

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Nº Registro CNMV: 00425

Gestora: MUZA GESTION DE ACTIVOS, S.G.I.I.C., S.A.

Depositario: BANCO DE SABADELL, S.A.

Grupo Gestora: No Disponible

Grupo Depositario: BANCO DE SABADELL, S.A.

Auditor: PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, S.L.

Rating del depositario: BBB (Standard & Poor's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.muzagestion.com.

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección: Calle Castelló, 128 9 - 28006 Madrid. Teléfono: 911634812

Correo electrónico: info@muzagestion.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902.149.200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN DE LA SICAV

Fecha de registro: 05/03/1999

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Vocación Inversora: Global. Perfil de Riesgo: 6, en una escala del 1 al 7.

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

La SICAV podrá invertir hasta el 10% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. Se podrá invertir, de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable, renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente, sin predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo, pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija se incluyen depósitos e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos. No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% de la exposición total. Podrán incluso tomarse posiciones cortas para aprovechar una eventual tendencia bajista en algún mercado. La SICAV no tiene ningún índice de referencia en su gestión. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de derivados es el importe del patrimonio neto.

Operativa en instrumentos derivados

La IIC ha realizado operaciones en instrumentos derivados con la finalidad de inversión para gestionar de un modo más eficaz la cartera. La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método de compromiso. Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación: EUR

2. Datos económicos

2.1 Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco.

	Período actual	Período anterior
Nº de acciones en circulación	4.382.841,00	4.611.093,00
Nº de accionistas	322	335
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)		

	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Período del informe	117.037	26,7031	20,4995	36,3530
2019	163.370	35,4297	29,9636	35,4612
2018	135.389	29,9641	29,3417	38,7805
2017	152.077	36,3821	30,4900	36,6280

Comisión de gestión						Base de cálculo	Sistema de imputación
% efectivamente cobrado							
Período			Acumulada				
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
0,50	0,00	0,50	0,50	0,00	0,50	Patrimonio	

Comisión de depositario			Base de cálculo
% efectivamente cobrado			
Período	Acumulada		
0,03	0,03		Patrimonio

	Período actual	Período anterior	Año actual	Año t-1
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,26	0,00	0,58
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,07	-0,01	-0,07	-0,03

2.2 Comportamiento de la sociedad

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco.

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado año t actual	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
-24,63	17,98	-36,12	7,82	-1,57	18,24	-17,64	19,32	

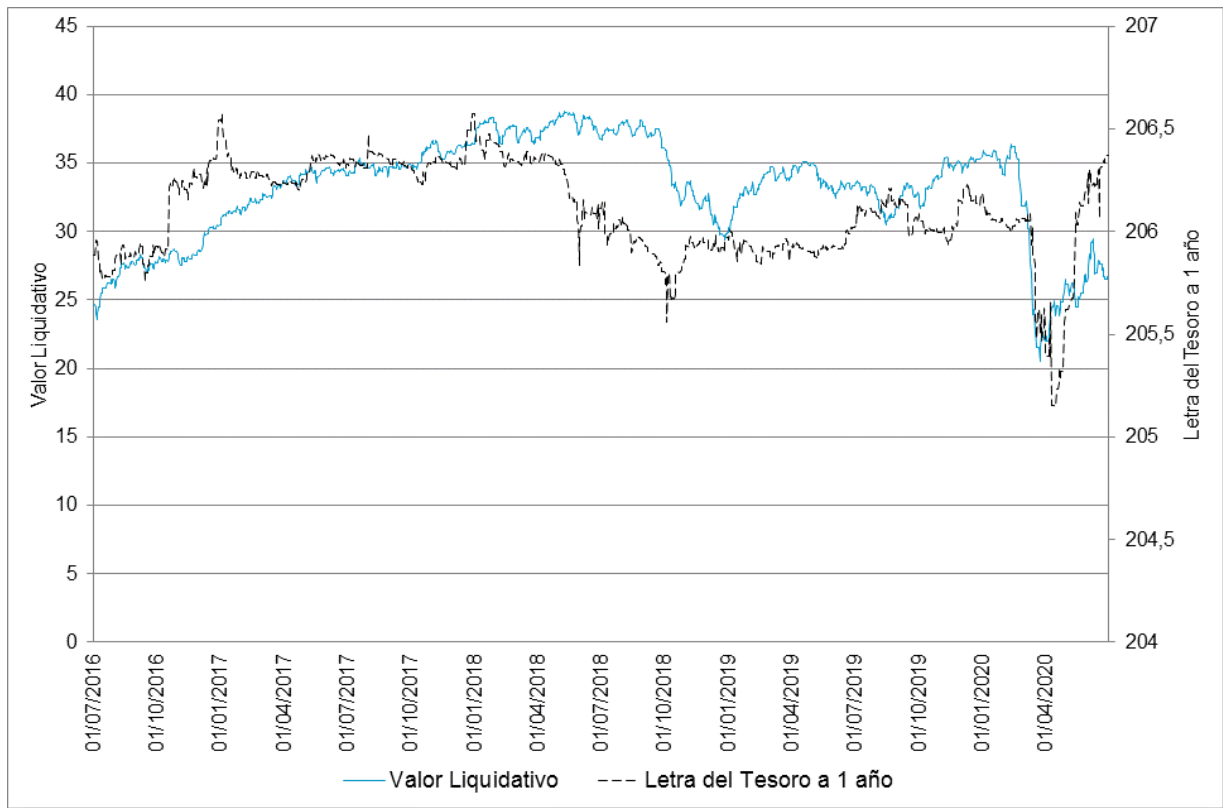
Ratio de gastos (% s/patrimonio medio)

