

Informe Mensual

Mercados y Carteras Asesoradas

Septiembre 2025





1. Análisis y Situación de Mercados

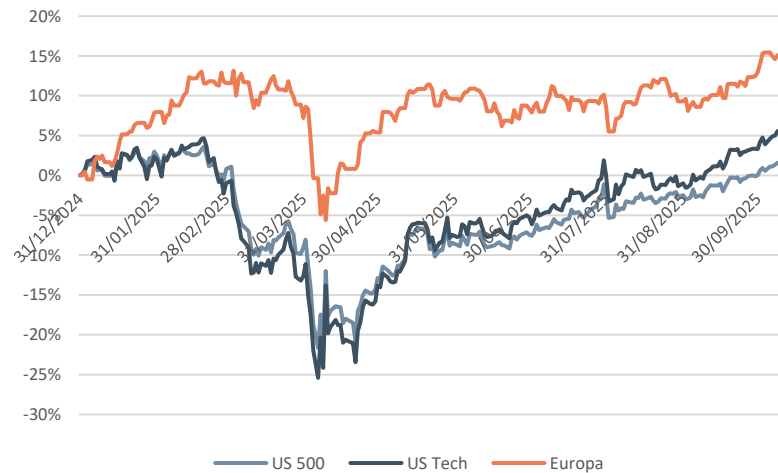
- Comentario de Mercado.
- Escenarios 2025.
- Renta Fija y Tipos de Interés.
- Renta Variable.





Comentario de Mercado

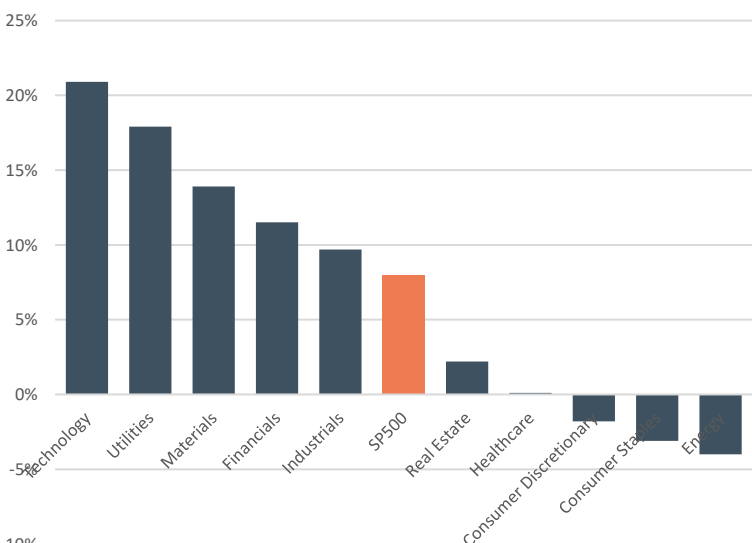
Principales índices - En EUR YTD.



PER US Tech. VS Márgenes - EEUU 25 Años



Crecimiento Beneficios YoY - US 500



Fuente: Factset

"Para gustos colores"

Enfocamos la parte final del año con un sentimiento de mercado que va del pesimismo a la euforia en pocos días, a veces incluso en pocas horas. Comentábamos el mes anterior como la FED se ponía en modo acomodaticio finalizando agosto con euforia, la FED bajó tipos este mes y ahora el mercado vuelve a centrarse en si habrá más bajadas. Volvemos a una situación del "peor es mejor", una vez que se descarta recesión económica el mercado prefiere ver indicadores malos lo que le permitiría seguir bajando tipos. En definitiva, imitando a cierto político, si "malo no demasiado malo es bueno" si "malo malo es malo" si "bueno no demasiado bueno es bueno" y si "muy bueno es malo". No me he vuelto loco, aunque entiendo que les lleve unos minutos entenderlo, pero créanme que en estas frases queda resumido como entender en estos momentos los vaivenes del mercado.

Siempre hemos creído que el ruido del corto plazo te lleva a tomar decisiones equivocadas, la mayor parte de las veces el "no hacer nada" es la mejor decisión siempre que creas que realmente el fondo no ha cambiado. Ahora, el tema de moda es hablar de la burbuja de la IA y se aburrirán de ver a mucha gente comparando a Nvidia hoy con Cisco en el 2000. Siento que es un debate eterno, que habitualmente, aparece a medida que los mercados tocan nuevos máximos, el apocalipsis se cierne por enésima vez en nuestras cabezas. Las diferencias con el año 2000 son muy importantes respecto la situación actual, quien escribe estas líneas tuvo el "honor" de vivir *in situ* la burbuja tecnológica del año 2000 ya como gestor de fondos de inversión y es necesario explicar las grandes diferencias entre ambos periodos. Primero, la burbuja del año 2000 fue acompañada por unos incrementos de precios que para nada se correspondían al incremento contable de beneficios y ventas de las compañías de la época, actualmente eso no pasa, recuerdo como en esa época los analistas valoraban las compañías de internet en función del número de "clicks" que se hacían a los banners. En segundo lugar, en el nacimiento de internet vimos grandes ideas, pero había una razón económica que provocó el estallido de la burbuja, las compañías no sabían o no podían monetizar el negocio en internet, por tanto, el inicio de la caída se dio en el momento en que todos se dieron cuenta que la industria no tenía todavía la capacidad de hacer negocio contante y sonante. Obviamente, también con la IA existe un riesgo de sobrecapacidad, sin embargo, la adopción de la IA en mayor o menor medida cada vez más no es algo que solo estén haciendo las grandes compañías tecnológicas, su adopción en muchos casos va a hacer que empresas de todo tipo y tamaño les va a permitir seguir siendo competitivas o no. Nuestra postura es muy pragmática, confiamos en la IA, pero solo nos creemos los beneficios que generen y eso es lo único que vamos a seguir evaluando, que estos estén de acuerdo con las valoraciones, mientras eso pase seguiremos en el barco.

El consenso dice que hay preocupación por las valoraciones de las 7 magníficas, no se puede generalizar, por ejemplo, Amazon se ha quedado muy rezagada sin razones concretas y Nvidia no tiene nada que ver con Microsoft, sin embargo, todas tienen un denominador común, fuertes crecimientos de beneficios. A nosotros nos preocupa más el pírrico incremento de beneficios en algunas áreas de mercado que curiosamente el consenso las considera "baratas", en fin, para gustos colores...

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



Escenarios 2025

- Escenario Central - No Landing:** Hay que diferencia entre áreas geográficas. Vemos como EE.UU. evita la recesión, sin embargo, podemos ver como en Europa, esta si que aparece. Divergencia entre políticas monetarias, la FED tiene un margen limitado de bajadas mientras que el BCE debe bajar tipos con fuerza.
- Escenario Central - Soft Landing:** Tanto EE.UU. como Europa entran en recesión técnica, el ciclo de bajadas de tipos se da con igual intensidad en ambas regiones, manteniendo un equilibrio entre ambas divisas.
- Escenario Optimista - Los 20 Rugientes:** La innovación en IA se transmite al resto del merado, no tan solo a las "7 magníficas", se monetizan las inversiones y otras temáticas de inversión como la "computación cuántica" entran en escena alimentado un escenario de innovación tecnológica importante que envía a los índices a máximos, principalmente en empresas de calidad y tecnológicas. En este escenario la FED sitúa su objetivo de inflación en el 3% que le permite mantenerse a la espera sin subir tipos. En este escenario la inflación se mantiene estable, los precios de la energía combinado con aumentos de productividad y que China vuelve a exportar deflación.
- Escenarios de Riesgo - Sobre calentamiento/Reflación:** En este escenario la inflación vuelve a repuntar y volvemos a unos bancos centrales en modo restrictivo con nuevas subidas de tipos de interés. Se corre el riesgo que estas subidas de tipos provoquen un aterrizaje brusco en la economía. La curva de tipos en los EE.UU. repunta por encima del 5%. Esta situación finalmente lleva a un aterrizaje brusco en la economía global. En Europa igualmente llega esta ola inflacionista
- Escenarios de Riesgo - Aterrizaje Brusco:** Existen diferentes eventos económicos que pueden desembocar en un aterrizaje brusco de la economía, estos eventos vendrían desde el sector inmobiliario; desde el sector financiero; o por una crisis de deuda soberana ya sean en los EE.UU. o en algún país europeo. Un repunte en la inflación y en los tipos de interés podría provocar una crisis en la banca regional similar a la sucedida en la primera mitad del 2024 o bien un pinchazo en el precio de los inmuebles. Ambas casuísticas podría provocar un contagio al sector financiero que restrinja el crédito y se contagie a la economía real. EL alto nivel de endeudamiento limita la capacidad de los bancos centrales de inyectar liquidez de forma ilimitada.
- Escenarios de Riesgo - Stagflación/Escenario Años 70:** Vemos una segunda ola inflacionaria similar a lo sucedido en los años 70 primero con la crisis del petróleo y posteriormente con revolución islamista en Irán que provocó la crisis de los rehenes y otra subida del precio del petróleo. En un mundo ya con problemas de crecimiento, el escenario desemboca en una situación de stagflación. Esta situación creemos que vendría provocada por algún evento geopolítico o por un agravamiento en las relaciones entre los dos grandes bloques existentes que vuelvan a tensar las cadenas de suministros que disparen los precios de materias primas y de energía.

