

Informe Mensual

Mercados y Carteras Asesoradas

Mayo 2026





1. Análisis y Situación de Mercados

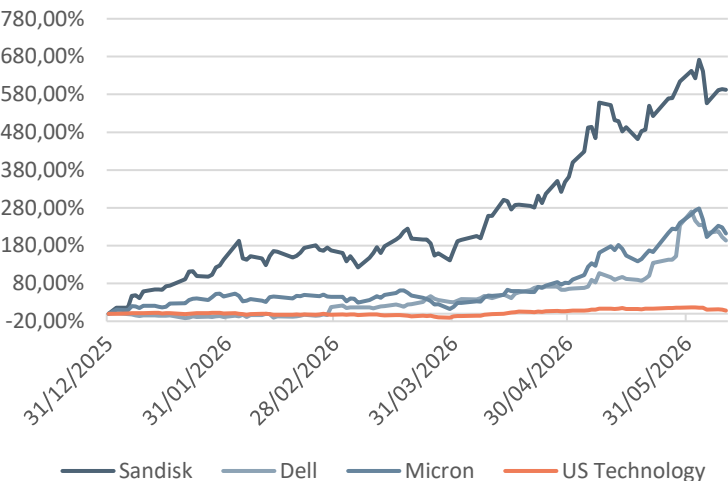
- Comentario de Mercado.
- Escenarios 2025.
- Renta Fija y Tipos de Interés.
- Renta Variable.



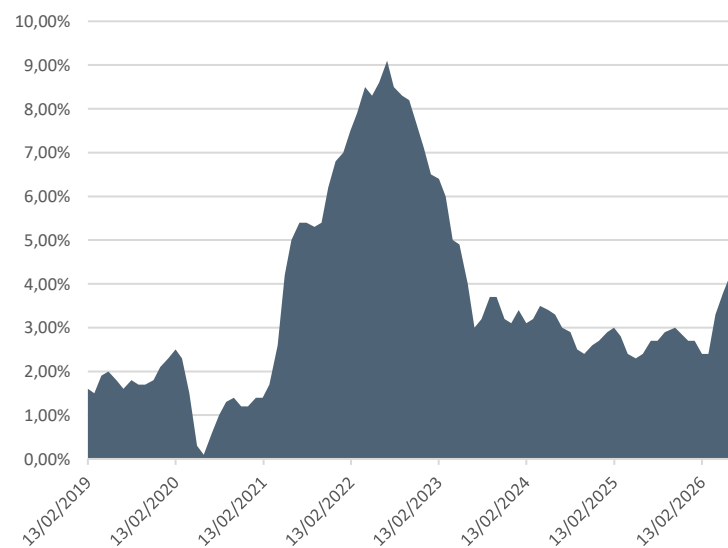


Comentario de Mercado

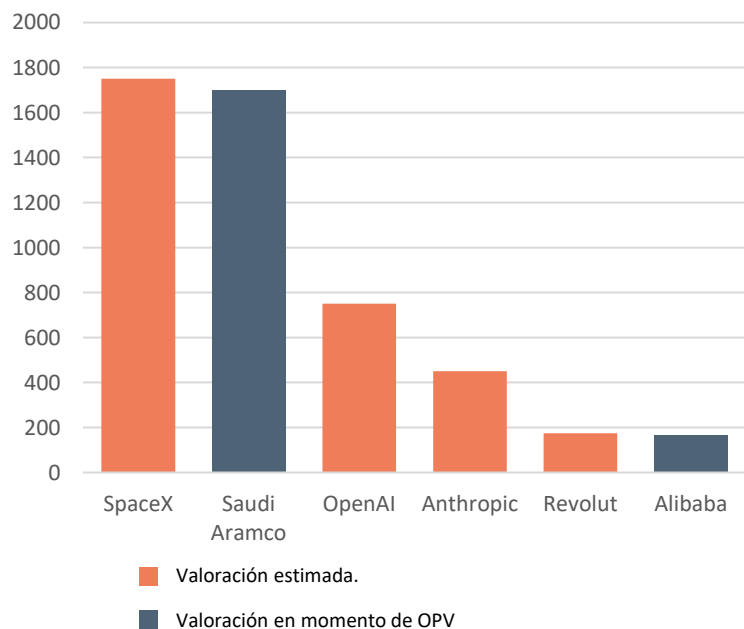
Hardware vs Tecnología - YTD 2026



IPC EEUU - 2019 a 2026



Mayores OPV de la historia



Abróchense los cinturones.

Se acaba el tiempo, la fantástica temporada de resultados empresariales han dado un fuerte espaldarazo al mercado. La IA (al menos de momento) tiene un soporte real más fuerte de lo que muchos esperaban. En este sentido nos gustaría destacar como compañías tecnológicas de otra "época" como *HP*, *Dell*, *Qualcomm*, *Texas Instruments*, han volado este último mes. La causa es que la IA no puede vivir solo con el *Cloud* y necesita hardware y memorias físicas, ya hemos visto en el último año el renacer de los discos duros como *Sandisk* y *Western Digital* con un comportamiento en bolsa estratosférico. Ahora les toca el turno a fabricantes de ordenadores y fabricantes de chips de los considerados de *menor valor añadido*. Desde un punto de vista tecnológico, los tiempos que estamos viviendo son apasionantes y no dejan de sorprendernos con nuevos ganadores y perdedores.

Pero el mercado no puede vivir eternamente de espalda a la realidad, llevamos meses esperando un acuerdo de paz que no llega y una liberación del paso de Ormuz que sí pero que no. El incremento de los fletes y la reducción de suministros no entiende de IA ni de geopolítica, si hay demanda y la oferta se reduce los precios suben. Esto se enseña el primer día de clase en cualquier facultad de economía del mundo. Los Estados Unidos se sitúan holgadamente por encima del 3% y Europa comienza a alejarse del 2%, el sustituto de *Powell*, *Mr. Warsh* aunque quiera no puede bajar tipos en estas condiciones y su jefe necesita refinanciar en los próximos meses una ingente cantidad de deuda. Se acerca noviembre y creemos que el *Sr. Trump* tiene un grave problema para las *mid term elections*. Los iraníes tienen una situación económica catastrófica, pero siguen aguantando. La racionalidad exige un acuerdo inminente, pero nos tememos que el mayor impedimento para llegar a un acuerdo es que nadie quiere aparecer como el perdedor.

Este mes de junio las noticias interesantes van a venir directamente desde el espacio, la OPV de SpaceX va a ser la mayor de la historia y la compañía va a tener un valor de mercado cercano a los 2 trillos de USD, por encima de *Meta* y a la zaga de *Alphabet* (el primer día). Estos gigantescos flujos van a mover mucho el mercado para que esta salida a bolsa pueda ser digerida, la demanda está siendo brutal e incluso muchos ETF ya han obtenido participaciones en pre IPO de la empresa. Para la segunda mitad de año se esperan las salidas de *OpenAI* y de *Anthropic*, que, sin llegar a los volúmenes de SpaceX, van a ser igualmente muy fuertes, a su vez podrán generar dislocaciones importantes en el mercado para ser absorbidas por los compradores más institucionales.

Abróchense los cinturones.

Jorge Martret, CFA, CAIA
Director de Inversiones – NORZ Patrimonia



Escenarios 2025

- Escenario Central - Crecimiento:** Escenario de crecimiento, se evita la recesión. Políticas fiscales y monetarias expansivas. Se recupera el ciclo de beneficios empresariales más allá de las 7 magníficas. En Europa los planes de inversiones en infraestructuras comienzan a dar sus frutos. Si bien ni BCE ni FED tienen demasiado recorrido en las bajar tipos, en la práctica vuelven a apoyar al mercado con políticas de QE finalizando varios años de reducciones de balances. China se suma a las políticas expansivas siendo Japón la excepción. La geopolítica se mantiene bajo un control razonable si bien es uno de los factores que puede hacer descarrilar un equilibrio frágil.
- Escenario Optimista - Boom de Productividad:** Vemos un incremento en la productividad de muchos sectores que proviene principalmente de la IA, lo que hace que el ciclo económico y los beneficios empresariales se fortalezcan. Para darse este escenario también deberíamos de ver una cierta estabilidad geopolítica que también ayude al control de la inflación. Recordemos que estamos en un año electoral y la Administración Trump necesita una buena marca económica o podría perder el control de la cámara y el senado.
- Escenario de Riesgo - Tensiones Inflacionarias:** La inestabilidad geopolítica y la guerra comercial hace los metales preciosos y materias primas varias sigan subiendo, la FED y el BCE dan por cerradas las bajadas de tipos e incluso se pueden plantear subidas durante el año que viene. Las curvas de tipos se tensionan y empeoran la situación de la deuda soberana de EE.UU, Reino Unido, Europa y Japón. El Oro puede llegar a niveles por encima de los 5000 dólares la onza.
- Escenarios de Riesgo - Pinchazo de la IA:** Una rebaja de las expectativas de rentabilidad de la IA sobre el CAPEX invertido puede pinchar un escenario de crecimiento. Aunque la IA a largo plazo vaya a ser una nueva revolución industrial, a corto plazo se ralentizarían las inversiones en CAPEX y las expectativas de crecimiento se revisarían a la baja. Esto ocasionaría fuertes pérdidas en los mercados ya que las 7 Magníficas han sido la que han explicado la mayor parte del incremento en beneficios corporativos. Podría, incluso, ser el origen de una recesión de suministros que disparen los precios de materias primas y de energía.