Acumulado año t actual	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
0,56	0,28	0,28	0,37	0,38	1,40	1,18	0,97	0,50

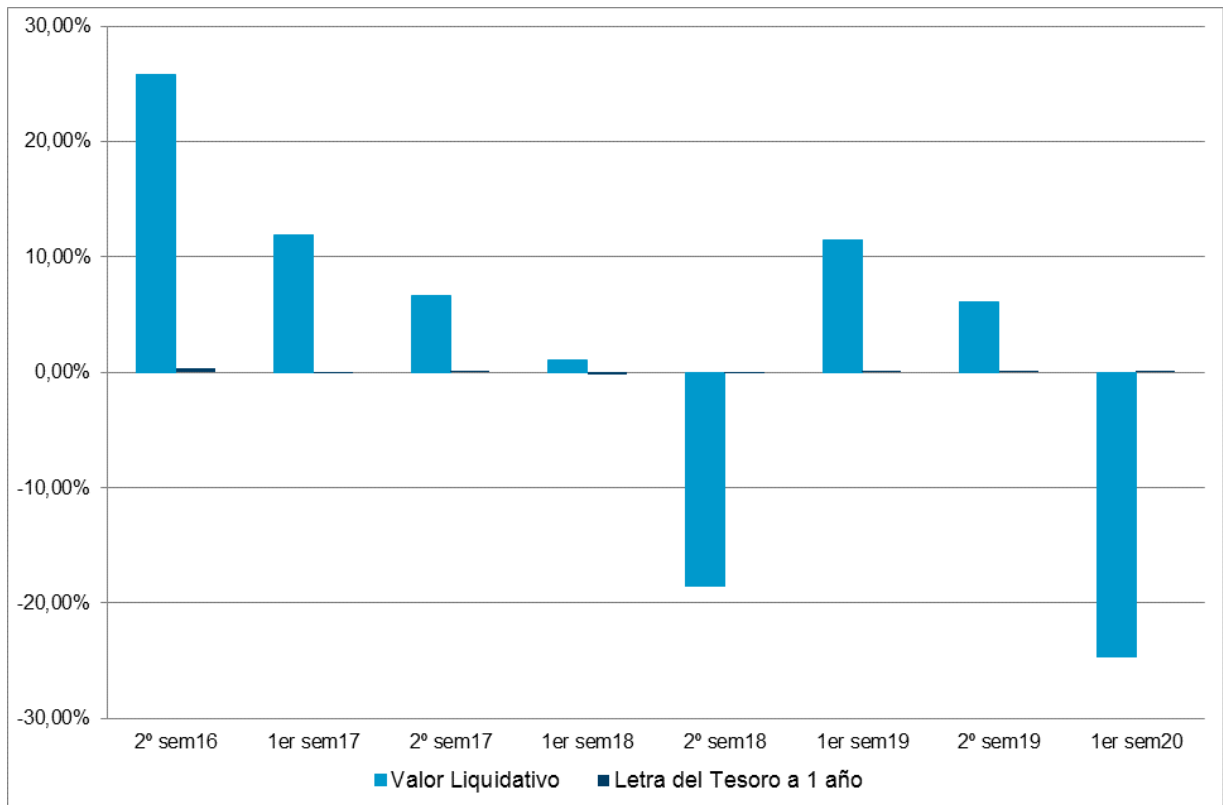
Incluye todos los gastos directos soportados en el período de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación) y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del período. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la

comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Evolución valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



El 11/01/2016 se modificó la política de inversión, por ello solo se muestra la evolución del valor liquidativo de la rentabilidad a partir de ese momento.

