

MUZA, FI
Nº Registro CNMV: 5391

Informe Semestral del Segundo semestre de 2019

Gestora: MUZA GESTIÓN DE
ACTIVOS, SGIIC, S.A.

Depositorio: SANTANDER
SECURITIES SERVICES, S.A.

Auditor:
PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L

Grupo Gestora: MUZA

Grupo Depositario: CREDIT
AGRICOLE

Rating Depositario: Baa1

Fondo por compartimentos: NO

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

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

C/ CASTELLO, 128 9º PLANTA 28006 - MADRID (MADRID) (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 FONDO

Fecha de registro: 21-06-2019

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Vocación inversora: Renta Variable Internacional
Perfil de riesgo: 5, en una escala del 1 al 7.

Descripción general

Política de inversión:

El fondo tiene un mínimo del 75% de la exposición total en renta variable, sin predeterminación respecto a capitalización bursátil ni sector. Los mercados/emisores no están predeterminados, pudiendo invertir en cualquier área geográfica, incluyendo países emergentes, pudiendo existir puntualmente concentración geográfica y/o sectorial.

El resto de la exposición será principalmente en renta fija de emisores públicos de países OCDE con duración inferior a 12 meses, no obstante no se descarta puntualmente la exposición a renta fija pública y/o privada sin predeterminación en cuanto a emisores/mercados, incluyendo países emergentes, ni a la duración. Dentro de la renta fija se incluyen depósitos, así como instrumentos del mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos. La calificación crediticia para las emisiones de renta fija será al menos media (BBB- por S&P o equivalente) o si fuera inferior, el rating que tenga el Reino de España en cada momento. La metodología de selección de valores, se centra en la filosofía de valor que consiste en los principios básicos de la inversión en Valor fundamentado en la inversión en compañías a un precio por debajo de su valor intrínseco o real. La exposición a riesgo de divisa será de 0%-100%. Se podrá invertir hasta el 10% en IIC financieras. Directamente solo se realizan derivados negociados en mercados organizados de derivados como cobertura, si bien se podrán realizar indirectamente en organizados o no como cobertura o inversión.

Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España.

La IIC diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes. La inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del activo de la IIC.

Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de una cámara de compensación. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

La estrategia de inversión del fondo conlleva una alta rotación de la cartera. Esto puede incrementar sus gastos y afectar a la rentabilidad.

Operativa en instrumentos derivados

Cobertura de riesgos

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.

ISF005391

Divisa de denominación
EUR

-Recibido. Firmado _____

2) Datos económicos.

	Período actual	Período anterior	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,00		0,00	
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,40		-0,40	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual	Período anterior
Nº de participaciones	331.344,89	30.000,00
Nº de participes	36	1
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	

Inversión mínima	.00 EUR
------------------	---------

¿Distribuye dividendos? NO

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Período del informe	3.502	10,5678
2018		
2017		
2016		

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión						Base de cálculo	Sistema imputación
% efectivamente cobrado							
Período			Acumulada				
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
0,50	1,21	1,71	0,56	1,34	1,90	Mixta	al fondo

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Período	Acumulada	
0,03	0,04	Patrimonio

Nota: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

2.2) Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
Rentabilidad IIC	5,68	7,82	-1,80						

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 Años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,82	02-10-2019				
Rentabilidad máxima (%)	1,97	11-10-2019				

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora.

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria.

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el periodo.

Medidas de riesgo (%)

	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo		11,40	11,83						
Ibex-35		12,80	13,22						
Letra Tesoro 1 año		0,36	0,22						
VaR histórico(iii)									

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

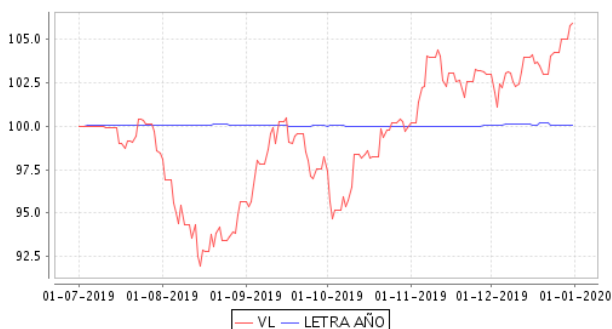
(continuación)