			Escenario Central	Escenario Optimista	Escenario de Riesgo	Escenario de Riesgo
			"CRECIMIENTO"	Boom de Productividad	Tensiones Inflacionarias	Pinchazo IA
PROBABILIDAD ESCENARIO			MEDIA - ALTA	MEDIA - BAJA	MEDIA	MEDIA-BAJA
Divisa	Cierre 2024	Precio Actual				
EUR/USD	1,1746	1,1659	1,2000	1,1500	1,2500	1,3000
% Impacto precio		0,74%	2,92%	-1,36%	7,21%	11,50%
Mercado Monetario						
EURIBOR EUR 12M	2,24	2,80	2,25	4,00	4,50	1,00
Impacto precio		0,56	-0,55	1,20	1,70	-1,80
LIBOR USD 12M	3,47	3,77	3,50	5,00	6,00	1,00
Impacto precio		0,30	-0,27	1,23	2,23	-2,77
Renta Fija						
Bono 10A. Alem.	2,86	2,94	3,00	3,00	4,00	2,00
Impacto precio		0,08	0,06	0,06	1,06	-0,94
Bono 10A. EEUU	4,17	4,44	4,20	5,00	6,00	2,00
Impacto precio		0,27	-0,24	0,56	1,56	-2,44
Renta Variable						
EuroStoxx 50	5.791,41	6.050,54	6.300	6.900	5.200	4.500
% Impacto precio		4,28%	4,12%	14,04%	-14,06%	-25,63%
Stoxx 600	592,19	626,00	640	685	525	475
% Impacto precio		5,71%	2,24%	9,42%	-16,13%	-24,12%
S&P 500	6.845,50	7.580,06	7.500	7.900	6.000	5.200
% Impacto precio		10,73%	-1,06%	4,22%	-20,84%	-31,40%
World Index	4.430,38	4.864,59	4.800	5.150	4.000	3.500
% Impacto precio		9,80%	-1,33%	5,87%	-17,77%	-28,05%
Materias primas						
Petróleo (BRENT)	60,85 USD	92,05 USD	60,00 USD	65,00 USD	60,00 USD	40,00 USD
% Impacto precio		51,27%	-34,82%	-29,39%	-34,82%	-56,55%
Oro (USD/Onza)	4.319,37 USD	4.540,26 USD	4.500 USD	4.000 USD	6.000 USD	7.000 USD
% Impacto precio		5,11%	-0,89%	-11,90%	32,15%	54,18%



Renta Fija y Tipos de Interés

Tipos Intervención.

AREA	OFICIAL (MAIN REFIN. RATE)	DEPO FACILITY
BCE ZONA EURO	2,15	2,00
AREA	BANDA INFERIOR	BANDA SUPERIOR
RESERVA FEDERAL (EEUU)	3,50	3,75
AREA	BOE OFFICIAL RATE	
BOE (REINO UNIDO)	3,75	
AREA	POLICY BALANCE RATE	
BOJ (JAPAN)	0,75	

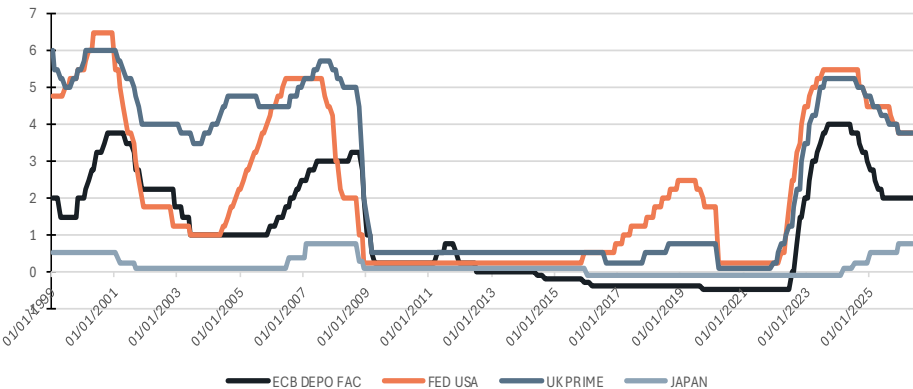
Spreads de Crédito.

Spreads de Crédito Corp.	29/05/2026	31/12/2025	+/- (PB)
CDS Europa Inv Grade	52,98	50,66	2,32
CDS Europa HY	259,66	244,24	15,42
CDS USA Inv Grade	50,98	50,01	0,97
CDS USA HY	2,63	2,36	0,27
CDS Fin Senior	55,56	54,34	1,21
CDS Fin Subordinado	90,89	92,94	-2,05
CDS Emerging Mkts.	149,49	124,30	25,19

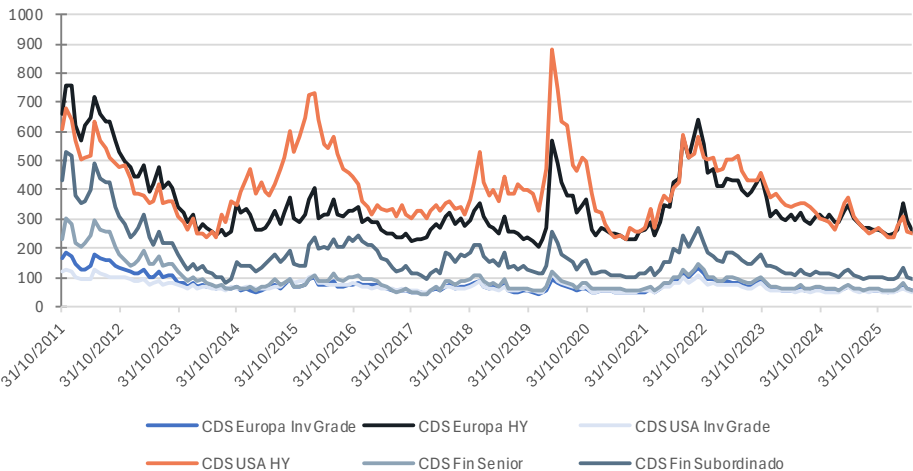
Mercado Monetario.

Divisas/EUR	29/05/2026	31/12/2025	+/-
DOLAR	1,1659	1,1746	-0,74%
YEN JAPONES	185,6700	184,0100	0,90%
FRANCO SUIZO	0,9105	0,9307	-2,18%
LIBRA ESTERLINA	0,8665	0,8717	-0,60%
Tipos Cortos	29/05/2026	31/12/2025	+/- P.B.
USA 3m	3,60%	3,51%	9,01
USA 12m	3,77%	3,47%	29,84
EURO 3m	2,27%	2,03%	24,20
EURO 6m	2,55%	2,11%	44,00
Tipos Largos	29/05/2026	31/12/2025	+/- P.B.
USA	4,44%	4,17%	26,85
Alemania	2,94%	2,86%	8,30
España	3,35%	3,29%	6,50
Italia	3,65%	3,55%	10,10
Grecia	3,60%	3,44%	16,00
Portugal	3,30%	3,15%	14,80

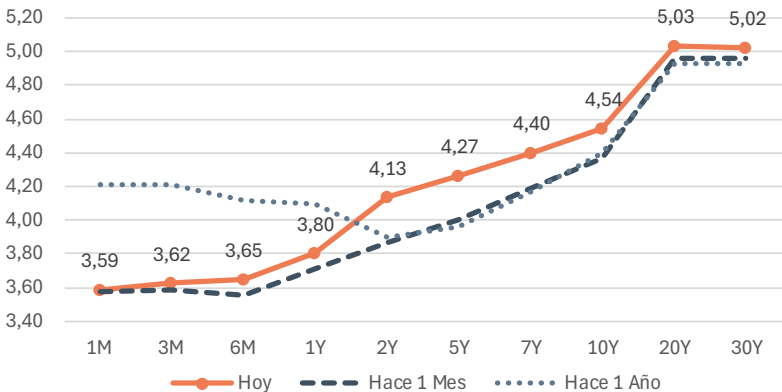
Evolución de Tipos Oficiales.



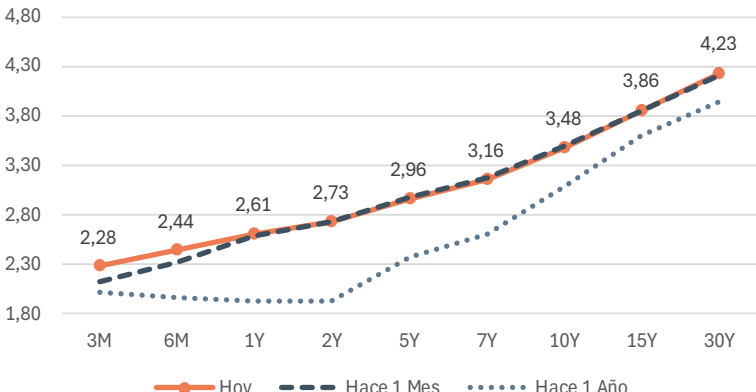
Spreads de Crédito.