			Escenario Central	Escenario Central	Escenario Optimista	Escenario de Riesgo	Escenario de Riesgo	Escenario de Riesgo
			"NO LANDING"	"SOFT LANDING"	Los 20 Rugientes	Sobre calentamiento	Aterrizaje Brusco	Tormenta de Tipos - Stagflación
PROBABILIDAD ESCENARIO			ALTA	MEDIA	MEDIA	MEDIA	MEDIA-BAJA	BAJA
Divisa	Cierre 2024	Precio Actual						
EUR/USD	1,0354	1,1734	1,0000	1,0500	1,0000	1,0500	0,9000	0,8500
% Impacto precio			-14,78%	-10,52%	-14,78%	-10,52%	-23,30%	-27,56%
Mercado Monetario								
EURIBOR EUR 12M	2,46	2,19	2,50	1,50	4,00	4,50	1,00	5,50
Impacto precio			0,31	-0,69	1,81	2,31	-1,19	3,31
LIBOR USD 12M	4,14	3,61	4,18	3,50	5,00	6,00	2,50	6,50
Impacto precio			0,57	-0,11	1,39	2,39	-1,11	2,89
Renta Fija								
Bono 10A. Alem.	2,37	2,71	2,25	1,50	3,00	4,00	1,25	5,00
Impacto precio			-0,46	-1,21	0,29	1,29	-1,46	2,29
Bono 10A. EEUU	4,57	4,15	4,50	3,50	5,00	6,00	3,00	6,50
Impacto precio			0,35	-0,65	0,85	1,85	-1,15	2,35
Renta Variable								
EuroStoxx 50	4.895,98	5.529,96	5.300	5.000	5.600	4.100	4.000	3.800
% Impacto precio			-4,16%	-9,58%	1,27%	-25,86%	-27,67%	-31,28%
Stoxx 600	507,62	558,18	540	505	590	420	400	360
% Impacto precio			-3,26%	-9,53%	5,70%	-24,76%	-28,34%	-35,50%
S&P 500	5.881,63	6.688,46	6.400	6.000	7.000	4.800	4.500	4.000
% Impacto precio			-4,31%	-10,29%	4,66%	-28,23%	-32,72%	-40,20%
World Index	3.707,84	4.306,70	4.000	3.800	4.200	2.650	2.650	2.500
% Impacto precio			-7,12%	-11,77%	-2,48%	-38,47%	-38,47%	-41,95%
Materias primas								
Petróleo (BRENT)	74,64 USD	67,02 USD	75,00 USD	70,00 USD	85,00 USD	60,00 USD	50,00 USD	125,00 USD
% Impacto precio			11,91%	4,45%	26,83%	-10,47%	-25,40%	86,51%
Oro (USD/Onza)	2.624,50 USD	3.858,96 USD	2.600 USD	2.600 USD	2.600 USD	2.000 USD	3.000 USD	3.500 USD
% Impacto precio			-32,62%	-32,62%	-32,62%	-48,17%	-22,26%	-9,30%



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)	4,00	4,25
AREA	BOE OFFICIAL RATE	
BOE (REINO UNIDO)	4,00	
AREA	POLICY BALANCE RATE	
BOJ (JAPAN)	0,50	

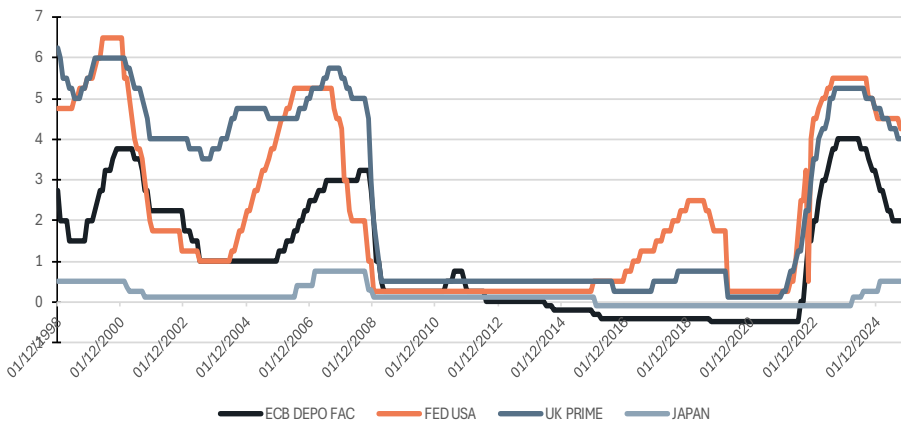
Spreads de Crédito.

Spreads de Crédito Corp.	30/09/2025	31/12/2024	+/- (PB)
CDS Europa Inv Grade	55,92	57,65	-1,73
CDS Europa HY	262,03	313,06	-51,02
CDS USA Inv Grade	51,49	49,84	1,65
CDS USA HY	2,56	2,92	-0,36
CDS Fin Senior	60,44	63,78	-3,35
CDS Fin Subordinado	103,71	122,65	-18,94
CDS Emerging Mkts.	145,37	172,52	-27,15

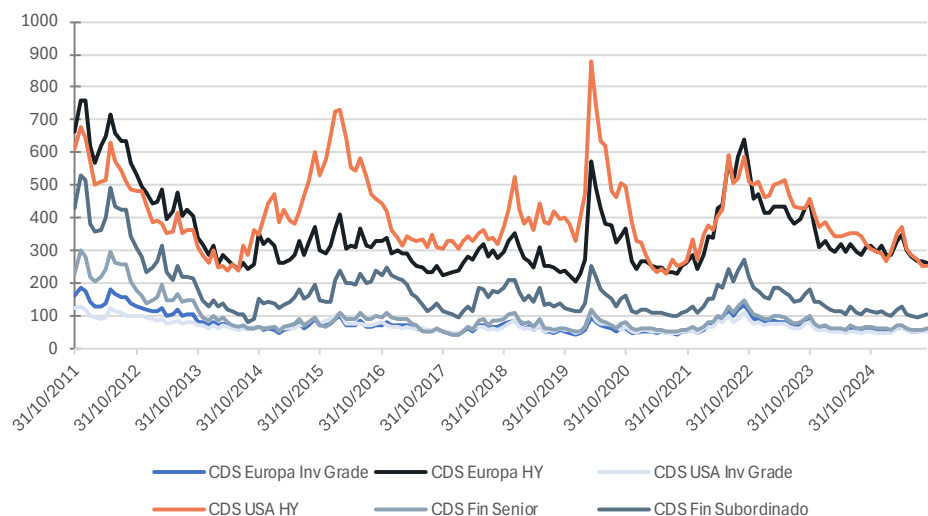
Mercado Monetario.

Divisas/EUR	30/09/2025	31/12/2024	+/-
DOLAR	1,1734	1,0354	13,33%
YEN JAPONES	173,5300	162,7800	6,60%
FRANCO SUIZO	0,9345	0,9401	-0,59%
LIBRA ESTERLINA	0,8727	0,8275	5,47%
Tipos Cortos	30/09/2025	31/12/2024	+/- P.B.
USA 3m	3,82%	4,17%	-35,34
USA 12m	3,61%	4,14%	-52,85
EURO 3m	2,03%	2,71%	-68,20
EURO 6m	2,10%	2,57%	-47,20
Tipos Largos	30/09/2025	31/12/2024	+/- P.B.
USA	4,15%	4,57%	-41,87
Alemania	2,71%	2,37%	34,40
España	3,26%	3,06%	19,60
Italia	3,53%	3,52%	1,20
Grecia	3,38%	3,22%	16,30
Portugal	3,12%	2,85%	26,90

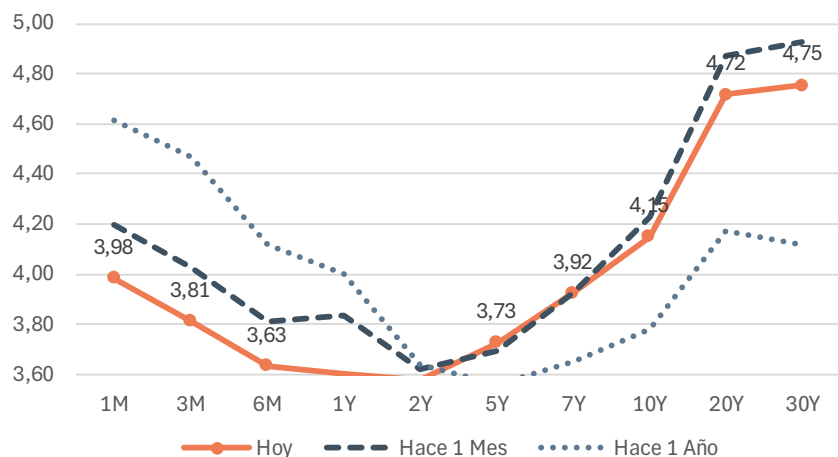
Evolución de Tipos Oficiales.