2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	115.047	98,30	158.634	97,10
* Cartera interior	58.124	49,66	80.166	49,07
* Cartera exterior	56.904	48,62	78.468	48,03
* Intereses de la cartera de inversión	19	0,02	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.276	1,09	3.848	2,36
(±) RESTO	714	0,61	888	0,54
TOTAL PATRIMONIO	117.037	100	163.370	100

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	163.370	150.056	163.370	
± Compra/venta de acciones (neto)	-4,31	2,42	-4,31	-251,57
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-31,23	6,28	-31,23	-523,88
(+) Rendimientos de gestión	-30,67	7,04	-30,67	-470,95
+ Intereses	0,01	0,01	0,01	-1,29
+ Dividendos	0,62	0,40	0,62	32,23
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,28	0,00	-0,28	5.469,91
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-30,94	6,57	-30,94	-500,97
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en derivados (realizadas o no)	0,24	0,00	0,24	-113.440,76
± Resultados en IIC (realizadas o no)	-0,35	0,03	-0,35	-1.196,55
± Otros Resultados	0,01	0,03	0,01	-51,35
± Otros rendimientos	0,01	0,01	0,01	-18,85
(-) Gastos repercutidos	-0,56	-0,77	-0,56	-37,85
- Comisión de sociedad gestora	-0,50	-0,50	-0,50	-16,10
- Comisión de depositario	-0,03	-0,03	-0,03	-16,10
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,21	-0,03	-87,83
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	32,26
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,02	0,00	-100,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	117.037	163.370	117.037	