Curva de Tipos – EEUU.



Curva de Tipos – ESPAÑA.



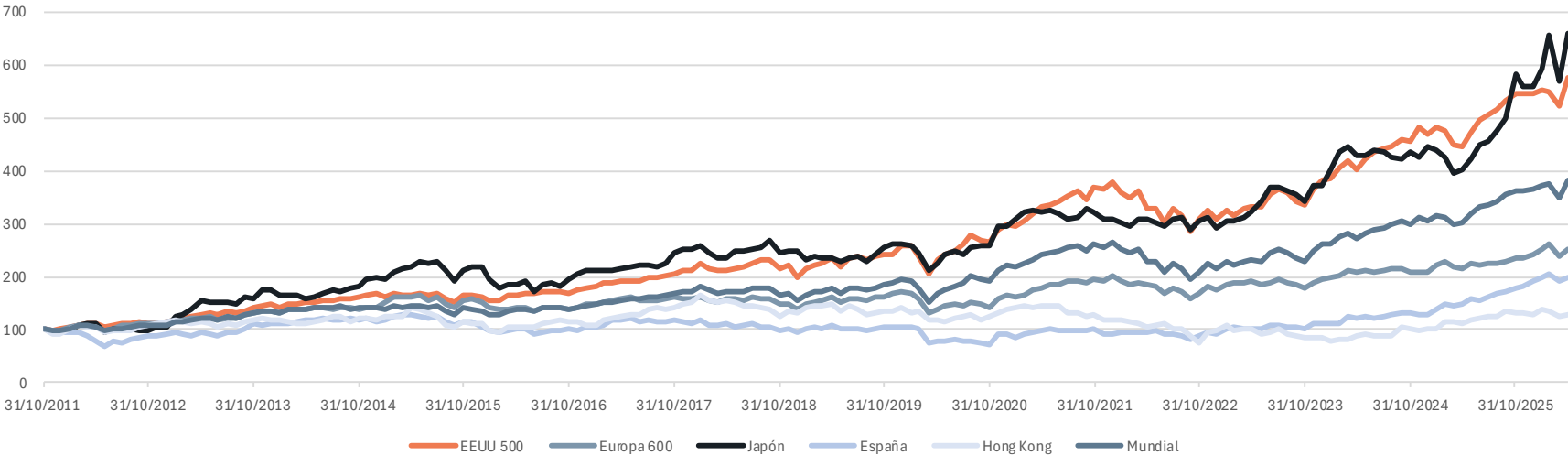


Renta Variable

Principales índices de Renta Variable.

Región	Índice	Precio	YTD %	MTD%	Ult. 12m Ret%	Ult. 3m Ret%	PER Ratio	PER Est.	EV/EBITDA	Rent Div%
Europa	España	18.415,80	6,10%	3,27%	29,22%	8,79%	17,14	14,15	9,31	3,60
	Europa	6.141,69	4,47%	2,87%	13,28%	8,03%	17,50	16,00	11,89	2,75
	Alemania	24.785,03	2,51%	3,34%	2,53%	5,88%	17,06	15,91	9,07	2,65
	Francia	8.278,52	0,42%	0,84%	6,25%	4,59%	19,04	15,00	11,01	3,07
	Italia	51.102,67	3,71%	3,71%	26,30%	16,08%	19,96	13,81	8,57	4,09
	Reino Unido	10.342,32	4,81%	0,29%	17,10%	0,91%	16,76	12,99	8,07	3,17
	Europa 600	626,43	5,71%	2,41%	13,23%	5,30%	17,32	15,39	10,49	3,02
EEUU	Industriales	51.189,52	6,18%	2,78%	19,71%	7,22%	24,41	21,88	14,34	1,56
	Tecnología	29.654,19	20,13%	10,49%	36,04%	18,77%	37,08	26,37	17,90	0,57
	EEUU 500	7.476,93	10,73%	5,15%	24,49%	10,02%	27,26	21,87	15,17	1,10
Japón	Japón	65.416,63	31,76%	11,88%	71,20%	20,59%	24,16	23,28	14,14	1,30
Emergentes	Hong Kong	24.565,90	-1,75%	-2,30%	1,59%	-3,32%	12,71	11,11	9,51	2,89
	China	4.010,03	2,51%	-1,06%	17,95%	-2,11%	19,93	14,16	18,03	2,26
	India	73.918,76	-13,26%	-1,15%	-10,28%	-5,48%	20,81	18,74	13,36	1,45
	Mexico	4.142,30	6,68%	0,80%	15,74%	-0,64%	14,17	13,06	6,36	3,85
	Brasil	169.363,10	7,86%	-7,22%	24,81%	-6,39%	11,32	8,31	5,01	6,35
	Emergentes	1.655,26	24,76%	9,50%	38,66%	13,80%	17,97	12,30	13,56	1,96
Global	Índice Mundial	4.756,17	9,80%	4,37%	21,36%	7,66%	24,34	20,19	13,88	1,54

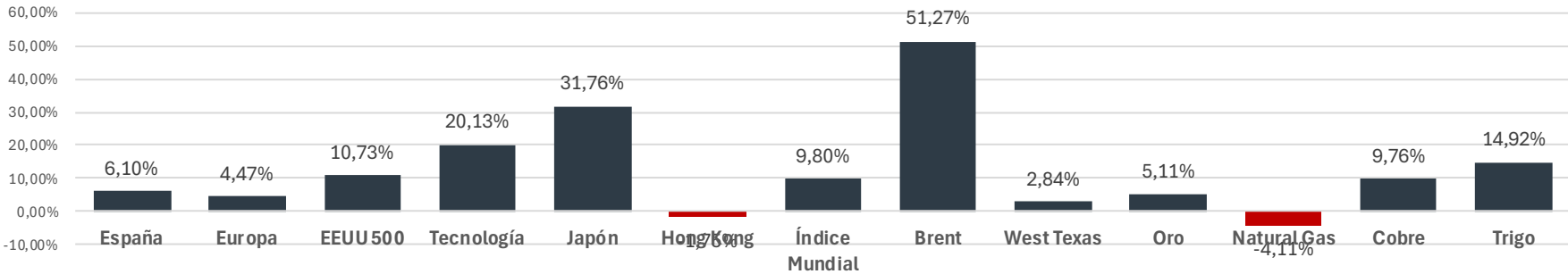
Principales índices de Renta Variable.



Commodities.

Commodity	29/05/2026	31/12/2025	+/-	Commodity	29/05/2026	31/12/2025	+/-
Brent	92,05	60,85	51,27%	Natural Gas	3,29	3,431	-4,11%
West Texas	59,05	57,42	2,84%	Cobre	13636	12423	9,76%
Oro	4540,26	4319,37	5,11%	Trigo	610,5	531,25	14,92%

Rentabilidad por Activos.





2. Carteras Modelo

- Cartera Renta Variable Directa.
- Carteras Modelo de Fondos.
 - 100% Renta Variable.
 - 75% Renta Variable.
 - 50% Renta Variable.
 - 35% Renta Variable.
 - 15% Renta Variable.
 - Renta Fija.



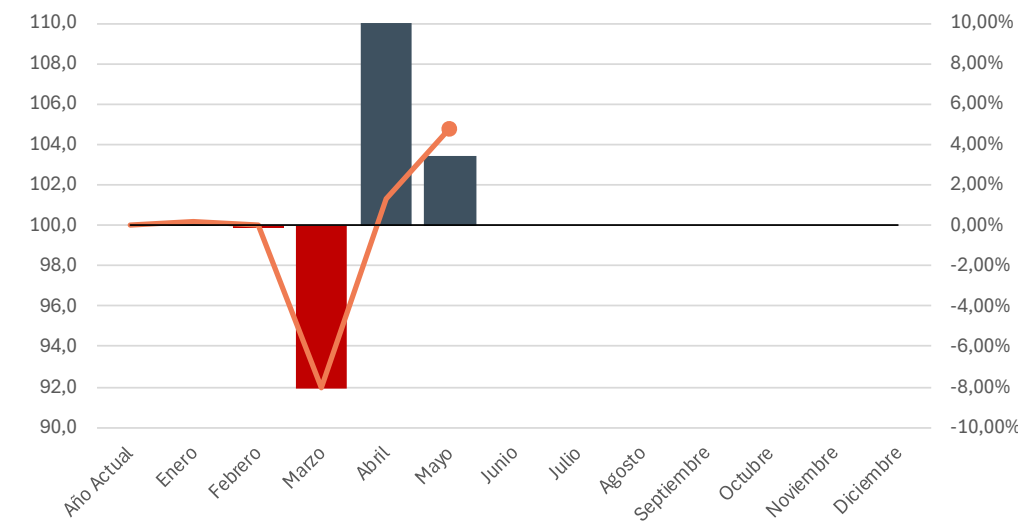


Cartera Modelo Renta Variable Directa

La cartera invierte el 100% de sus activos en renta variable. El objetivo es generar rentabilidades positivas a medio y largo plazo mediante la aplicación de análisis fundamental. Para ello se identifican las inversiones más atractivas y adecuadas para cada momento del ciclo económico.