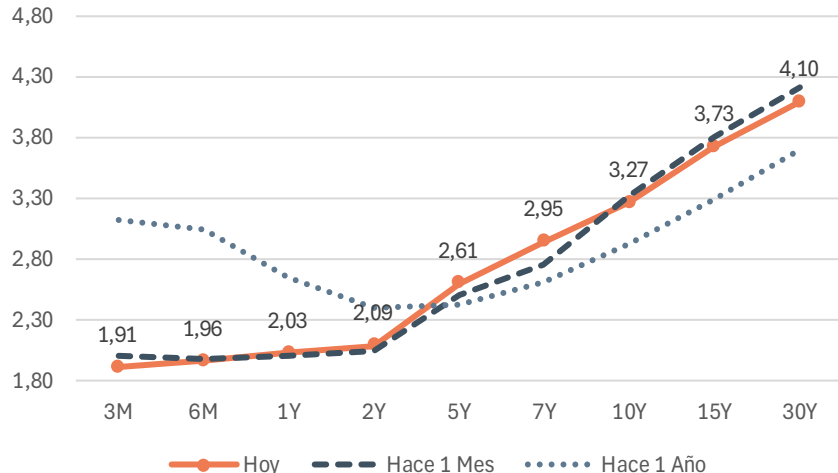
Spreads de Crédito.



Curva de Tipos - EEUU.



Curva de Tipos - ESPAÑA.



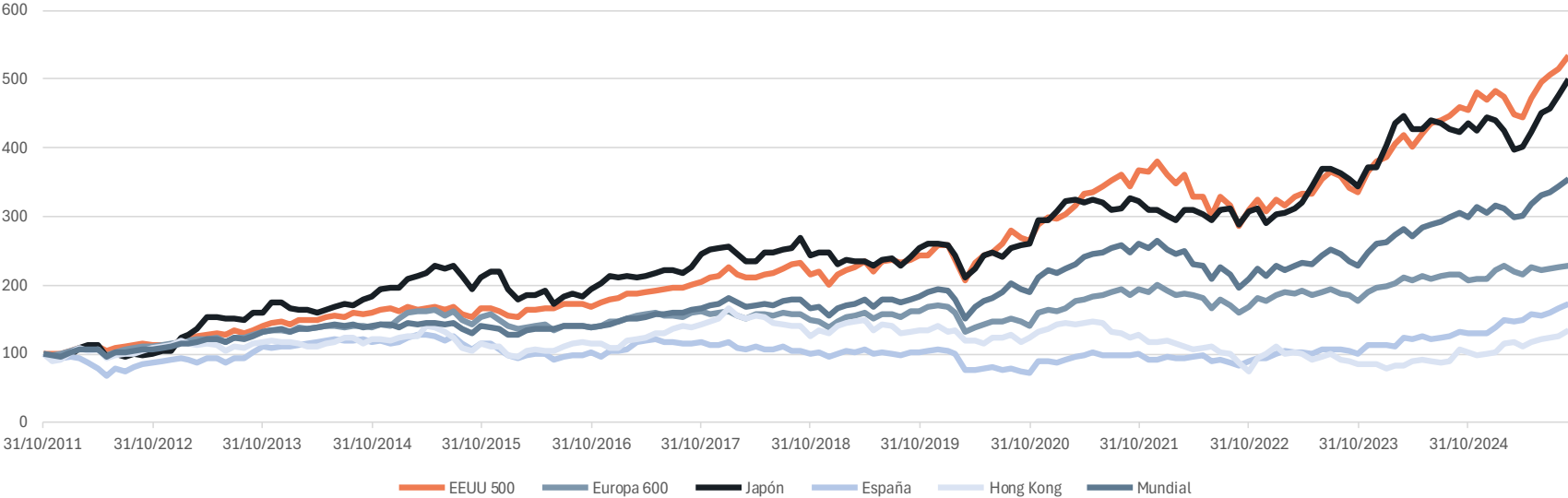


Renta Variable

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	15.589,30	33,46%	3,61%	33,04%	10,76%	12,92	13,44	8,85	3,50
	Europa	5.624,78	12,95%	3,33%	13,18%	5,30%	17,30	16,94	12,32	2,79
	Alemania	24.363,94	19,95%	-0,09%	27,53%	1,21%	20,17	17,71	9,62	2,42
	Francia	7.967,11	6,98%	2,49%	5,16%	3,15%	17,28	17,05	12,30	3,27
	Italia	43.211,72	26,44%	1,25%	27,79%	8,26%	12,59	13,56	8,48	4,48
	Reino Unido	9.488,10	14,41%	1,78%	14,26%	7,74%	14,37	14,37	8,49	3,17
	Europa 600	570,04	9,96%	1,46%	9,73%	4,88%	16,48	16,20	10,89	3,11
EEUU	Industriales	46.694,97	9,06%	1,87%	11,30%	5,15%	24,24	23,01	15,44	1,59
	Tecnología	24.978,56	17,46%	5,40%	26,15%	10,11%	37,27	31,34	20,98	0,64
	EEUU 500	6.740,28	13,72%	3,53%	18,33%	8,19%	28,04	25,50	17,16	1,15
Japón	Japón	47.950,88	12,63%	5,18%	21,91%	21,13%	21,39	22,61	12,57	1,58
Emergentes	Hong Kong	26.957,77	33,88%	7,09%	28,82%	11,64%	13,21	13,12	11,45	2,93
	China	3.882,78	15,84%	0,64%	19,15%	11,16%	19,16	15,30	16,26	2,37
	India	82.051,48	5,01%	2,22%	1,24%	-1,67%	23,63	23,01	14,89	1,31
	Mexico	3.747,66	26,23%	7,03%	15,83%	5,50%	15,40	13,57	7,15	4,14
	Brasil	143.608,08	21,58%	3,40%	8,78%	2,95%	9,47	9,17	5,44	5,95
	Emergentes	1.372,25	25,16%	6,96%	15,92%	11,91%	16,70	15,69	10,87	2,32
Global	Índice Mundial	4.351,88	16,15%	3,09%	18,30%	7,85%	24,26	22,49	14,88	1,62

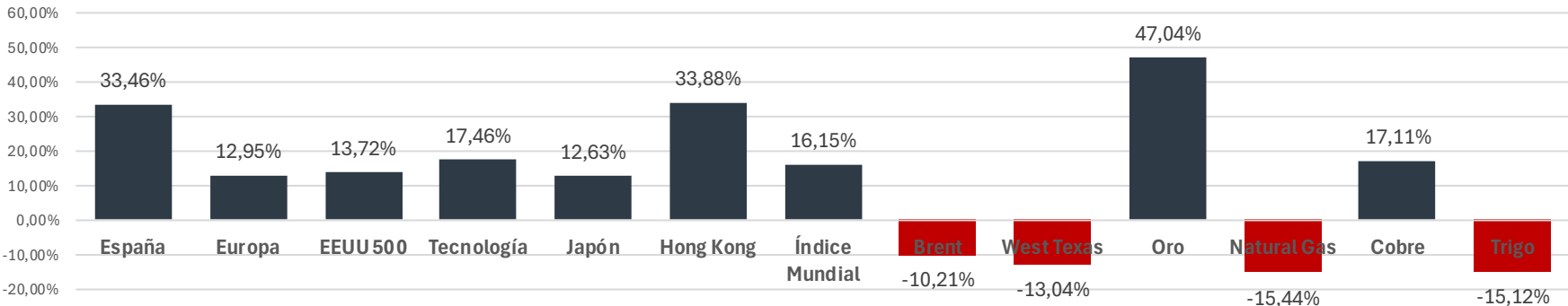
Principales índices de Renta Variable.



Commodities.