3. Inversiones financieras

3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del período

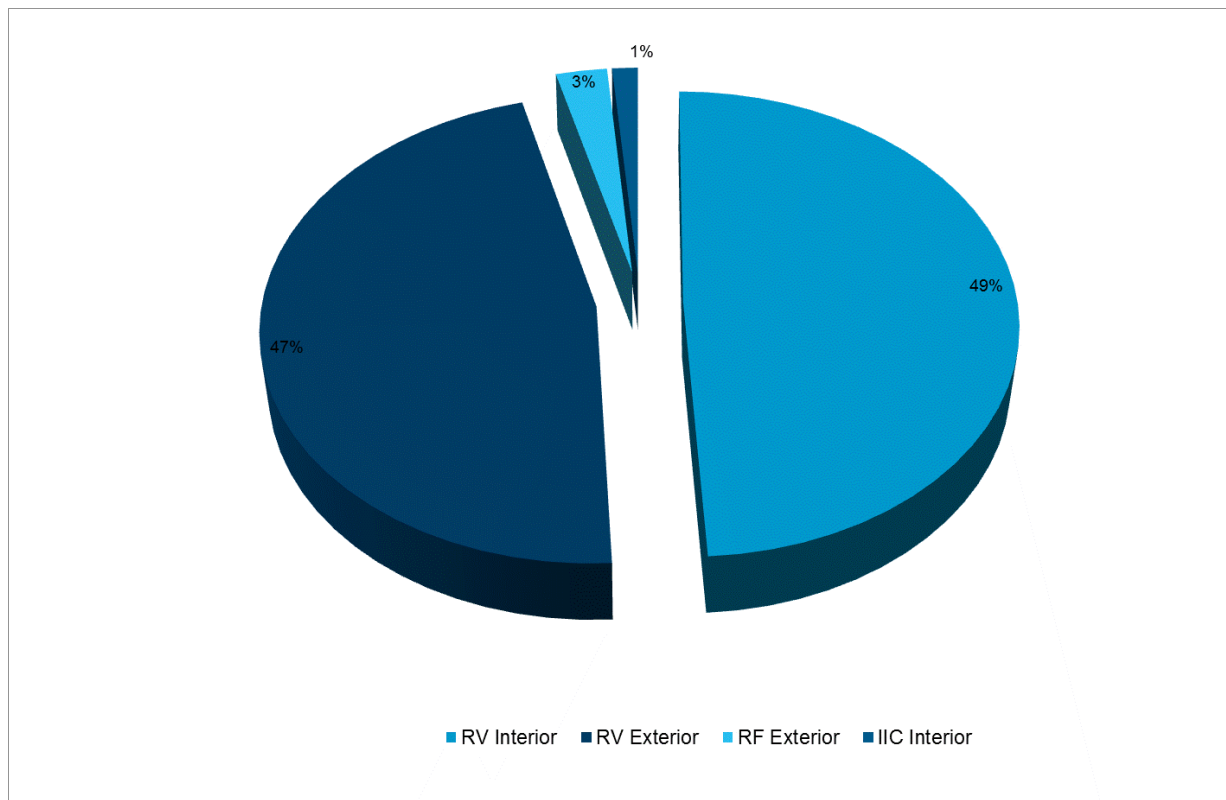
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
AC.ALMIRALL SA	EUR	868	0,74	0	0,00
AC.ARCELORMITTAL (SM)	EUR	1.348	1,15	1.593	0,98
AC.AZKOYEN	EUR	0	0,00	2.967	1,82
AC.BANKINTER	EUR	1.544	1,32	0	0,00
AC.CAIXABANK	EUR	1.140	0,97	0	0,00
AC.CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	1.187	1,01	969	0,59
AC.CONST.Y AUXILIARES DE FERROC.	EUR	642	0,55	0	0,00
AC.ENCE ENERGIA Y CELULOSA	EUR	2.039	1,74	2.569	1,57
AC.GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA SA	EUR	909	0,78	1.285	0,79
AC.GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	3.136	2,68	6.000	3,67
AC.GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	9.028	7,71	10.868	6,65
AC.IBERPAPEL GESTION, S.A.	EUR	1.613	1,38	2.115	1,29
AC.INDRA SISTEMAS SA	EUR	5.651	4,83	5.903	3,61
AC.INMOBILIARIA DEL SUR	EUR	2.569	2,20	3.358	2,06
AC.LABORATORIOS FARMACEUTICOS ROVI SA	EUR	2.391	2,04	7.320	4,48
AC.LIBERBANK SA	EUR	1.370	1,17	2.680	1,64
AC.LINGOTES ESPECIALES, S.A.	EUR	0	0,00	537	0,33
AC.MASMOVIL IBERCOM SA	EUR	0	0,00	1.688	1,03
AC.MEDIASET ESPAÑA COMUNICACION	EUR	526	0,45	905	0,55
AC.MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	758	0,65	0	0,00
AC.OBRASCON HUARTE	EUR	873	0,75	1.563	0,96
AC.PHARMA MAR SA	EUR	0	0,00	2.000	1,22
AC.REPSOL SA	EUR	3.636	3,11	4.137	2,53
AC.SACYR SA	EUR	7.942	6,79	8.266	5,06
AC.STUDENT PROPERTIES SPAIN SOCIMI SA	EUR	612	0,52	640	0,39
AC.TECNICAS REUNIDAS	EUR	1.687	1,44	2.975	1,82
AC.TELEFONICA SA	EUR	1.783	1,52	3.736	2,29
AC.TUBACEX	EUR	674	0,58	0	0,00
AC.UNICAJA BANCO SA	EUR	847	0,72	2.081	1,27
AC.VOCENTO	EUR	720	0,62	1.046	0,64
DERECHOS REPSOL SA AMP DIC.19	EUR	0	0,00	125	0,08
DERECHOS REPSOL SA AMP JUN.20	EUR	202	0,17	0	0,00
DERECHOS TELEFONICA SA AMP JUN.20	EUR	73	0,06	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		55.780	47,65	77.335	47,32
AC.ALLIANZ CIA SEG	EUR	51	0,04	51	0,03
AC.HUBR MALAGA SA	EUR	322	0,28	340	0,21
AC.HUBR SEVILLA SA	EUR	389	0,33	395	0,24
TOTAL RV NO COTIZADA		763	0,65	787	0,48
TOTAL RENTA VARIABLE		56.543	48,31	78.123	47,82
PART.MUZA FI	EUR	1.581	1,35	2.042	1,25
TOTAL IIC		1.581	1,35	2.042	1,25
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIORES		58.124	49,66	80.165	49,07

