

Valor Liquidativo: 7,97€

Rentabilidad: -24,6%

Activos: 4,8 millones €



Datos Generales del FI

Comisión de Gestión: 1,00%

Entidad Gestora: Muza Gestión de Activos SGIIC

ISIN: ES0184893008

Comisión de Depositaria: 0,07%

Entidad Depositaria: Santander Securities Services

Liquidez: Diaria

Comisión de Éxito: 9,00% s/ Resultados

Gestor: Luis Urquijo

Auditor: PwC

Resumen de cartera

MUZA FI cerró el mes de mayo con una bajada del 0,66%, siendo la rentabilidad acumulada en el conjunto del año del -24,6%. Estamos actualmente invertidos en 48 compañías, con un nivel de inversión del 91,9%. En términos de rendimiento mensual, han destacado en su comportamiento **Befesa** e **Indra** como mayor contribuidor y detractor, respectivamente.

En cuanto a rotación de cartera, hemos desinvertido totalmente en **Flow Traders** para iniciar una posición en **Flatex** (broker online líder en Europa) y **CAF** (habíamos desinvertido totalmente hace unos meses). En paralelo, hemos incrementando peso en **Fairfax India**, **Almirall**, **ISUR**, **CAF**, **CIE**, **Caixabank**, **Applus** y **ArcelorMittal**.

En líneas generales, seguimos viendo que muchas de nuestras compañías, que de una u otra manera tienen una elevada exposición al ciclo de la economía, siguen rezagadas en la recuperación de sus respectivas valoraciones. Dicho lo cual, durante las últimas y primeras sesiones de mayo y junio, respectivamente, los mercados están recogiendo con optimismo el proceso de desescalada y el fin del confinamiento de muchas economías.

Todos los datos apuntan a que el impacto del COVID parece estar relativamente neutralizado en Europa y previsiblemente esta será la tónica que nos acompañe, por lo menos, hasta el próximo otoño. Por supuesto, habrá que seguir el patrón de comportamiento del virus en el hemisferio sur ahora que se aproximan a los meses de invierno.

El efecto anímico que dicho control de la pandemia está produciendo —que se traduce en una cierta vuelta a la normalidad—, junto con la fuerte inyección de liquidez proveniente de los Bancos Centrales con sus distintos programas de intervención, ha hecho que las volatilidades se disipen y que, poco a poco, vayamos saliendo del fuerte episodio de colapso vivido durante el mes de marzo.

Nuestra percepción, a riesgo de equivocarnos con los movimientos de mercado, es que vamos a seguir con un tono de razonable recuperación en las próximas semanas, quizás hasta que comencemos el periodo de presentación de resultados del segundo trimestre del 2020 que, a buen seguro, será el que recoja el impacto más severo del parón económico provocado por los confinamientos.

En general, los mercados ya descuentan un año perdido para muchas compañías y quizás la única incógnita ahora es en qué medida esta segunda mitad de año que acabamos de iniciar, va a ser capaz de contrarrestar parte del crecimiento perdido durante el segundo trimestre. China, que nos lleva un par de meses de ventaja, está mostrando ya síntomas de normalización bastante alentadores, con sectores como el de automoción, recuperando niveles de ventas superiores a los del 2019.



Sectores más afectados, como el de turismo, parece que empiezan también a ver algo de luz y, aunque lentamente, las restricciones sobre la temporada de verano —al menos dentro de Europa— parece que se levantan, permitiendo la vuelta a ciertos niveles de actividad. En el caso particular de nuestra cartera, **TUI** ha recuperado cerca de un 75% de la cotización en estas últimas semanas. También, parece que el sector de automoción vuelve a una cierta normalidad tras haber pasado por el peor trimestre de su historia reciente en términos de caídas de ventas.

La visión que podamos tener a medio plazo y de cara ya al 2021 pasa ahora por entender cómo se van a gestionar los efectos más duraderos de esta crisis sanitaria. En concreto, nos referimos al déficit incremental que la caída del PIB va a generar en muchas economías —entre otras la española—, así como a los planes de incentivos y ayudas que se van a implementar desde Europa para impulsar las industrias más afectadas. Un elemento importante será también ver cómo de rápido se recupera el estado de ánimo de empresas y consumidores dentro de todo este contexto.