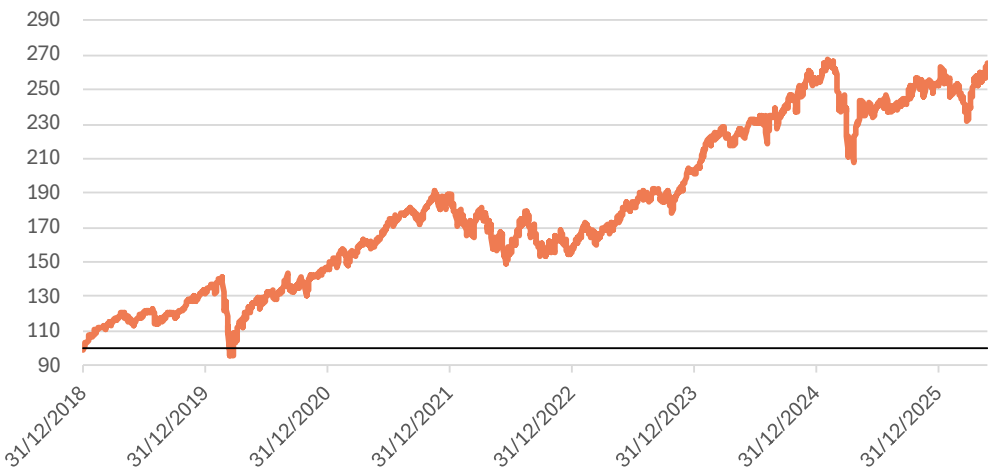
Año Actual	Rentabilidad
Enero	0,15%
Febrero	-0,15%
Marzo	-8,07%
Abril	10,16%
Mayo	3,46%
Junio	
Julio	
Agosto	
Septiembre	
Octubre	
Noviembre	
Diciembre	
Rentabilidad Total	4,78%
Volatilidad Anualizada	12,89%

Rentabilidad acumulada 2025.

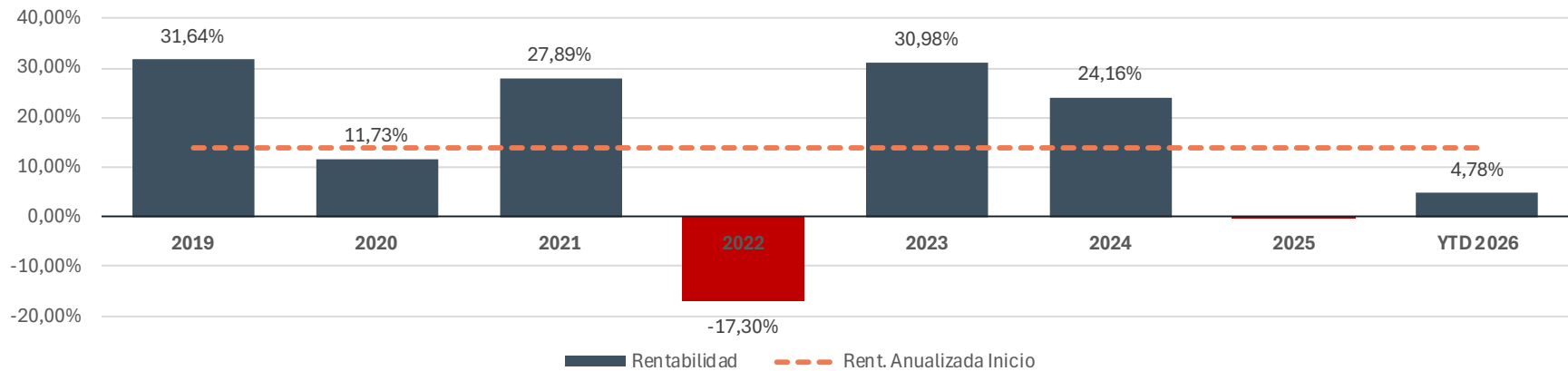


Año	Rentabilidad
2019	31,64%
2020	11,73%
2021	27,89%
2022	-17,30%
2023	30,98%
2024	24,16%
2025	-0,08%
YTD 2026	4,78%
Rent. Anualizada Inicio	14,04%

Rentabilidad acumulada desde inicio.



Rentabilidad Anual desde Inicio.



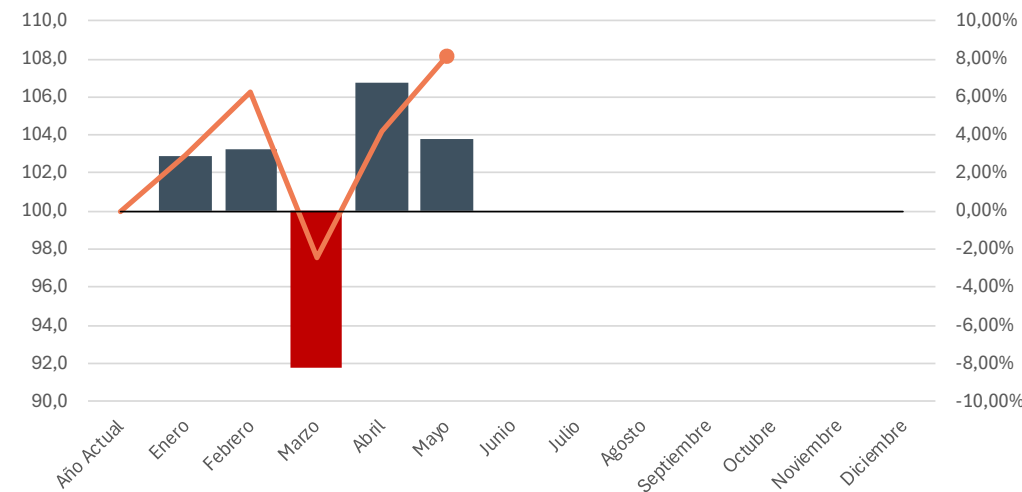


Cartera Modelo Fondos - 100% RV

La cartera invierte el 100% de sus activos en renta variable. El objetivo es generar rentabilidades positivas a medio y largo plazo mediante la aplicación de análisis fundamental. Para ello se identifican las inversiones más atractivas y adecuadas para cada momento del ciclo económico.

Año Actual	Rentabilidad
Enero	2,94%
Febrero	3,24%
Marzo	-8,21%
Abril	6,79%
Mayo	3,82%
Junio	
Julio	
Agosto	
Septiembre	
Octubre	
Noviembre	
Diciembre	
Rentabilidad Total	8,15%
Volatilidad Anualizada	6,88%

Rentabilidad acumulada 2025.

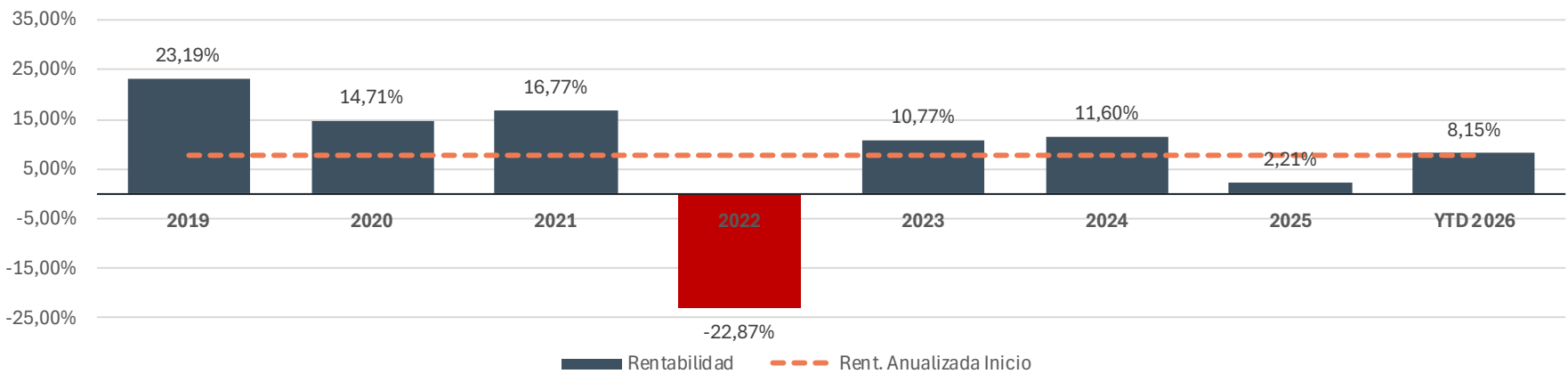


Año	Rentabilidad
2019	23,19%
2020	14,71%
2021	16,77%
2022	-22,87%
2023	10,77%
2024	11,60%
2025	2,21%
YTD 2026	8,15%
Rent. Anualizada Inicio	7,75%

Rentabilidad acumulada desde inicio.