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LT.MEXICO T-BILL CUPON 0 VT.02/7/20(MXN)	MXN	3.153	2,69	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		3.153	2,69	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA EXT		3.153	2,69	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA EXT		3.153	2,69	0	0,00
AC.ALPHABET INC - CL A (USD)	USD	378	0,32	0	0,00
AC.ALTRI SGPS SA	EUR	1.280	1,09	0	0,00
AC.ANTOFAGASTA PLC (GBP)	GBP	0	0,00	2.977	1,82
AC.AP MOELLER-MAERSK A/S A (DKK)	DKK	1.887	1,61	362	0,22
AC.APERAM (NA)	EUR	0	0,00	2.280	1,40
AC.ARCELORMITTAL (DE)	EUR	655	0,56	0	0,00
AC.ATALAYA MINING PLC (GBP)	GBP	4.060	3,47	3.061	1,87
AC.BEFESA	EUR	3.123	2,67	3.420	2,09
AC.COCA-COLA EUROPEAN PARTNERS PLC (NA)	EUR	337	0,29	0	0,00
AC.COVESTRO AG	EUR	1.218	1,04	1.492	0,91
AC.DAIMLER AG	EUR	1.590	1,36	2.172	1,33
AC.DANIELI & CO-RSP	EUR	2.606	2,23	2.727	1,67
AC.DUFREY AG - REG (CHF)	CHF	1.449	1,24	3.096	1,90
AC.FRAMADA INVESTIMENTOS SGPS	EUR	75	0,06	120	0,07
AC.FAIRFAX FINANCIAL HLDGS LTD (USD)	USD	1.512	1,29	2.300	1,41
AC.FAIRFAX INDIA HO-SUB VTG SHS (USD)	USD	1.637	1,40	2.282	1,40
AC.FLATEX AG	EUR	201	0,17	0	0,00
AC.GEOX SPA	EUR	64	0,05	287	0,18
AC.GRUPO HOTELERO SANTA FE SAB (MXN)	MXN	953	0,82	1.786	1,09
AC.INTERNATIONAL PETROLEUM CORP (SEK)	SEK	2.824	2,41	5.359	3,28
AC.KONINKLIJKE BOSKALIS WESTMINSTER	EUR	1.392	1,19	3.546	2,17
AC.MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	1.720	1,47	2.474	1,51
AC.MOTA ENGIL SGPS SA	EUR	616	0,53	1.009	0,62
AC.NABALTEC AG	EUR	1.046	0,89	0	0,00
AC.NAVIGATOR CO SA/THE	EUR	1.082	0,92	1.794	1,10
AC.OI SA ADR (USD)	USD	179	0,15	159	0,10
AC.PIAGGIO & C. S.P.A	EUR	1.889	1,61	1.920	1,18
AC.QUALITAS CONTROLADORA SAB DE CV (MXN)	MXN	12.367	10,57	16.164	9,89
AC.RENAULT (FP)	EUR	790	0,68	1.476	0,90
AC.RHI MAGNESITA NV (GBP)	GBP	1.055	0,90	0	0,00
AC.ROSENBAUER INTERNATIONAL AG	EUR	390	0,33	804	0,49
AC.SAIPEM SPA	EUR	0	0,00	653	0,40
AC.SALINI IMPREGILO SPA	EUR	0	0,00	1.452	0,89
AC.SEMAPA - SOCIEDADE DE INVESTIM	EUR	1.294	1,11	929	0,57
AC.SERCO GROUP PLC (GBP)	GBP	0	0,00	3.059	1,87
AC.SONAE	EUR	358	0,31	507	0,31
AC.SUBARU CORP (JPY)	JPY	0	0,00	2.005	1,23
AC.TCM GROUP A/S (DKK)	DKK	2.438	2,08	2.375	1,45
AC.THOR INDUSTRIES INC (USD)	USD	0	0,00	1.589	0,97
AC.TUI AG-DI (GBP)	GBP	1.321	1,13	2.816	1,72
TOTAL RV COTIZADA EXT		53.799	45,95	78.468	48,01
TOTAL RENTA VARIABLE EXT		53.799	45,97	78.468	48,03
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIORES		56.952	48,66	78.468	48,03

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		115.077	98,33	158.633	97,10

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período

Distribución inversiones financieras por tipo de activo



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del período (importes en miles EUR)