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

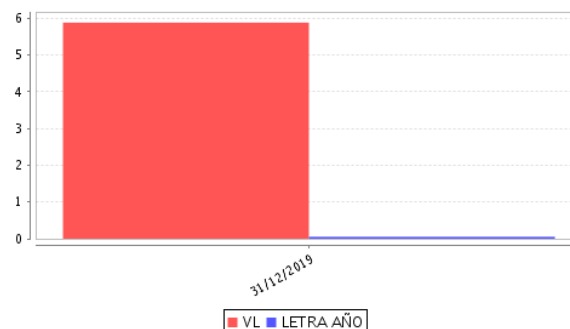
Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	2014
1,52	0,47	1,16						

(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo 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 periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Gráficos evolución valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



El fondo tiene un mínimo del 75% de la exposición total en renta variable, sin predeterminación respecto a capitalización bursátil ni sector. Los mercados/emisores no están predeterminados, pudiendo invertir en cualquier área geográfica, incluyendo países emergentes, pudiendo existir puntualmente concentración geográfica y/o sectorial. El resto de la exposición será principalmente en renta fija de emisores públicos de países OCDE con duración inferior a 12 meses, no obstante no se descarta puntualmente la exposición a renta fija pública y/o privada sin predeterminación en cuanto a emisores/ mercados, incluyendo países emergentes, ni a la duración. Dentro de la renta fija se incluyen depósitos, así como instrumentos del mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos. La calificación crediticia para las emisiones de renta fija será al menos media (BBB- por S&P o equivalente) o si fuera inferior, el rating que tenga el Reino de España en cada momento. La metodología de selección de valores, se centra en la filosofía de valor que consiste en los principios básicos de la inversión en Valor-fundamentado en la inversión en compañías a un precio por debajo de su valor intrínseco o real. La exposición a riesgo de divisa será de 0%-100%. Se podrá invertir hasta el 10% en IIC financieras. Directamente solo se realizan derivados negociados en mercados organizados de derivados como cobertura, si bien se podrán realizar indirectamente en organizados o no como cobertura o inversión. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España. La IIC diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes. La inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del activo de la IIC. Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de una cámara de compensación. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto. La estrategia de inversión del fondo conlleva una alta rotación de la cartera. Esto puede incrementar sus gastos y afectar a la rentabilidad. "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes	Rentabilidad periodo media**
Renta Variable Internacional	971	36	5,88
Total	971	36	5,88

*Medias.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio (%) de cada FI en el periodo.

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	3.209	91,66	0	0,00
* Cartera interior	1.908	54,49	0	0,00
* Cartera exterior	1.301	37,17	0	0,00
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	164	4,68	300	100,20
(+/-) RESTO	128	3,67	-1	-0,20
PATRIMONIO	3.502	100,00	299	100,00

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4) Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación período actual	Variación período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO ANTERIOR	299	0	0	
+/- Suscripciones/ reembolsos (neto)	316,34	100,10	385,29	923,88
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	13,44	-0,19	14,85	-22.451,00
(+/-) Rendimientos de gestión	16,12	0,00	17,89	0,00
+ Intereses	-0,03	0,00	-0,03	0,00
+ Dividendos	0,35	0,00	0,38	0,00
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	15,83	0,00	17,57	0,00
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Otros resultados	-0,02	0,00	-0,03	0,00
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-2,68	-0,19	-3,04	4.355,85
- Comisión de gestión	-1,70	-0,02	-1,90	22.258,83
- Comisión de depositario	-0,03	0,00	-0,04	6.477,48
- Gastos por servicios exteriores	-0,46	0,00	-0,51	0,00
- Otros gastos de gestión corriente	-0,32	-0,17	-0,41	512,06
- Otros gastos repercutidos	-0,16	0,00	-0,18	0,00
(+) 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
PATRIMONIO ACTUAL	3.502	299	3.502	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3. Inversiones financieras