Rentabilidad Anual desde Inicio.



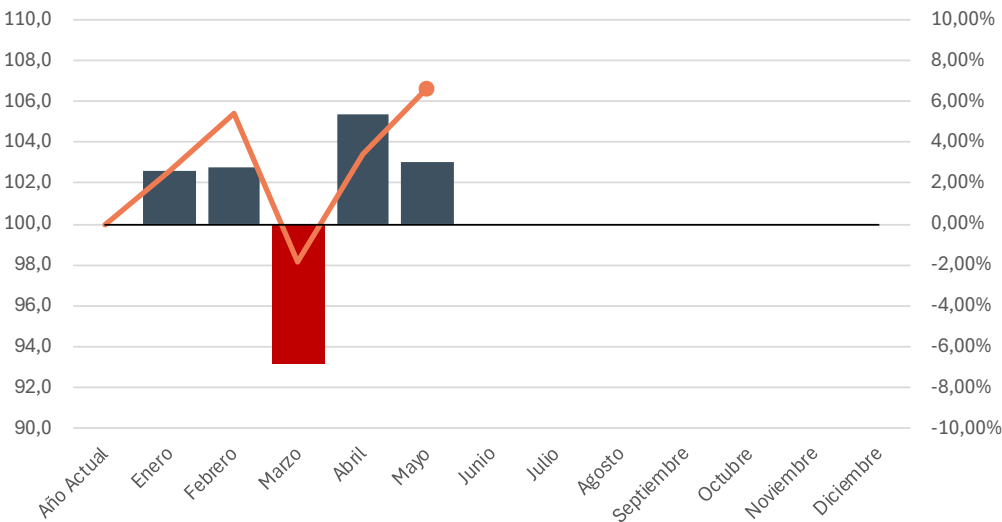


Cartera Modelo Fondos - 75% RV

Esta cartera puede estar invertida hasta un 100% en Renta Variable, siendo su posición neutral de 75%..

Año Actual	Rentabilidad
Enero	2,56%
Febrero	2,77%
Marzo	-6,89%
Abril	5,41%
Mayo	3,07%
Junio	
Julio	
Agosto	
Septiembre	
Octubre	
Noviembre	
Diciembre	
Rentabilidad Total	6,63%
Volatilidad Anualizada	5,86%

Rentabilidad acumulada 2025.

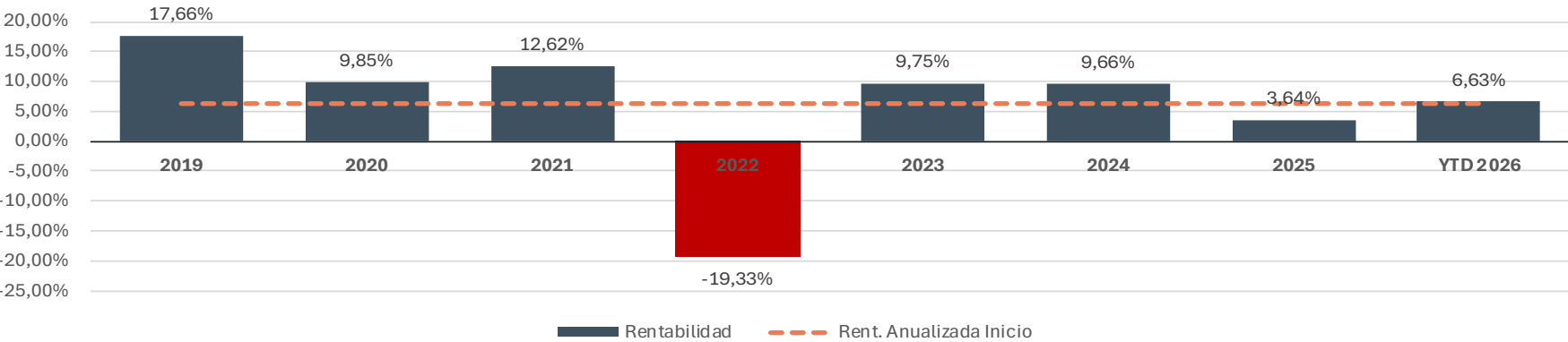


Año	Rentabilidad
2019	17,66%
2020	9,85%
2021	12,62%
2022	-19,33%
2023	9,75%
2024	9,66%
2025	3,64%
YTD 2026	6,63%
Rent. Anualizada Inicio	6,20%

Rentabilidad acumulada desde inicio.



Rentabilidad Anual desde Inicio.



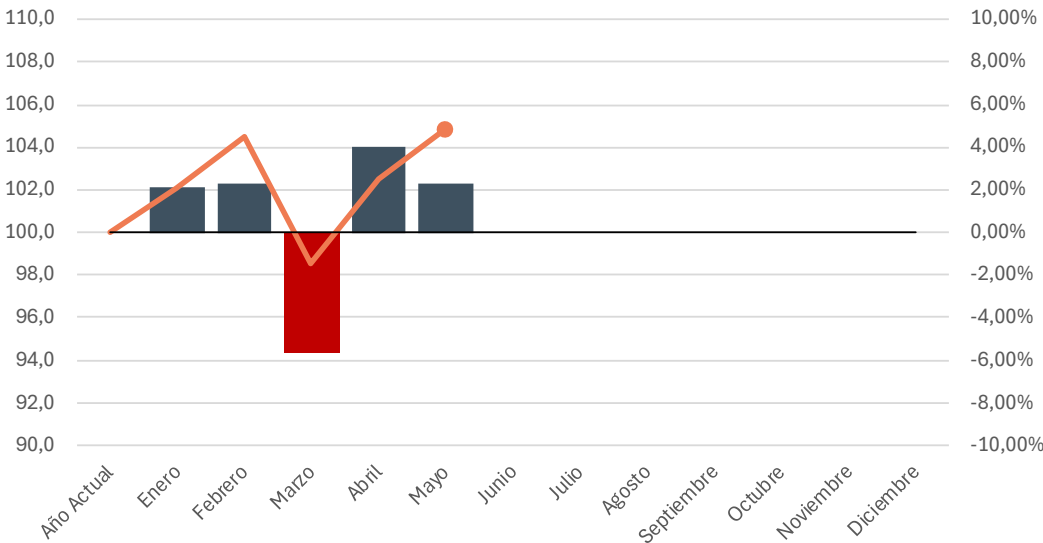


Cartera Modelo Fondos - 50% RV

Esta cartera puede estar invertida hasta un 75% en Renta Variable, siendo su posición neutral de 50%

Año Actual	Rentabilidad
Enero	2,11%
Febrero	2,33%
Marzo	-5,69%
Abril	4,01%
Mayo	2,25%
Junio	
Julio	
Agosto	
Septiembre	
Octubre	
Noviembre	
Diciembre	
Rentabilidad Total	4,81%
Volatilidad Anualizada	4,88%

Rentabilidad acumulada 2025.

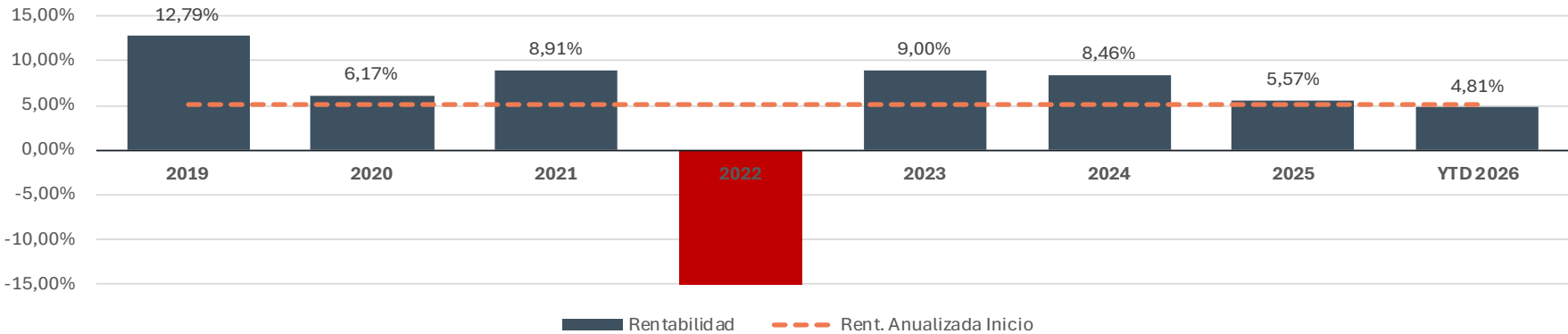


Año	Rentabilidad
2019	12,79%
2020	6,17%
2021	8,91%
2022	-15,04%
2023	9,00%
2024	8,46%
2025	5,57%
YTD 2026	4,81%
Rent. Anualizada Inicio	5,13%

Rentabilidad acumulada desde inicio.



Rentabilidad Anual desde Inicio.