En cualquier caso, es aún pronto para poder evaluar todas estas variables. Muchas de las compañías con las que hablamos, no esperan recuperar los niveles de facturación del 2019 hasta el 2022 o incluso 2023, lo que implica un estado de ánimo todavía muy bajo. Entre tanto, creemos que nuestra labor está en seguir “re-balanceando” nuestras inversiones hacia aquellas compañías que por valoración siguen estando más rezagadas y presentan un atractivo razonable aún asumiendo una normalización de su cuenta de resultados algo por debajo de lo que venía siendo su actividad estos últimos años. En este sentido, seguimos encontrando compañías y valoraciones interesantes, en el segmento de pequeñas y medianas compañías, en los sectores de materias primas, recursos básicos y financiero. Os seguiremos actualizando nuestros movimientos en nuestras próximas cartas.

Muchas gracias

MUZA GESTIÓN



DISTRIBUCION DE CONTRIBUCION A LA RENTABILIDAD

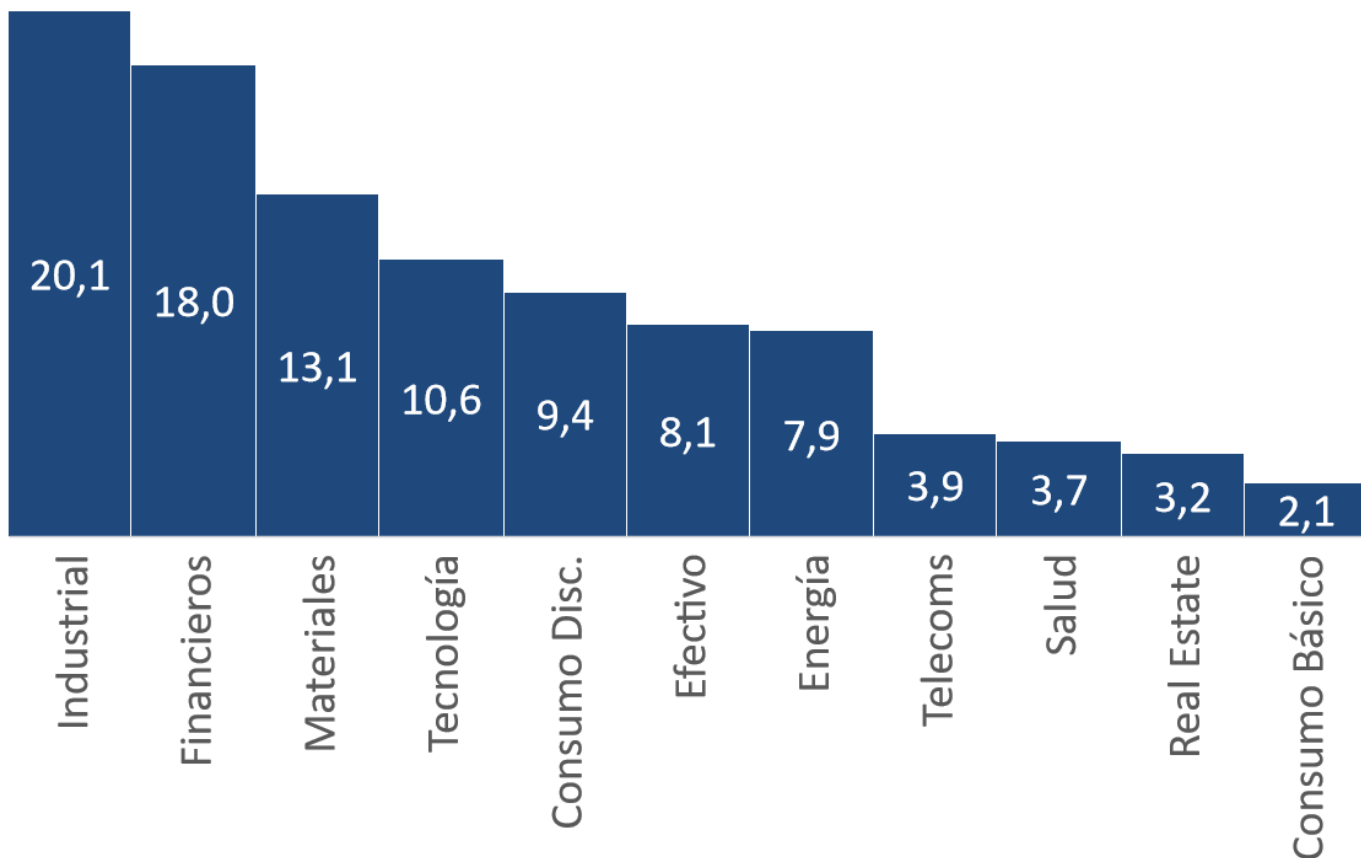
Contribuidores	Contribución	Detractores	Contribución
Befesa	0,51%	Indra	-0,66%
Global Dominion	0,49%	Quálitas	-0,44%
Gestamp	0,32%	ROVI	-0,29%
Sacyr	0,23%	Maire Tecnimont	-0,28%
TCM	0,23%	ArcelorMittal	-0,26%