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

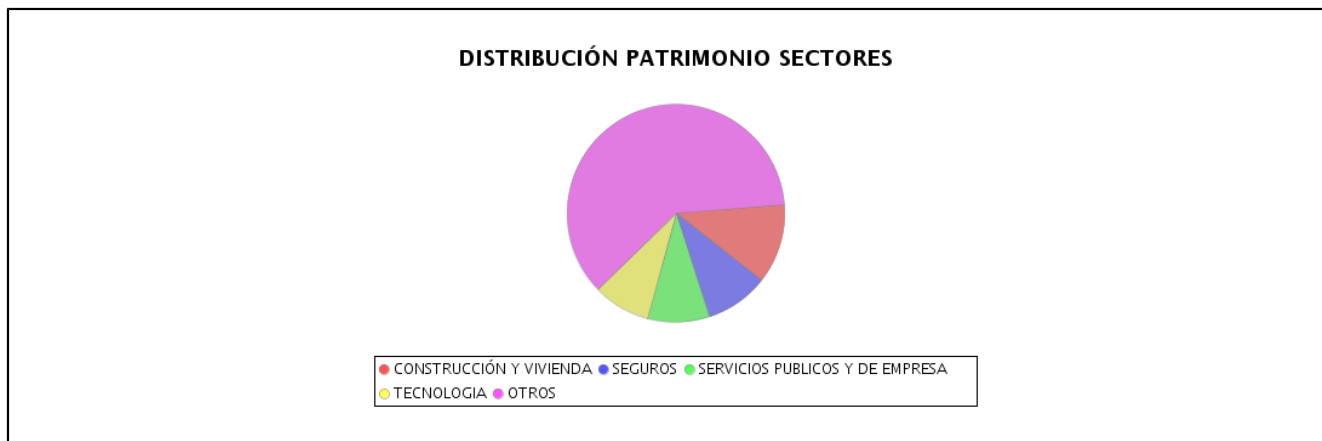
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	60	1,71		
ACCIONES UNICAJA BANCO	EUR	85	2,42		
ACCIONES REPSOL SA	EUR	104	2,96		
ACCIONES INMOBILIARIA DEL SUR SA	EUR	83	2,36		
ACCIONES GENERAL DE ALQUILER MAQUINARIA(EUR	36	1,02		
ACCIONES MASMOVIL IBERCOM SA	EUR	55	1,57		
ACCIONES PHARMA MAR SA	EUR	161	4,59		
ACCIONES TELEFONICA	EUR	66	1,88		
ACCIONES GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.	EUR	78	2,24		
ACCIONES REPSOL SA	EUR	1	0,03		
ACCIONES TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	106	3,04		
ACCIONES IBERPAPEL GESTION SA	EUR	62	1,77		
ACCIONES AZCOYEN	EUR	50	1,43		
ACCIONES CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	45	1,28		
ACCIONES INDRA SISTEMAS SA	EUR	125	3,57		
ACCIONES GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	217	6,21		
ACCIONES SACYR SA	EUR	209	5,96		
ACCIONES LIBERBANK SA	EUR	35	1,00		
ACCIONES LABORATORIOS FARMACEUTICOS ROVI	EUR	186	5,32		
ACCIONES GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	145	4,14		
RV COTIZADA		1.908	54,50		
RENTA VARIABLE		1.908	54,50		
INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.908	54,50		
ACCIONES APERAM W/I	EUR	28	0,79		
ACCIONES CTT CORREIOS DE PORTUGAL SA	EUR	32	0,91		
ACCIONES AFRICA ENERGY CORP (SS)	SEK	5	0,14		
ACCIONES PORTUCEL SA	EUR	16	0,45		
ACCIONES ATALAYA MINING PLC	GBP	50	1,43		
ACCIONES TUI AG	EUR	74	2,12		
ACCIONES INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	SEK	126	3,60		
ACCIONES SEMAPA SOCIEDADE DE INVESTIMENT	EUR	98	2,80		
ACCIONES TCM GROUP A/S	DKK	80	2,28		
ACCIONES KONINKLIJKE BOSKALIS WESTMINSTE	EUR	66	1,88		
ACCIONES BEFESA MEDIO AMBIENTE S.A.	EUR	138	3,93		
ACCIONES COVESTRO AG	EUR	59	1,70		
ACCIONES PIAGGIO AND C SPA	EUR	18	0,52		
ACCIONES DANIELI AND C OFFICINE MECCANIC	EUR	73	2,09		
ACCIONES QUALITAS COMPANIA DE SEGUROS	MXN	303	8,64		
ACCIONES DUFREY AG	CHF	68	1,93		
ACCIONES MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	68	1,95		
RV COTIZADA		1.301	37,16		
RENTA VARIABLE		1.301	37,16		
INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		1.301	37,16		
INVERSIONES FINANCIERAS		3.209	91,66		
Inversiones Dudosas, Morosas o en Litigio					

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

* Para los valores negociados habrá que señalar si se negocian en Bolsa o en otro mercado oficial.