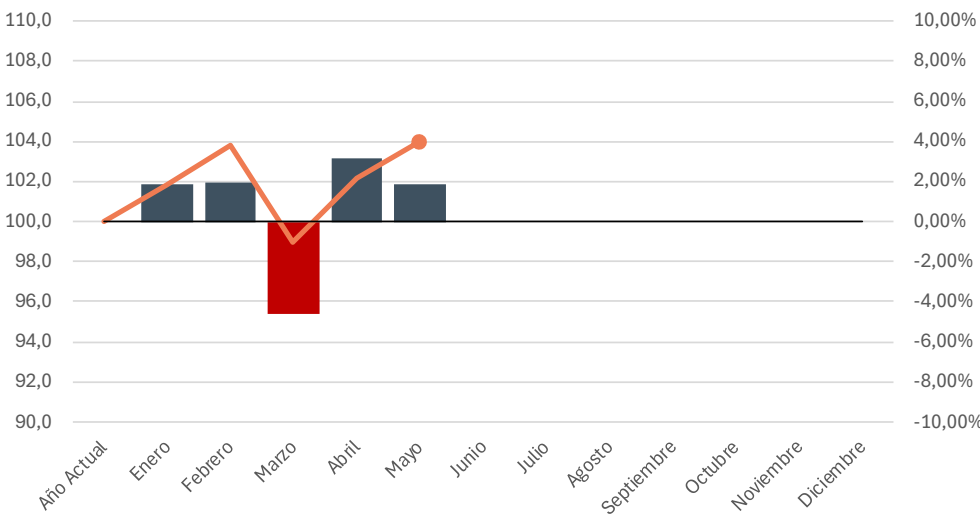


Cartera Modelo Fondos - 35% RV

Esta cartera puede estar invertida hasta un 50% en Renta Variable, siendo su posición neutral de 35%

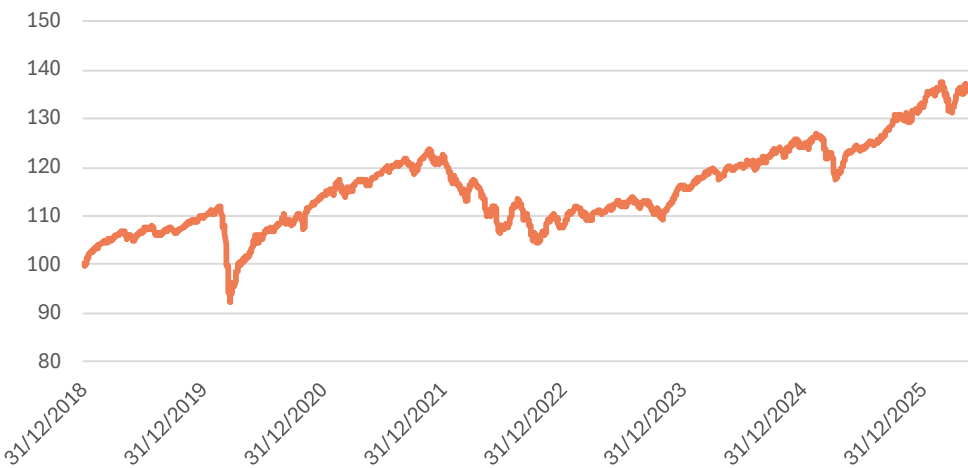
Año Actual	Rentabilidad
Enero	1,85%
Febrero	1,90%
Marzo	-4,61%
Abril	3,17%
Mayo	1,82%
Junio	
Julio	
Agosto	
Septiembre	
Octubre	
Noviembre	
Diciembre	
Rentabilidad Total	4,00%
Volatilidad Anualizada	4,15%

Rentabilidad acumulada 2025.

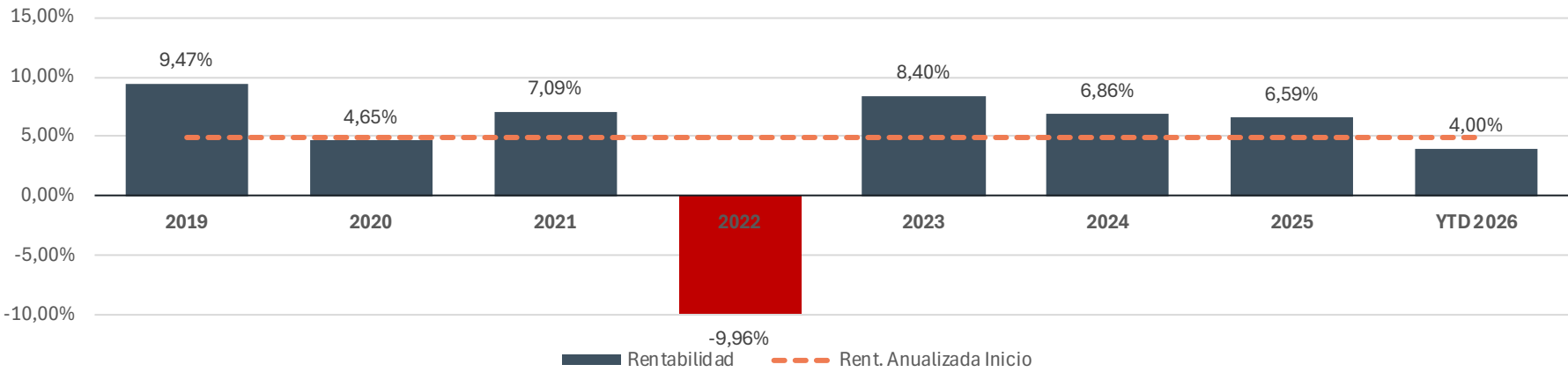


Año	Rentabilidad
2019	9,47%
2020	4,65%
2021	7,09%
2022	-9,96%
2023	8,40%
2024	6,86%
2025	6,59%
YTD 2026	4,00%
Rent. Anualizada Inicio	4,83%

Rentabilidad acumulada desde inicio.



Rentabilidad Anual desde Inicio.



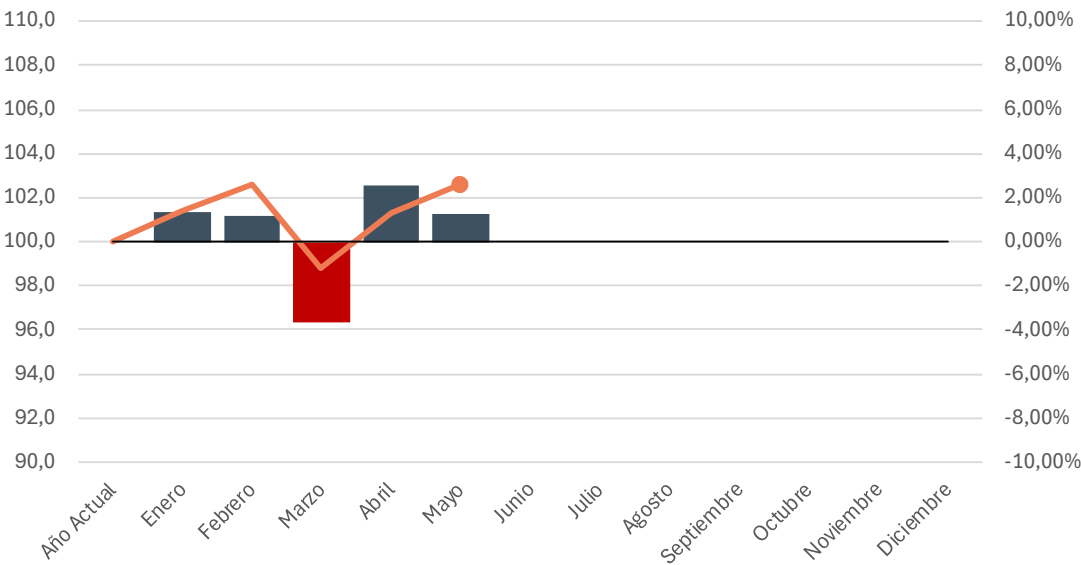


Cartera Modelo Fondos - 15% RV

Esta cartera puede estar invertida hasta un 25% en Renta Variable, siendo su posición neutral de 15%

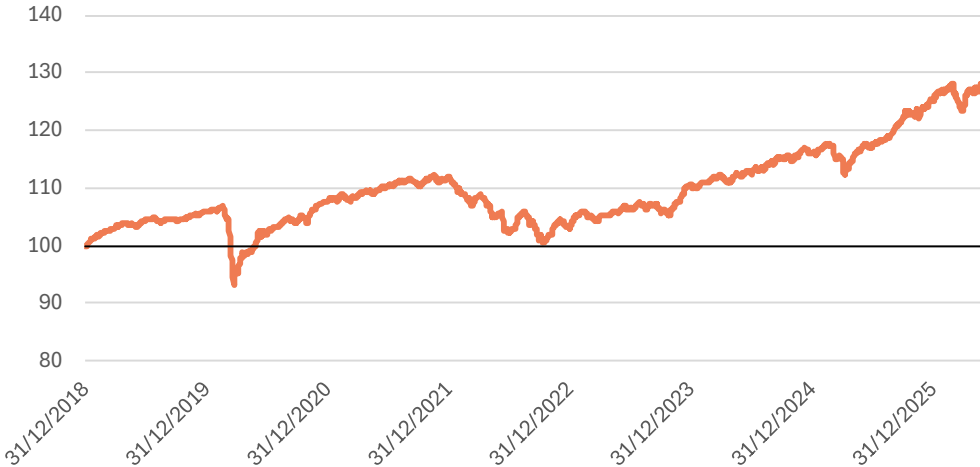
Año Actual	Rentabilidad
Enero	1,37%
Febrero	1,20%
Marzo	-3,67%
Abril	2,52%
Mayo	1,28%
Junio	
Julio	
Agosto	
Septiembre	
Octubre	
Noviembre	
Diciembre	
Rentabilidad Total	2,61%
Volatilidad Anualizada	3,33%

Rentabilidad acumulada 2025.