	Instrumento	Importe nominal compromet.	Objetivo de la inversión
TOTAL DERECHOS		0	
AC.ALPHABET INC - CL A (USD)	C/ OPCION CALL GOOGLE INC 1435 VT.21/08/20	383	Inversión
AC.ARCELORMITTAL (NA)	C/ OPCION PUT ARCELOR NA 9,5 VT.17/07/20	475	Inversión
Total subyacente renta variable		858	
TOTAL OBLIGACIONES		858	

4. Hechos relevantes

	Si	No
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio de elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	Si	No
a. Accionistas significativos en el capital de la Sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Existe un accionista con un saldo de 24.738.472,82 euros que representa un 21,14% sobre el total de la Sociedad. La Sociedad de Inversión ha realizado operaciones de adquisición de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la Sociedad de Inversión por importe de 85112,12 euros, equivalentes a un 0,07% del patrimonio medio de la Sociedad de Inversión. La Sociedad de Inversión ha realizado operaciones de venta de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la Sociedad de Inversión por importe de 84.885,93 euros, equivalentes a un 0,07% del patrimonio medio de la Sociedad de Inversión.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DE LA SOCIEDAD. a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados. La pandemia provocada por el coronavirus ha sido el principal condicionante durante la primera mitad del año. Su expansión por los países desarrollados provocó que se impusieran medidas de contención del contagio, paralizándose prácticamente la actividad. Paralelamente, los gobiernos han anunciado diferentes e importantes medidas de apoyo a la economía con el objetivo de reforzar el sistema sanitario, garantizar la financiación empresarial y proteger el empleo y la renta de las familias, aunque el Producto Interior Bruto (PIB) ha retrocedido en muchos países. Cuando el crecimiento de los contagios empezó a reducirse en las economías desarrolladas, a principios del mes de mayo, comenzaron a aplicarse medidas de desconfinamiento para reactivar la actividad. La movilidad comienza a recuperarse en Europa y Estados Unidos y lo peor en términos de contracción económica podría haber quedado atrás. A pesar de esto, se espera que el PIB del segundo trimestre retroceda de nuevo. Por otra parte, la Comisión Europea (CE) ha realizado una propuesta para crear un Fondo de Recuperación a nivel europeo, que realizará ayudas a través de subvenciones a los países y no supondrá un deterioro de las métricas fiscales nacionales. Los fondos serán obtenidos a través de emisiones de deuda por parte de la CE en los mercados financieros. A pesar de que la expansión del coronavirus parece controlada en la zona euro, en Estados Unidos continúan la preocupación ante el repunte de casos en algunos estados del Sur y del Oeste del país. Los bancos centrales de las principales economías desarrolladas han adoptado medidas significativas para apoyar a la actividad. La Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Inglaterra (BoE) han incrementado y extendido en el tiempo sus programas de compra de activos, han ampliado la gama de activos adquiridos y han rebajado los tipos de interés, excepto el BCE, hasta niveles mínimos históricos. Además, el BCE ha incrementado las operaciones de liquidez, ofreciéndolas a condiciones atractivas. El impacto en los mercados ha sido elevado y solo comparable a lo ocurrido en la crisis financiera internacional. Las rentabilidades de la deuda soberana han alcanzado niveles mínimos y el mercado primario de deuda corporativa ha llegado a cerrarse prácticamente en su totalidad, con