Commodity	30/09/2025	31/12/2024	+/-	Commodity	30/09/2025	31/12/2024	+/-
Brent	67,02	74,64	-10,21%	Natural Gas	3,303	3,906	-15,44%
West Texas	62,37	71,72	-13,04%	Cobre	10268,5	8768	17,11%
Oro	3858,96	2624,5	47,04%	Trigo	508	598,5	-15,12%

Rentabilidad por Activos.





2. Carteras Modelo de Fondos

- Cartera 100% Renta Variable.
- Cartera 75% Renta Variable.
- Cartera 50% Renta Variable.
- Cartera 35% Renta Variable.
- Cartera 15% Renta Variable.
- Cartera Renta Fija.



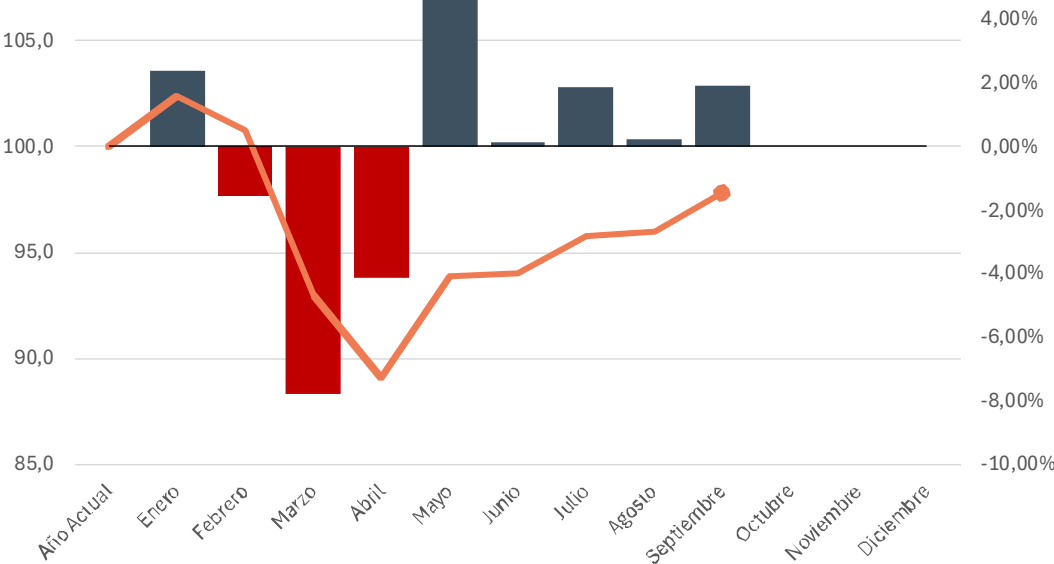


Cartera Modelo Fondos - 100% RV

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.

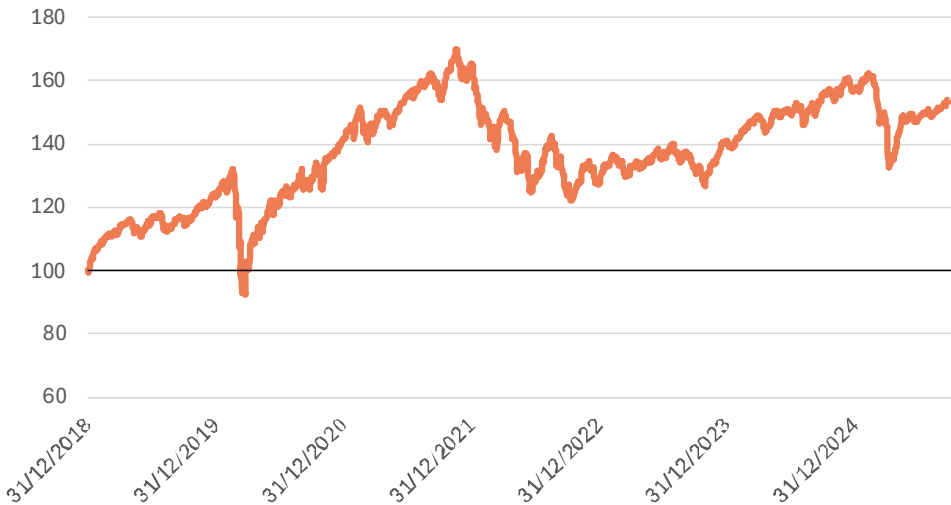
Año Actual	Rentabilidad
Enero	2,37%
Febrero	-1,54%
Marzo	-7,77%
Abril	-4,14%
Mayo	5,37%
Junio	0,11%
Julio	1,88%
Agosto	0,21%
Septiembre	1,90%
Octubre	
Noviembre	
Diciembre	
Rentabilidad Total	-2,22%
Volatilidad Anualizada	8,59%

Rentabilidad acumulada 2025.

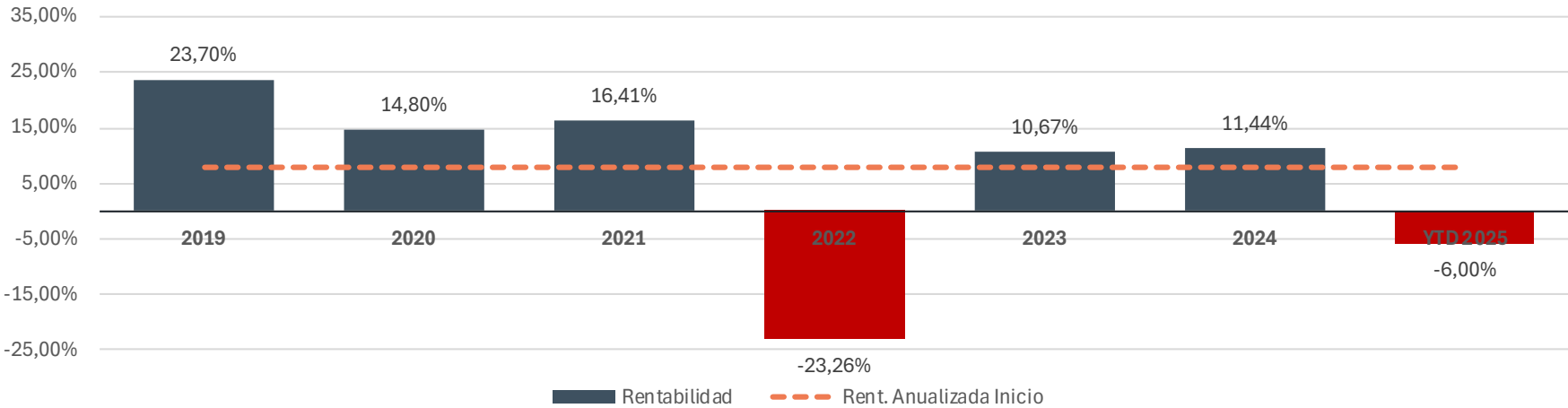


Año	Rentabilidad
2019	23,70%
2020	14,80%
2021	16,41%
2022	-23,26%
2023	10,67%
2024	11,44%
YTD 2025	-2,22%
Rent. Anualizada Inicio	6,50%

Rentabilidad acumulada desde inicio.



Rentabilidad Anual desde Inicio.



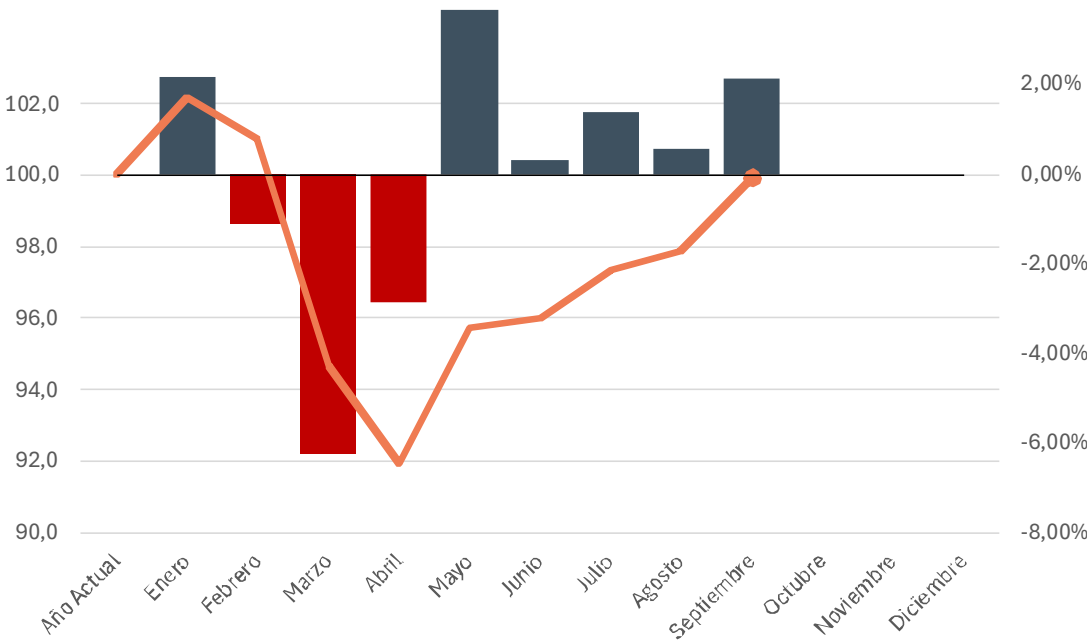


Cartera Modelo Fondos - 75% RV

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

Año Actual	Rentabilidad
Enero	2,14%
Febrero	-1,14%
Marzo	-6,26%
Abril	-2,86%
Mayo	4,09%
Junio	0,32%
Julio	1,38%
Agosto	0,56%
Septiembre	2,11%
Octubre	
Noviembre	
Diciembre	
Rentabilidad Total	-0,06%
Volatilidad Anualizada	7,01%

Rentabilidad acumulada 2025.