Los productos estructurados suponen un 0.00 % de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio



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

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
CTA LIBRAS C/V DIVISA	Compras al contado	22	Inversión
Total Subyacente Tipo de Cambio		22	
TOTAL OBLIGACIONES		22	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes	X	

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

La CNMV ha resuelto: Inscribir el cambio en el grupo de la entidad depositaria: Grupo actual: BANCO SANTANDER, S.A. Nuevo grupo: CREDIT AGRICOLE

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (superior al 20%)	X	
b. Modificaciones del escasa relevancia en el reglamento		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 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 o 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

Partícipes significativos: 2.042.196,64 - 58,32%
Compra de 24.321,91 participaciones por parte de MUZA GESTION DE ACTIVOS SGIIC S.A.: 250 - 17,57%
Compra de 193.246,25 participaciones por parte de LA MUZA INVERSIONES SICAV S.A.: 2.000 - 140,55%

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

Resumen del año

Hace un año, y tras un cierre del 2018 muy negativo para casi todas las bolsas, aprovechamos para hablar sobre nuestra filosofía de estar permanentemente invertidos y argumentábamos que, entre otras razones, ésta no nacía de una postura caprichosa, sino del profundo convencimiento de nuestra incapacidad para anticipar correctamente los movimientos de los mercados y que la única competencia que nos podíamos atribuir, si acaso, era la de decidir sobre en qué invertir y no sobre cuándo invertir.

Decíamos también que, en la mayoría de los casos, los mercados tienden a descontar en exceso las incertidumbres económicas y que estos movimientos de ajustes excesivos en precios suelen recuperarse en un plazo no muy largo de tiempo, siendo ésta, otra razón por la que permanecer totalmente invertidos ya que, de no ser así, se suele renunciar a la posibilidad de recuperar una proporción importante de la caída previa.

Hecha esta breve introducción, podemos decir que el año 2019, ha seguido el patrón de recuperación clásico, convirtiéndose en uno de los mejores años para la renta variable las últimas dos décadas. Muchos mercados subieron por encima del 20% recuperándose (como era de prever) de las fuertes correcciones del 2018. Decíamos también hacer un año, que no sabíamos cuando se iba a producir esta recuperación, ya que eventos de diversa índole como las tensiones entre China y EE.UU., unidos a las decisiones de los Bancos Centrales, iban a tener mucho que ver en los tiempos de recuperación. Dando un breve vistazo al 2019 vemos como tanto las políticas de los Bancos Centrales (más laxas), como los últimos acuerdos comerciales entre EE.UU. y China, han contribuido claramente al positivo cierre de año.

Muza FI cerró el mes con una subida del 2,8% y el año con una rentabilidad del 6,0% (el fondo comenzó a invertir en Julio de 2019)

Resumen de cartera

En términos de rendimiento anual, las 5 mejores inversiones por aportación de rentabilidad a lo largo del año fueron: Quálitas, Pharma Mar, ROVI, Indra y Befesa. Quálitas (que ha tenido un año extraordinario en todos los sentidos) contribuyó con la mitad de la rentabilidad obtenida. Por el lado negativo, Dominion, Gestamp, Telefónica, Iberpapel y Danieli son las que más rentabilidad restaron (3,2% en total). La cartera se actualmente de 36 compañías con un nivel de exposición del 92%.

Visión de cara al 2020

Arrancamos el año 2020, con un tono general de los mercados bastante más tranquilo que el que tuvimos el año pasado, con unas valoraciones, eso sí, más ajustadas en muchos sectores. El S&P 500 está cotizando actualmente por encima de las 18 veces y la mayoría de la subida del 2019 se ha producido por expansión de múltiplos y no por crecimiento del beneficio por acción (que de hecho se ha estado revisando a la baja a lo largo de los últimos meses). Al contrario de lo que se pueda pensar, el buen comportamiento del mercado americano en 2019 ha ido acompañado del mayor nivel de salida de dinero de los fondos de inversión de la historia reciente de EE.UU. (se calcula en cerca de 160.000 millones de dólares), siendo el gran sustento del mercado los fuertes programas de recompras de acciones propias que han implementado las compañías (cerca de 740.000 millones de dólares).

