidad y bajo ningún concepto puede ser considerado como una recomendación personalizada de inversión. Las opiniones vertidas en el mismo son fruto del análisis realizado por CONSiLIO basado en fuentes internas y externas pero es aconsejable que el inversor valore con su asesor financiero la conveniencia e idoneidad para su cartera de inversiones de implementar estas opiniones. CONSiLIO no se hace responsable de las decisiones tomadas por el inversor fundamentadas en el presente informe y sólo será responsable de las recomendaciones de inversión personalizadas que formule explícitamente a sus clientes en el marco de la actividad de asesoramiento financiero. Queda prohibida su divulgación, copia y/o distribución a terceros sin la previa autorización escrita de CONSiLIO ASESORES PATRIMONIALES INDEPENDIENTES EAF



MEJOR EAF DEL AÑO
Consilio EAF



Entidad Registrada



Auditor:



Entidad adherida



CONSiLIO ASESORES PATRIMONIALES INDEPENDIENTES, EAF
C/ Zurbano 29, bajo dcha. 28005 Madrid / Tlf. +34 91 781 95 93
Entidad registrada con el número 113 en la CNMV

www.consilio.es