tensiones en el mercado de financiación interbancaria. Adicionalmente, han surgido temores de fragmentación de los mercados financieros en la zona euro. Las medidas de apoyo a la actividad puestas sobre la mesa por las diferentes autoridades económicas, junto con el control de la pandemia en las economías desarrolladas y la reactivación de la actividad, han estabilizado los mercados financieros, han contenido las caídas de la rentabilidad de la deuda pública y las primas de riesgo de los países de la Europa periférica han retrocedido. El euro ha empezado el año depreciándose en su cruce frente al dólar, en un contexto de aversión al riesgo provocado por la crisis sanitaria en China. Cuando el coronavirus se expandió y llegó a Europa, el mercado de divisas ha experimentado mucha volatilidad y el dólar se ha apreciado con fuerza. Posteriormente, tras el anuncio del Fondo de Recuperación europeo, la divisa única europea ha empezado a fortalecerse hasta niveles de 1,13 dólares por euro, similares a los actuales. La libra ha sido una de las grandes damnificadas de la crisis del coronavirus, depreciándose más de un 10% en su cruce frente al euro, desde mediados de febrero hasta mediados de marzo, alcanzando niveles que no se veían desde la crisis financiera global. Posteriormente, la libra recuperó parte del terreno perdido, sin embargo, en los dos últimos meses se ha vuelto a ver afectada negativamente por temas políticos, como el Brexit y temas domésticos, por el debate sobre la posibilidad de que el BoE sitúe los tipos de interés en territorio negativo y por las preocupaciones en torno al elevado coste fiscal de los programas impulsados por el Gobierno. La evolución favorable de los mercados emergentes de principios de año ha revertido por la crisis sanitaria. En poco tiempo, las salidas de capital en cartera (deuda y bolsa) de las economías emergentes superaron las que tuvieron lugar con la crisis financiera de 2008, las depreciaciones cambiarias han sido muy sustanciales y las primas de riesgo de estos países han repuntado de forma importante. En el momento en el que algunas economías desarrolladas han empezado a reanudar su actividad, y el virus parecía estar bajo control, los mercados financieros emergentes han registrado un mejor comportamiento. A final del primer semestre, esta buena evolución se ha visto frenada por los rebrotes del virus detectados en Pequin, en algunos países asiáticos y especialmente en Estados Unidos, coincidiendo con la reanudación de la actividad. En la mayoría de países de América Latina, el coronavirus dista aún de estar bajo control. La mayoría de bancos centrales de países emergentes han relajado la política monetaria, en línea con la respuesta ofrecida por los países desarrollados. También se han presentado importantes paquetes de estímulo para apoyar la economía, excepto en México. En general, se prevé un deterioro económico para 2020 sin precedentes y algunos pronósticos consideran incluso tasas de crecimiento negativas para China, donde la recuperación de la actividad industrial ha sido más rápida que la del consumo, por la débil dinámica del gasto en las actividades de ocio. En México, la gestión económica y política es un lastre para la inversión y el desempeño económico del país. El Gobierno ha presentado un conjunto de políticas que son un claro impedimento para la entrada y funcionamiento de las energías renovables en el país. Hasta el momento, los tribunales han frenado su implementación, pero supone un lastre para la seguridad jurídica en México. La volatilidad de las bolsas se ha incrementado en la primera mitad del año debido al fuerte impacto de la crisis sanitaria provocada por el coronavirus. En Estados Unidos, el Standard & Poor's 500 ha caído un -4,21% semestral, destacando en positivo la evolución de las acciones de empresas tecnológicas, de consumo discrecional y de telecomunicaciones. Los índices selectivos europeos EURO STOXX 50 y STOXX Europe 50 han retrocedido un -13,65% y un -12,17% y el IBEX 35 un -24,27%. En América Latina el Bovespa brasileño ha perdido en euros cerca de un -40% y el índice de la bolsa de México un -28,89%. Las bolsas de Europa emergente también han caído en euros y el índice ruso RTS Index ha retrocedido un -21,85% en el semestre. En Asia, el NIKKEI 300 japonés ha perdido un -7,53% en euros y el chino Shanghai SE Composite un -3,75%. El devenir de la actividad en los próximos trimestres es muy dependiente del grado de acierto y del timing de la política económica que se despliegue en los distintos países. Se espera que la parálisis de la actividad supere la caída observada durante la crisis financiera global de 2007-08 y la de la deuda soberana para la zona euro, aunque debería de ser mucho más temporal. Previsiblemente, este episodio supondrá una sustancial pérdida de renta a nivel global. La recuperación en forma de "V" propia de pandemias podría verse limitada por el shock financiero y la incertidumbre, tanto en términos sanitarios como económicos. En el ámbito político, la crisis del coronavirus sitúa en un segundo plano las negociaciones del Brexit. Las bolsas estarán atentas a la evolución macroeconómica y al entorno geopolítico, en particular, a las nuevas tensiones comerciales entre Estados Unidos y China y al Brexit. b) Decisiones generales de inversión adoptadas. Inversión en acciones cuyos negocios se encuentran infravalorados por el mercado. c) Índice