RENTABILIDAD DE LA CARTERA A CIERRE MAYO 2020

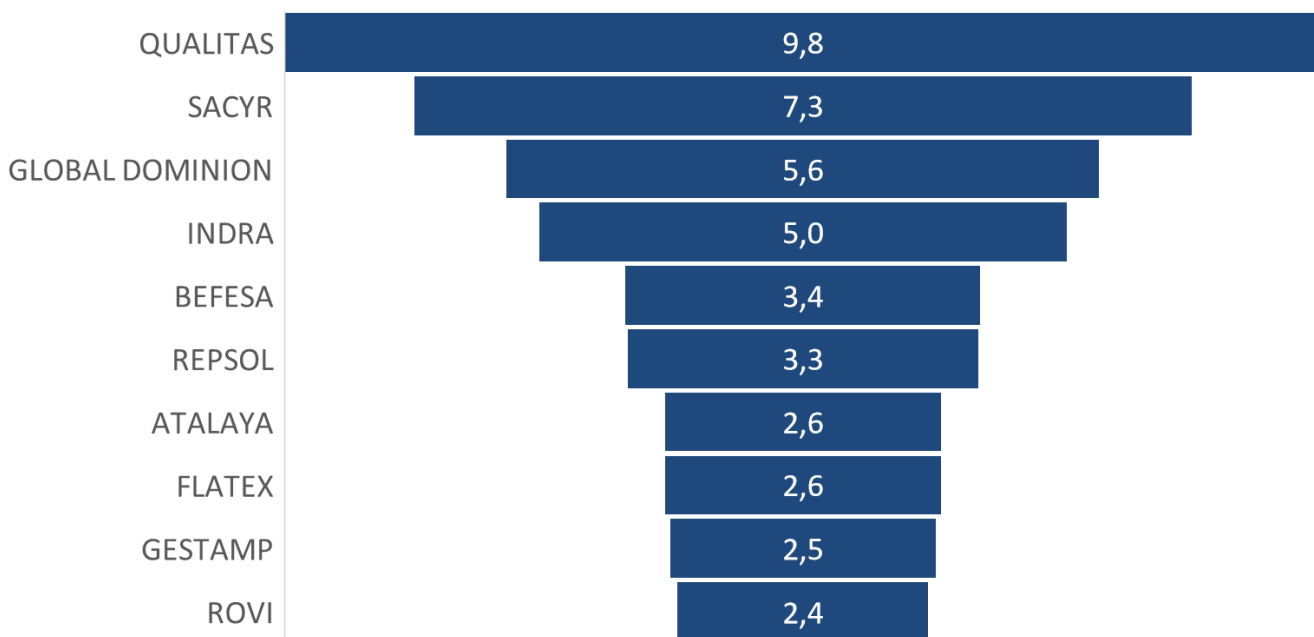
RENTABILIDAD EN EL PERIODO				
	MUZA FI	STOXX 600	STOXX 600 (D)	IBEX
2019*	5,99%	7,24%	8,04%	2,42%
2020**	-24,59%	-15,75%	-14,72%	-25,68%
<i>(D) Dividendos incluidos</i>				
<i>* Rentabilidad desde inicio (15/07/2019)</i>				
<i>** Rentabilidad hasta 29/05/2020</i>				



DISTRIBUCION SECTORIAL DE LA CARTERA (%) A CIERRE MAYO 2020



PRINCIPALES INVERSIONES (%) A CIERRE MAYO 2020



Esta presentación se ha preparado con un carácter exclusivamente informativo. Toda la información aquí incluida debe ser considerada confidencial y por lo tanto no debe ser compartida con ninguna otra persona o entidad distinta del destinatario sin el consentimiento expreso de Muza Gestión de Activos, SGIIC. Los resultados históricos aquí contenidos no son garantía de resultados futuros. El inversor y/o sus asesores deben considerar cualquier tipo de aspecto legal, impositivo y contable que pueda afectar a la tipología de inversión contenida en esta presentación. Este documento no constituye ningún tipo de oferta de venta de acciones. Alguna de las afirmaciones contenidas en esta presentación constituyen "perspectivas futuras". En concreto cualquier afirmación expresa o implícita relativa a "eventos futuros" o "expectativas" deben ser consideradas como perspectivas futuras. Cualquier afirmación, expresa o implícita relativa a "perspectivas futuras" podrá ser incorrecta y cualquier evento relativo a las mencionadas perspectivas futuras podría no comportarse como en este documento se anticipa.