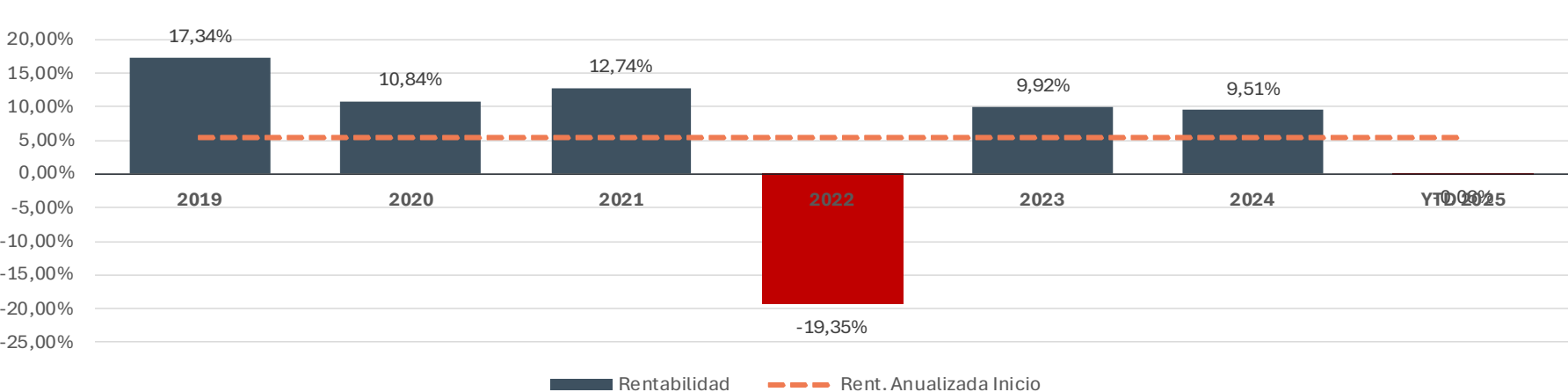


Año	Rentabilidad
2019	17,34%
2020	10,84%
2021	12,74%
2022	-19,35%
2023	9,92%
2024	9,51%
YTD 2025	-0,06%
Rent. Anualizada Inicio	5,36%

Rentabilidad acumulada desde inicio.



Rentabilidad Anual desde Inicio.



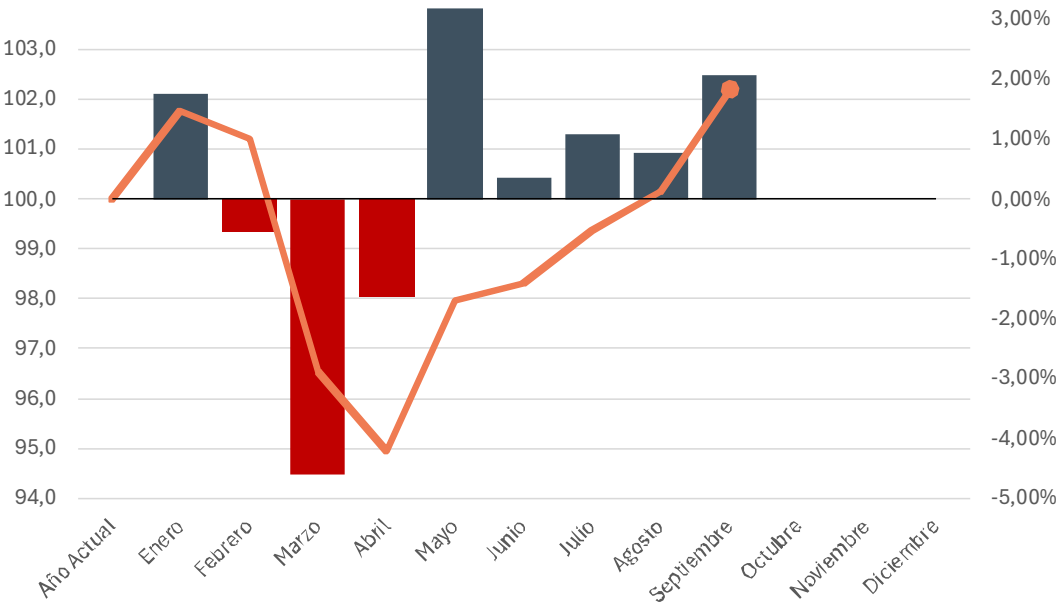


Cartera Modelo Fondos - 50% RV

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

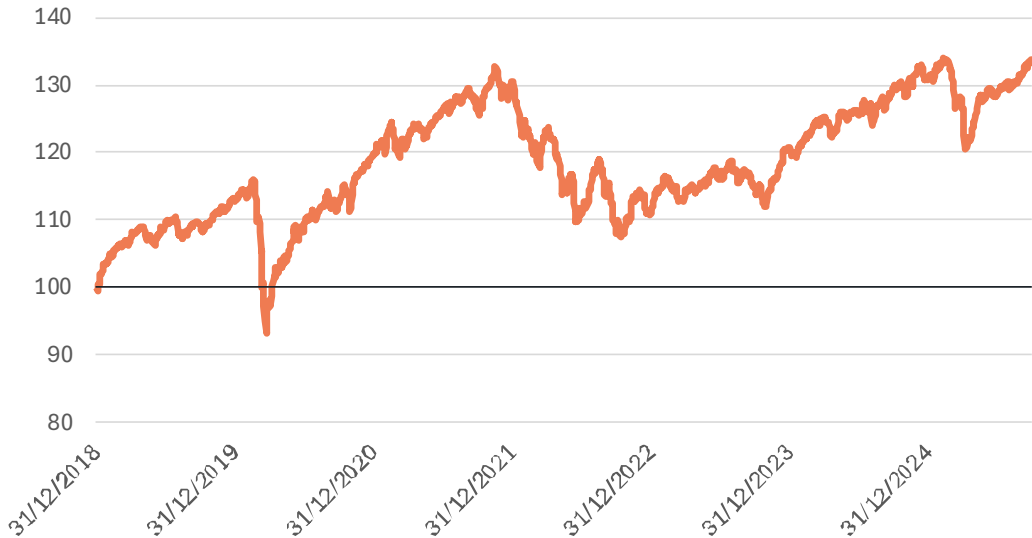
Año Actual	Rentabilidad
Enero	1,76%
Febrero	-0,56%
Marzo	-4,61%
Abril	-1,63%
Mayo	3,17%
Junio	0,36%
Julio	1,07%
Agosto	0,78%
Septiembre	2,07%
Octubre	
Noviembre	
Diciembre	
Rentabilidad Total	2,20%
Volatilidad Anualizada	5,07%

Rentabilidad acumulada 2025.