de referencia. La SICAV no tiene ningún índice de referencia en su gestión. d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC. El patrimonio baja desde 163.369.700,99 euros hasta 117.036.856,29 euros, es decir un 28,36%. El número de accionistas baja desde 335 unidades hasta 322 unidades. La rentabilidad en el semestre ha sido de un -24,63% acumulado. La referida rentabilidad obtenida es neta de unos gastos que han supuesto una carga del 0,56% sobre el patrimonio medio. La rentabilidad de la Letra del Tesoro a un Año para este periodo ha sido de 0,09% e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora. La rentabilidad de la SICAV hasta el 30/06/2020 ha sido del -24,63%, que compara con el -22,57% del fondo (MUZA, FI) 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES. a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo. Almirall, Altri, Antofagasta, Atalaya Mining, Azkoyen, Bankinter, CAF, CCEP, CIE, Daniell, Global Dominion, Dufry, Fairfax, Flatex, Indra, IPCO, INSUR, Liberbank, AP Moeller Maersk, MásMóvil, Merlin Properties, Maire Tecnimont, ArcelorMittal, Nabaltec, Pharma Mar, Piaggio, Royal Dutch Shell, Repsol, RHI Magnesita, Sacyr, Semapa, Telefónica, Tubacex, TUI, Vocento b) Operativa de préstamo de valores. No aplica c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos. Las IIC aplican metodología de compromiso y no se ha realizado operativa con instrumentos derivados no considerada a efectos del cumplimiento del límite según el cual la exposición total al riesgo de mercado asociada a derivados no superará el patrimonio neto de la IIC. Durante el periodo se ha realizado operativa en derivados con la finalidad de inversión, con un apalancamiento medio de 1,68%. d) Otra información sobre inversiones. No aplica 3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD. La SICAV no tiene ningún objetivo concreto de rentabilidad, más allá de obtener una revalorización a largo plazo del capital invertido 4. RIESGO ASUMIDO POR LA SOCIEDAD. La volatilidad de la SICAV hasta el 30/06/2020 ha sido del 38,54%, que compara con el 0,48% de la Letra del Tesoro a 1 año. 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS. 6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV. No aplica 7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DE LA SOCIEDAD SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS. No aplica 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS. No aplica 9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS). No aplica 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DE LA SOCIEDAD. La economía sigue inmersa en un contexto de elevada incertidumbre y cualquier noticia que afecte a las expectativas de normalización de la actividad tanto para bien (avances con tratamientos y/o vacunas), como para mal (rebrotos y crecimientos de contagios), afecta de una manera muy sensible a las expectativas económicas y, por lo tanto, a los mercados. En paralelo y como contrapeso a la incertidumbre económica, tenemos los programas de intervención de los distintos bancos centrales que ya superan, y con creces, a los que se implementaron durante la crisis financiera (probablemente tripliquen el esfuerzo que se hizo por aquel entonces). Este exceso de liquidez, junto con los programas de estímulo económicos que están en proceso de ser aprobados en EE.UU. y Europa, han servido hasta ahora para establecer un soporte en los mercados de renta variable y especialmente en los de renta fija. La intervención de los bancos centrales sigue provocando una desconexión entre los mercados y la economía real, ahondando si cabe más en la denominada "represión financiera" que mantiene las rentabilidades de los activos libres de riesgo en territorios cercanos al "0%" o negativos. Esta situación, lejos de revertirse, esta aquí para quedarse una larga temporada y, al igual que ocurría antes de la pandemia, acabará desplazando los flujos de ahorro nuevamente hacia aquellos activos que aporten algo de rentabilidad positiva (en el caso de la renta variable, hacia aquellas compañías que tengan flujos de dividendos estables y predecibles en primera instancia). Otra cuestión importante a partir de ahora será la de entender si nos dirigimos a un escenario de inflación o deflación. La respuesta sencilla sería que con toda la cantidad de liquidez que se ha inyectado en el sistema, lo lógico sería ver repuntes de inflación en un futuro cercano, pero también pensamos que iba a ocurrir esto tras los QE de la crisis financiera, y éste no fue el caso. En definitiva, creemos que nos vamos a mover en un contexto enfrentado donde por un lado tenemos un "fuerte" intervencionismo de los bancos centrales y gobiernos y por otro, un alto grado aun de incertidumbre sobre las expectativas económicas a medio plazo, muy marcadas evidentemente por las referencias que vayamos teniendo sobre la evolución de la pandemia y las mejoras que se puedan ir conociendo en cuanto a su tratamiento. Entre estos dos mundos de intervencionismo e incertidumbre, seguimos buscando "bolsas de valor" que vayan ofreciendo un

perfil de inversión razonable. Sabemos también que estamos en un mercado muy polarizado donde algunos sectores están haciendo un claro outperformance y cotizando, en la mayoría de los casos, a unos múltiplos muy exigentes y otros muchos sectores, siguen denostados entre otras razones por la incertidumbre antes comentada sobre la curva de recuperación