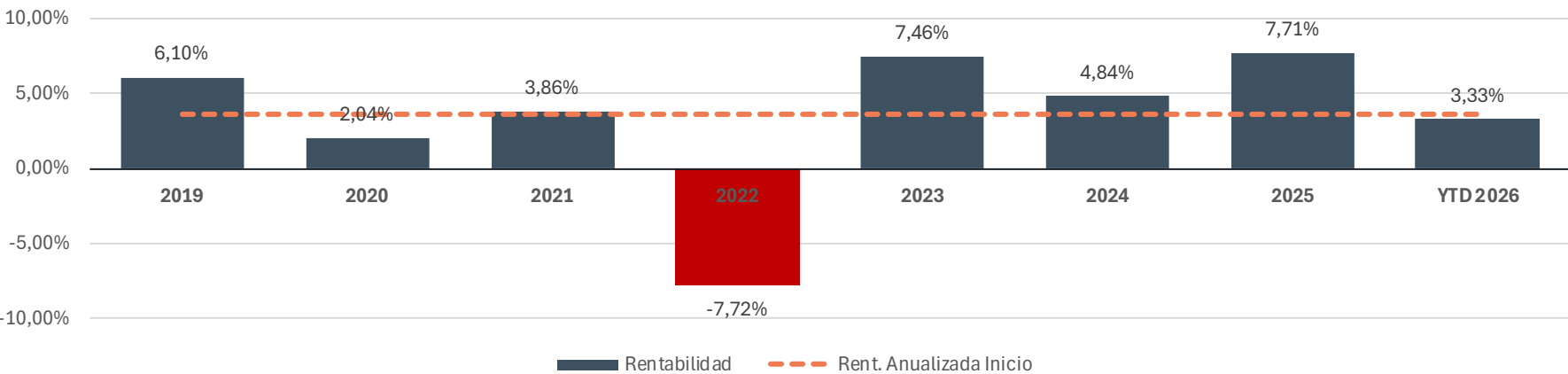


Año	Rentabilidad
2019	6,10%
2020	2,04%
2021	3,86%
2022	-7,72%
2023	7,46%
2024	4,84%
2025	7,71%
YTD 2026	3,33%
Rent. Anualizada Inicio	3,61%

Rentabilidad acumulada desde inicio.



Rentabilidad Anual desde Inicio.



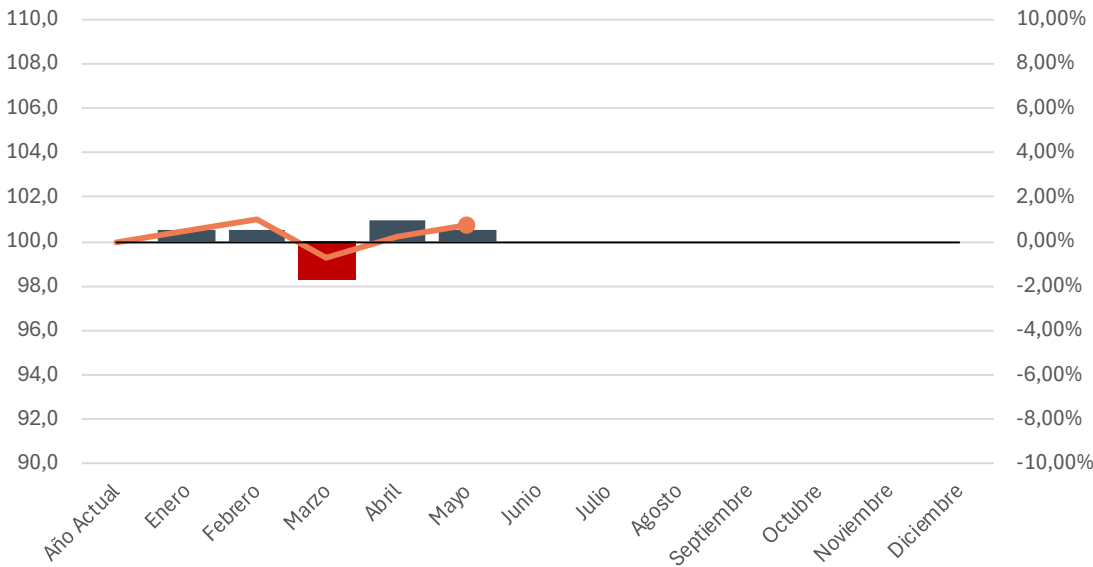


Cartera Modelo Fondos – 100% RF

La cartera invierte el 100% de sus activos en renta fija. El objetivo es generar rentabilidades positivas a medio y largo plazo mediante la aplicación de análisis fundamental. Para ello se identifican las inversiones más atractivas y adecuadas para cada momento del ciclo económico.

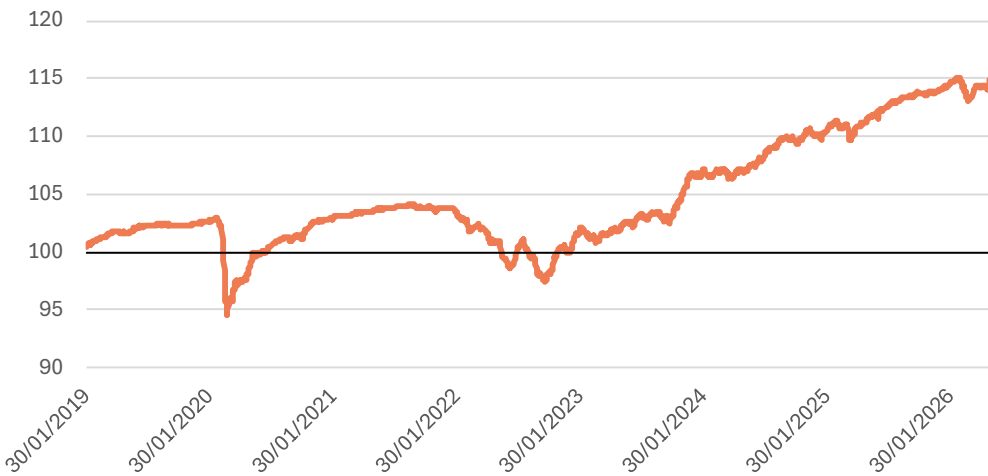
Año Actual	Rentabilidad
Enero	0,49%
Febrero	0,52%
Marzo	-1,72%
Abril	0,96%
Mayo	0,52%
Junio	
Julio	
Agosto	
Septiembre	
Octubre	
Noviembre	
Diciembre	
Rentabilidad Total	0,75%
Volatilidad Anualizada	1,38%

Rentabilidad acumulada 2025.

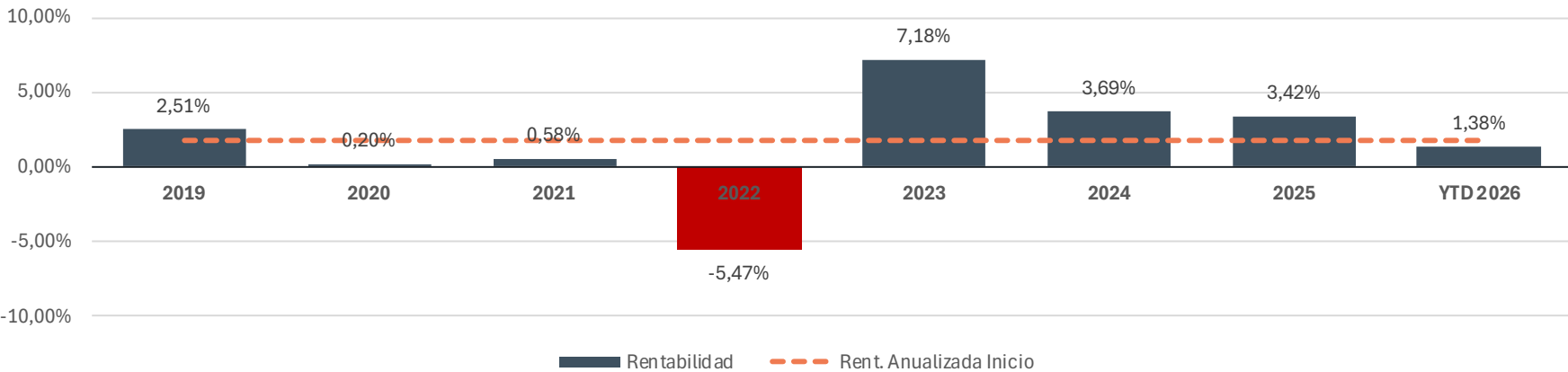


Año	Rentabilidad
2019	2,51%
2020	0,20%
2021	0,58%
2022	-5,47%
2023	7,18%
2024	3,69%
2025	3,42%
YTD 2026	1,38%
Rent. Anualizada Inicio	1,76%

Rentabilidad acumulada desde inicio.