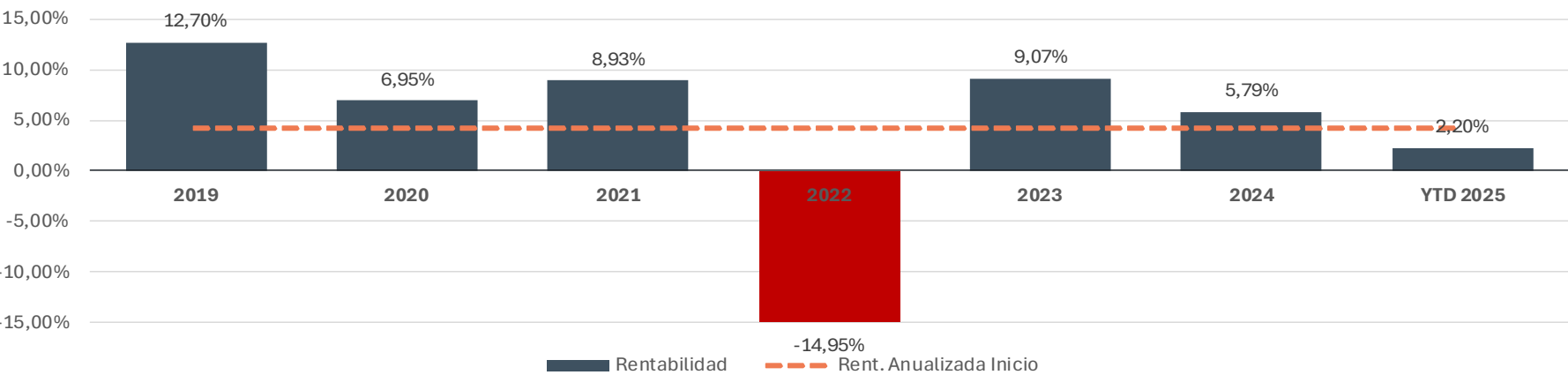


Año	Rentabilidad
2019	12,70%
2020	6,95%
2021	8,93%
2022	-14,95%
2023	9,07%
2024	5,79%
YTD 2025	2,20%
Rent. Anualizada Inicio	4,16%

Rentabilidad acumulada desde inicio.



Rentabilidad Anual desde Inicio.



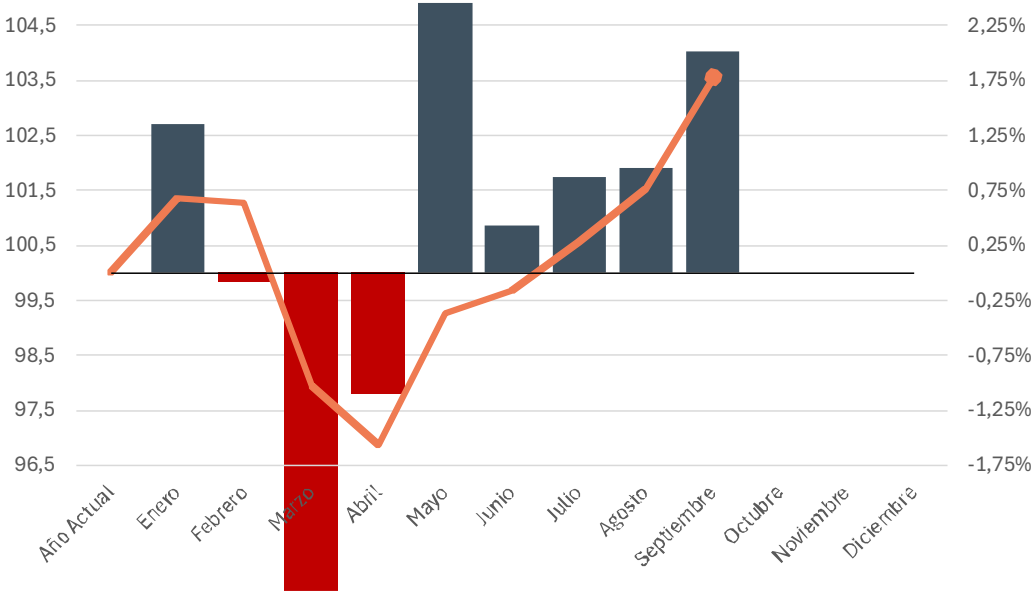


Cartera Modelo Fondos - 35% RV

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

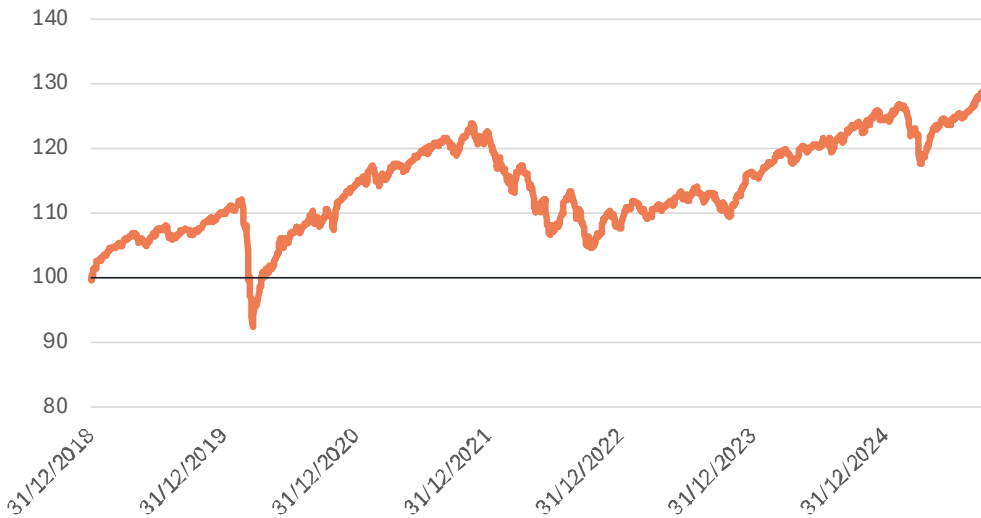
Año Actual	Rentabilidad
Enero	1,36%
Febrero	-0,07%
Marzo	-3,29%
Abril	-1,10%
Mayo	2,46%
Junio	0,43%
Julio	0,88%
Agosto	0,95%
Septiembre	2,01%
Octubre	
Noviembre	
Diciembre	
Rentabilidad Total	3,56%
Volatilidad Anualizada	3,85%

Rentabilidad acumulada 2025.

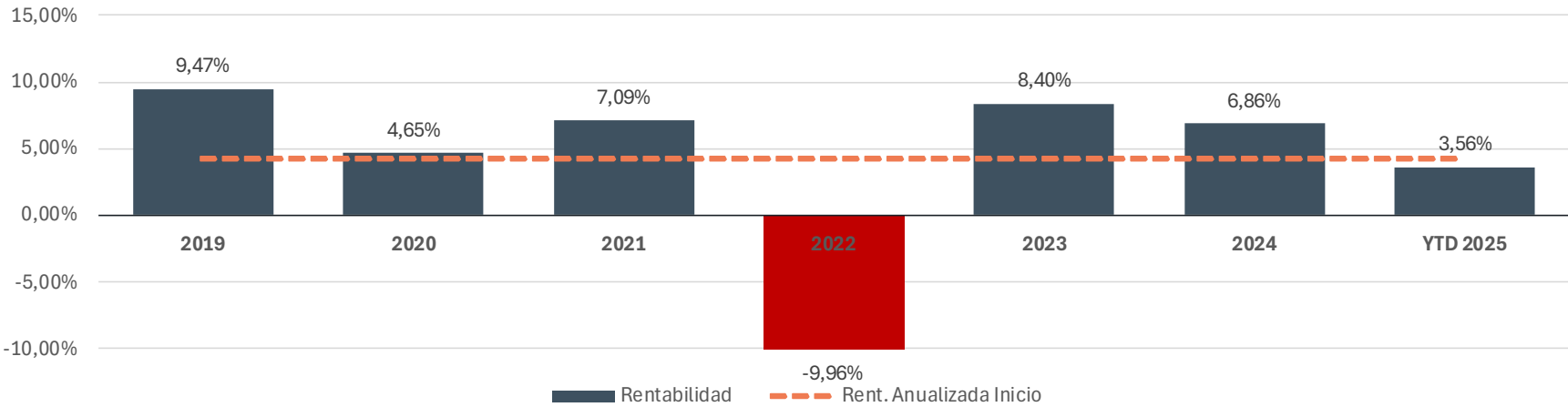


Año	Rentabilidad
2019	9,47%
2020	4,65%
2021	7,09%
2022	-9,96%
2023	8,40%
2024	6,86%
YTD 2025	3,56%
Rent. Anualizada Inicio	4,26%

Rentabilidad acumulada desde inicio.



Rentabilidad Anual desde Inicio.