Volviendo a Europa, se observan en estos primeros días del 2020 un nuevo ajuste en la cotización de sectores cíclicos y financieras y la clásica huida hacia sectores más defensivos y de crecimiento (Utilities, Tecnológicas, Healthcare, etc.).

Este tema del que ya hemos hablado en los últimos meses, hace que se sigan produciendo discrepancias significativas entre las valoraciones a las que cotizan los sectores más defensivos y de crecimiento, y aquellos sectores que están más expuestos a ciclo o fuera de un buen momento de resultados. Esta inercia no es reciente, viendo la evolución sectorial del Eurostoxx 600 desde comienzos del 2018 (gráfico inferior), los sectores defensivos, compañías en crecimiento y tecnología, han tenido un comportamiento claramente diferencial. Esta dinámica que tiene una lógica fundamental y no debería plantear ninguna preocupación (ya que es normal que se comporten mejor los sectores que lo hacen bien y crecen), llega un momento donde rompe esa correlación fundamental y empieza a moverse en terrenos más delicados y esto ocurre cuando la valoración que alcanzan es tal que no hay hueco para el error, o como dicen los anglosajones, alcanzan un nivel de valoración que implica Price for perfection.

Llegados a este punto, sólo queda insistir en que no podemos hablar de unos mercados caros o baratos sino de sectores caros y baratos y, en definitiva, de compañías que ofrecen un perfil de riesgo-rentabilidad razonable, porque sus valoraciones actuales permiten un rango de error razonable en sus resultados, y aquellas que no lo permiten y, por lo tanto, el riesgo-rentabilidad de la inversión esta muy ajustado.

Decíamos hace unos meses que preferimos invertir a múltiplos de valoración seguros en negocios cíclicos o sectores no queridos que hacerlo a múltiplos inseguros en compañías defensivas y/o de crecimiento. Evidentemente, esta filosofía no está exenta de fallos y se cometen errores (invertir en compañías que estén justificadamente baratas y lo puedan estar más aún en el futuro), pero este es un riesgo que forma parte del día a día y no queda otra alternativa que continuar aplicando los mismos criterios de siempre, esperando que la mayoría de ellos den sus frutos. Intentaremos seguir trabajando en esta línea a lo largo del 2020.

10. Información sobre las políticas de remuneración

Información sobre remuneraciones, conforme al artículo 46bis de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, modificada por la Ley 22/2014 de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado:

- (a) La cuantía total de la remuneración abonada por la sociedad gestora a su personal en 2019 ha sido de 513.735 euros, siendo en su totalidad correspondiente a remuneración fija, por tanto, sin retribución variable. A 31 de diciembre de 2019 los empleados que figuran en plantilla de la sociedad gestora son 6. La totalidad de éstos son beneficiarios de una remuneración fija y ninguno son beneficiarios de una remuneración variable. Ninguna de las remuneraciones al personal se ha determinado como una participación en los beneficios de las IIC obtenida por la SGIIC como remuneración por su gestión.
- (b) A 31 de diciembre de 2019 el número total de altos cargos dentro de la SGIIC, siendo además responsables de asumir riesgos, es de 6. La remuneración fija de este colectivo, como queda indicado en el anterior punto a), ha ascendido a 513.735 euros , sin retribución variable alguna.
- (c) La remuneración durante el ejercicio está formada únicamente por un componente de carácter fijo para todos los empleados, vinculado a los conceptos y criterios establecidos por el Convenio Colectivo de Oficinas y Despachos y un componente voluntario, en función de la responsabilidad y desempeño.
- (d) La Sociedad Gestora dispone de una política específica de remuneraciones e incentivos donde se establecen sus principios generales, los criterios para la determinación de la retribución global, así como los componentes de retribución fija y, en su caso, variable, que componen ésta última.

11. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total

Sin información

Recibido. Firmado _____