Rentabilidad Anual desde Inicio.





3. Vehículos Asesorados

- Vehículos Asesorados.



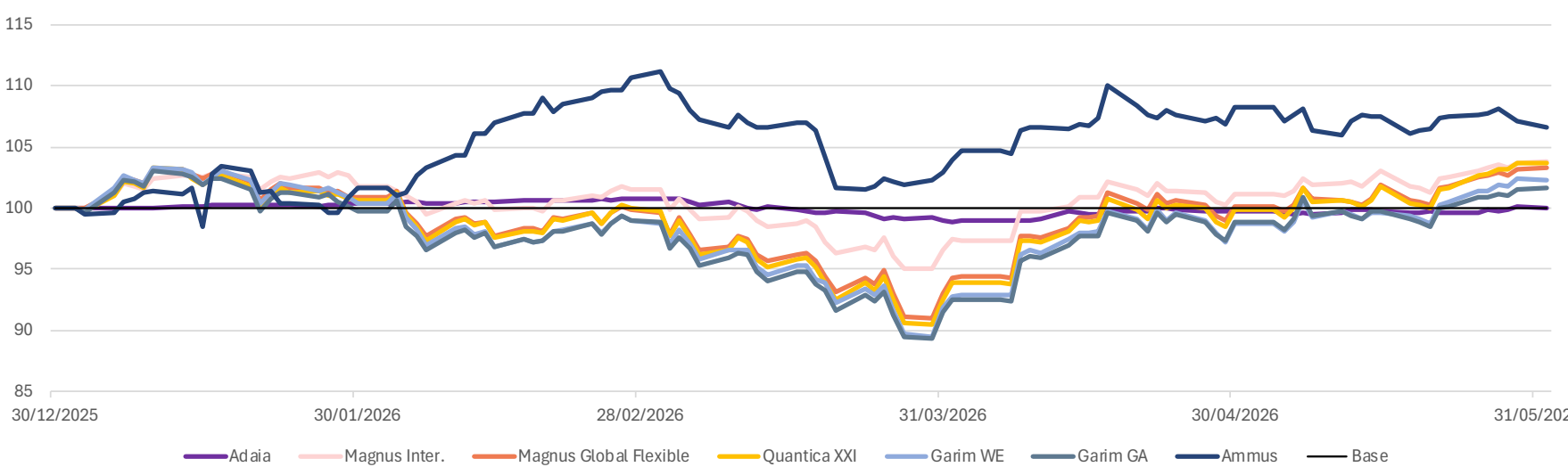


Vehículos Asesorados.

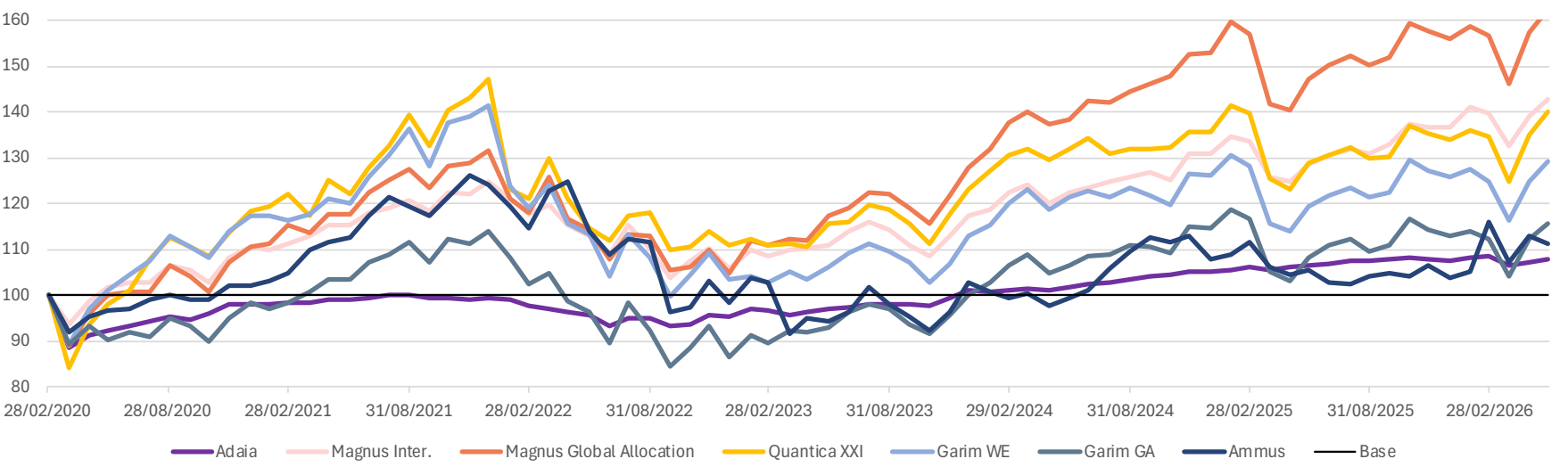
Resumen Rentabilidad Vehículos.

Vehículo	ISIN	Categoría	Precio	YTD %	MTD%	Ult. 12m Ret%	Ult. 3m Ret%
Adaia Inversiones SICAV	ES0110192038	Renta Fija Global	10,24	0,17%	0,17%	0,89%	-0,46%
Magnus International Allocation	ES0126969007	Mixto Global	13,65	4,38%	3,58%	8,14%	3,08%
Magnus Global Flexible	ES0175917030	Renta Variable Global	2,01	3,95%	4,33%	9,73%	5,86%
Quantica XXI	ES0145845030	Renta Variable Global	7,28	4,45%	5,34%	8,30%	6,70%
Garim World Equity	LU0673562095	Renta Variable Global	1.833,29	2,83%	5,12%	5,17%	5,13%
Garim Global Allocation	LU0981835407	Renta Variable Global	977,13	2,25%	4,52%	3,72%	5,26%
Ammus Gestió SICAV	ES0109203010	Renta Variable REITs	11,45	7,26%	-0,25%	5,94%	-2,46%

Evolución YTD 2025.



Evolución 5 Años.





Disclaimer

Este documento está escrito únicamente a título informativo. No constituye una oferta para comprar o vender ningún producto financiero ni para participar en cualquier estrategia particular de negocio alguna en cualquier jurisdicción. No constituye, ni podrá ser utilizado, como forma alguna de compromiso o contrato por parte Norz Patrimonia y no genera obligación legal alguna para dicha Entidad.

Este es un documento comercial y como tal las opiniones contenidas en el mismo no deben considerarse asesoramiento o recomendación de comprar o vender acciones. Queda a discreción del lector, basarse en información contenida en este material.

Debe señalarse que el valor de las inversiones y sus rendimientos pueden fluctuar en función de las condiciones del mercado y los acuerdos fiscales, y los inversores pueden no recuperar el importe íntegro invertido. La inversión en los Fondos conlleva riesgos y puede no ser adecuada para usted. Los cambios en los tipos de cambio pueden tener un efecto desfavorable sobre el valor, precio o rendimiento de los fondos o de las inversiones subyacentes extranjeras. Los resultados y rentabilidades pasadas no constituyen una indicación fiable de los resultados futuros. No se garantiza que cualquier previsión realizada se materialice. Por otra parte, aunque nuestra intención consiste en lograr el objetivo de inversión del fondo de inversión, no podemos garantizar que dicho objetivo vaya a cumplirse.

El informe no está dirigido, o destinado a la distribución ni a ser utilizado por cualquier persona o Entidad que sea ciudadano, o residente, o que esté localizado en cualquier jurisdicción en la que la distribución, publicación, disponibilidad o uso del informe sean contrarios a la legislación aplicable, o que implique para Norz Patrimonia cualquier obligación de registro o de autorización dentro de dicha jurisdicción a la que no se esté dando cumplimiento.

La información suministrada en este documento representa la opinión de Norz Patrimonia y, a pesar de que está basada en criterios objetivos y se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, no garantizamos su exactitud ni que ésta sea completa o veraz y no debería basarse en la misma para tomar su decisión de inversión. Dicha opinión queda expresada en la fecha de emisión del documento, sujeta a los cambios experimentados por los mercados. Norz Patrimonia no se responsabiliza de la toma de decisiones que se fundamenten en esta información.

Fuentes: Centro de Inversiones Norz Patrimonia; Bloomberg, Morningstar,... y elaboración propia.

Copyright © 2020 Norz Patrimonia EAF. All rights reserved. © Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo consentimiento previo por escrito de Norz Patrimonia EAF.