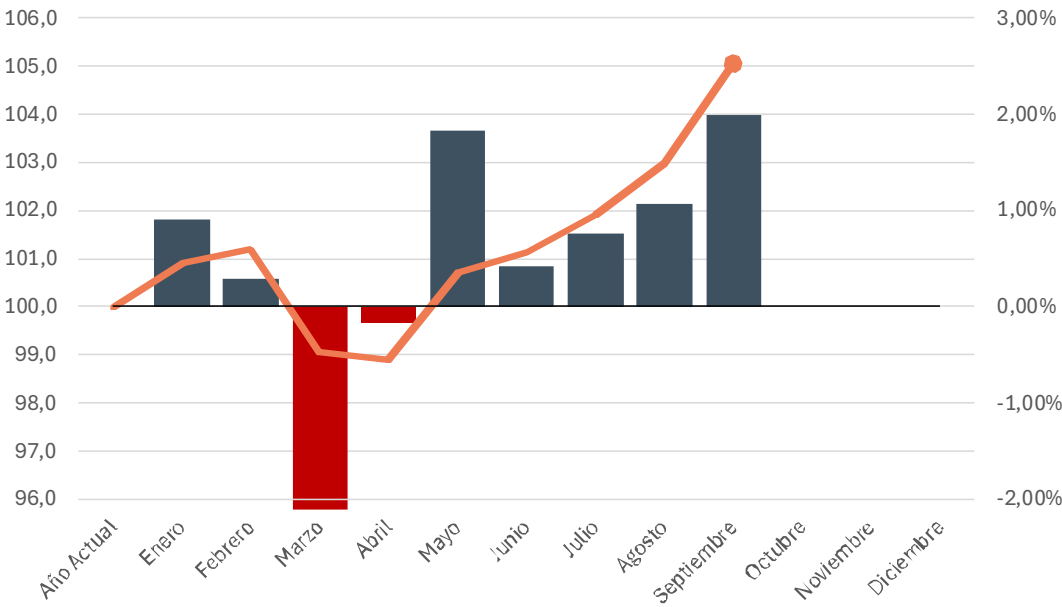


Cartera Modelo Fondos - 15% RV

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

Año Actual	Rentabilidad
Enero	0,90%
Febrero	0,29%
Marzo	-2,11%
Abril	-0,16%
Mayo	1,83%
Junio	0,43%
Julio	0,77%
Agosto	1,07%
Septiembre	2,00%
Octubre	
Noviembre	
Diciembre	
Rentabilidad Total	5,05%
Volatilidad Anualizada	2,66%

Rentabilidad acumulada 2025.

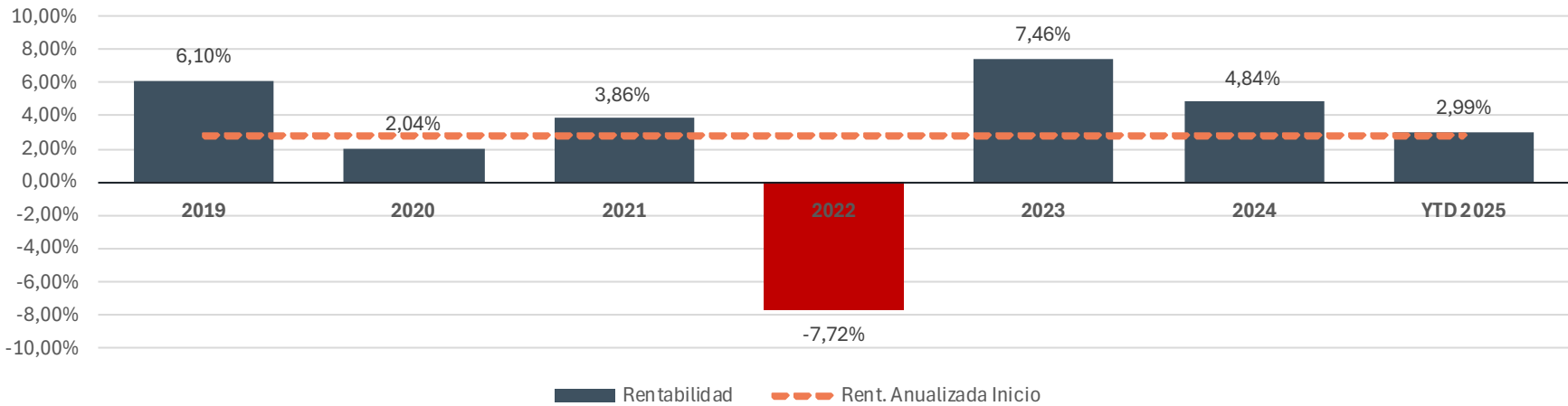


Año	Rentabilidad
2019	6,10%
2020	2,04%
2021	3,86%
2022	-7,72%
2023	7,46%
2024	4,84%
YTD 2025	5,05%
Rent. Anualizada Inicio	3,09%

Rentabilidad acumulada desde inicio.



Rentabilidad Anual desde Inicio.



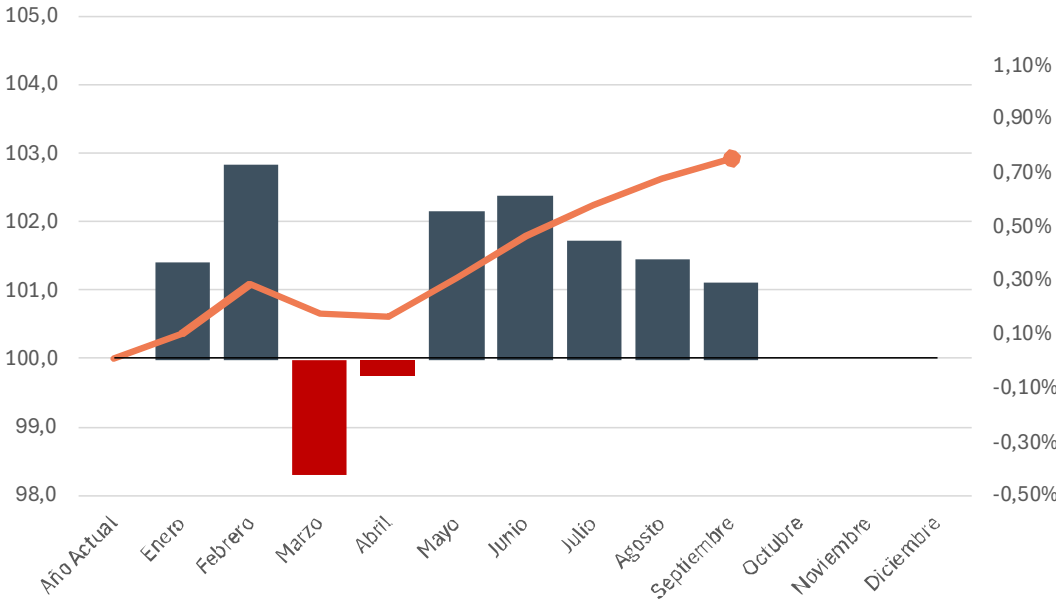


Cartera Modelo Fondos - 100% RF

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.

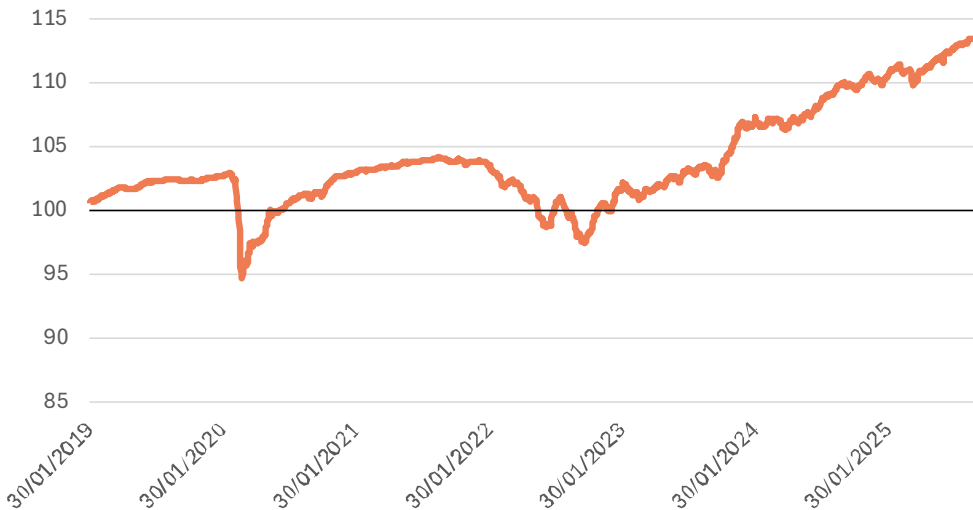
Año Actual	Rentabilidad
Enero	0,36%
Febrero	0,73%
Marzo	-0,43%
Abril	-0,05%
Mayo	0,56%
Junio	0,61%
Julio	0,45%
Agosto	0,38%
Septiembre	0,29%
Octubre	
Noviembre	
Diciembre	
Rentabilidad Total	2,93%
Volatilidad Anualizada	1,41%

Rentabilidad acumulada 2025.

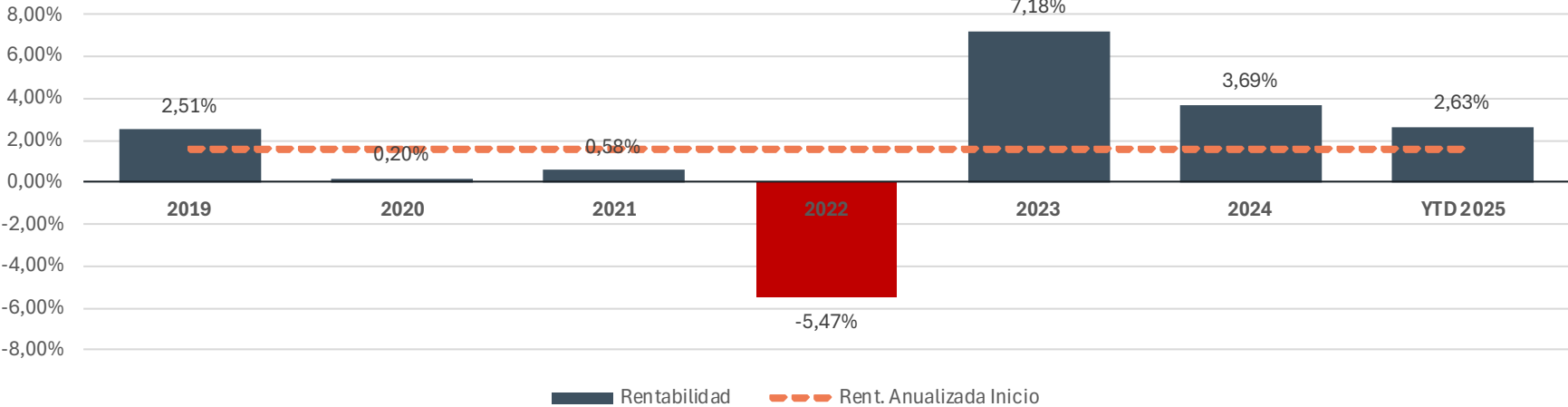


Año	Rentabilidad
2019	2,51%
2020	0,20%
2021	0,58%
2022	-5,47%
2023	7,18%
2024	3,69%
YTD 2025	2,93%
Rent. Anualizada Inicio	1,65%

Rentabilidad acumulada desde inicio.



Rentabilidad Anual desde Inicio.





3. Vehículos Asesorados.

- Vehículos Asesorados.



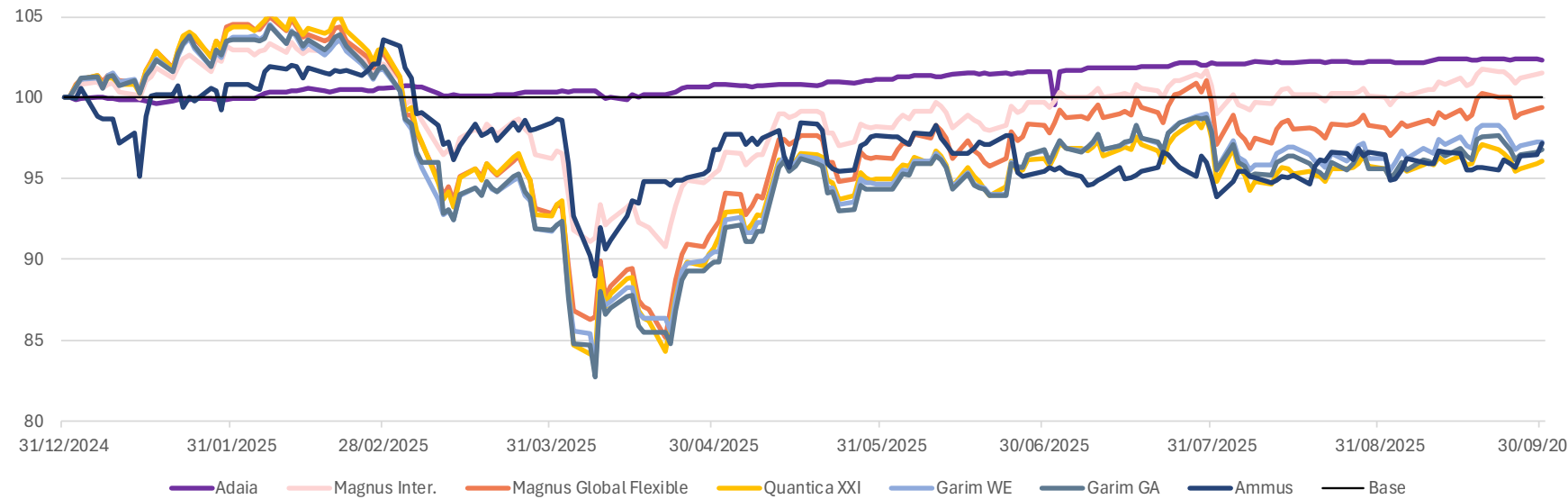


Vehículos Asesorados.

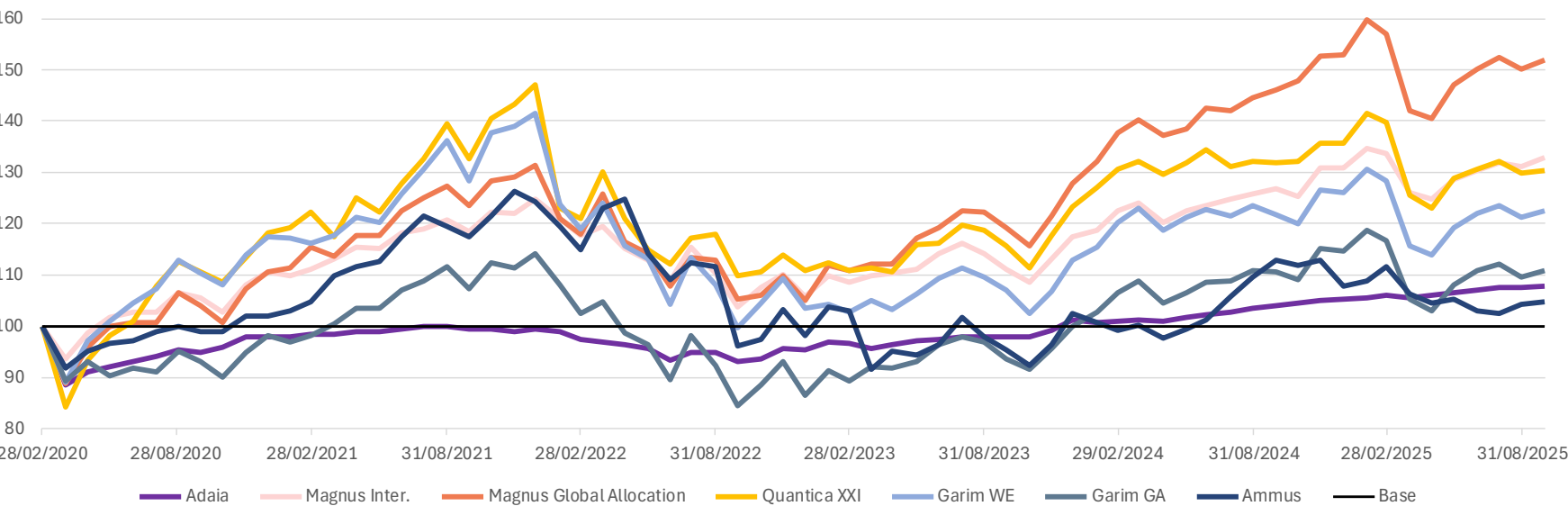
Resumen Rentabilidad Vehículos.

Vehículo	ISIN	Categoría	Precio	YTD %	MTD%	Ult. 12m Ret%	Ult. 3m Ret%
Adaia Inversiones SICAV	ES0110192038	Renta Fija Global	10,24	2,43%	0,23%	3,17%	0,72%
Magnus International Allocation	ES0126969007	Mixto Global	12,72	1,52%	1,44%	6,60%	2,59%
Magnus Global Flexible	ES0175917030	Renta Variable Global	1,88	-0,62%	1,13%	4,75%	1,69%
Quantica XXI	ES0145845030	Renta Variable Global	6,77	-3,92%	0,37%	-0,58%	0,28%
Garim World Equity	LU0673562095	Renta Variable Global	1.737,79	-2,72%	1,10%	3,57%	2,38%
Garim Global Allocation	LU0981835407	Renta Variable Global	937,73	-3,21%	1,23%	3,05%	1,76%
Ammus Gestió SICAV	ES0109203010	Renta Variable REITs	10,79	-2,84%	0,52%	-6,87%	1,54%

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.

