

MUZA, FI
Nº Registro CNMV: 5391

Informe Semestral del Segundo Semestre 2021

Gestora: 1) MUZA GESTIÓN DE ACTIVOS, SGIIC, S.A. **Depositario:** CACEIS BANK SPAIN S.A. **Auditor:**
PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** CREDIT AGRICOLE **Rating Depositario:** Baa1

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, 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

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 6, 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

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del 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

	Periodo actual	Periodo anterior	2021	2020
Índice de rotación de la cartera	0,10	0,49	0,54	0,86
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,47	-0,40	-0,43	-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

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	801.650,76	713.736,18
Nº de Partícipes	113	111
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	.00 EUR	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	11.590	14,4583
2020	6.946	10,5682
2019	3.502	10,5678
2018		

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,50	1,04	1,54	1,00	2,70	3,70	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,04			0,07	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	36,81	8,35	2,94	3,58	18,42	0,00			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-3,98	26-11-2021	-3,98	26-11-2021		
Rentabilidad máxima (%)	1,64	21-12-2021	2,53	21-07-2021		

(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 período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	13,92	13,96	14,82	11,95	14,79	29,15			
Ibex-35	15,40	18,01	16,21	13,86	16,40	33,84			
Letra Tesoro 1 año	0,02	0,04	0,02	0,02	0,02	0,46			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	20,48	20,48	21,08	21,68	22,27	22,87			

(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 períodos con política de inversión homogénea.

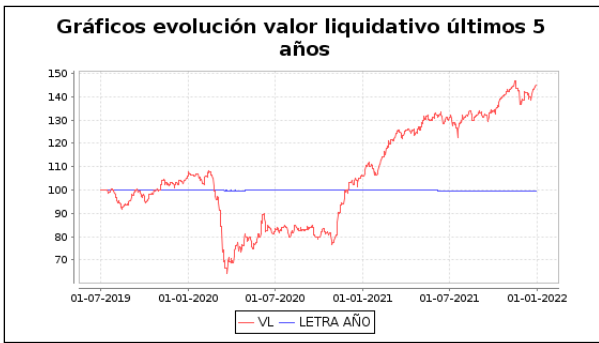
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,14	0,28	0,28	0,29	0,29	1,20			

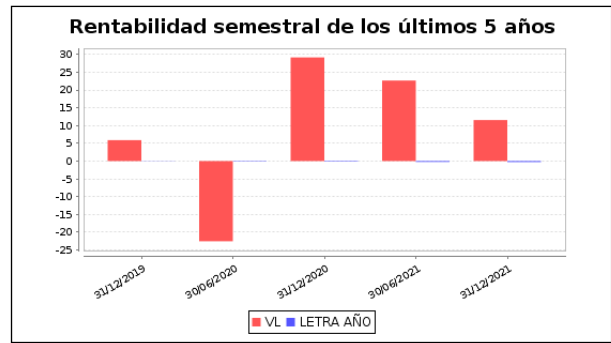
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del 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 Semestral media**
Renta Fija Euro			
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixta Euro			
Renta Fija Mixta Internacional			
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional			
Renta Variable Euro			

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Renta Variable Internacional	10.508	113	11,54
IIC de Gestión Pasiva			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto			
Global			
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable			
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública			
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad			
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable			
Renta Fija Euro Corto Plazo			
IIC que Replica un Índice			
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado			
Total fondos	10.508	113	11,54

*Medias.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	11.308	97,57	8.654	93,54
* Cartera interior	6.397	55,19	4.425	47,83
* Cartera exterior	4.911	42,37	4.228	45,70
* 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)	396	3,42	696	7,52
(+/-) RESTO	-114	-0,98	-97	-1,05
TOTAL PATRIMONIO	11.590	100,00 %	9.252	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 del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	9.252	6.946	6.946	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	10,77	8,59	19,62	60,11
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	11,49	19,46	29,97	-24,56
(+) Rendimientos de gestión	13,21	22,06	34,20	-23,46
+ Intereses	-0,01	-0,01	-0,02	-11,40
+ Dividendos	1,15	1,16	2,31	26,05
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	11,81	21,97	32,54	-31,33
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,26	-1,06	-0,64	-130,89
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
± Otros resultados	0,01	0,00	0,01	-617,18
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,73	-2,60	-4,22	-15,30
- Comisión de gestión	-1,54	-2,24	-3,70	-12,21
- Comisión de depositario	-0,04	-0,03	-0,07	29,92
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,03	-0,06	-6,09
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	-0,01	-37,65
- Otros gastos repercutidos	-0,12	-0,29	-0,39	-45,45
(+) 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 FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	11.590	9.252	11.590	

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

3. Inversiones financieras

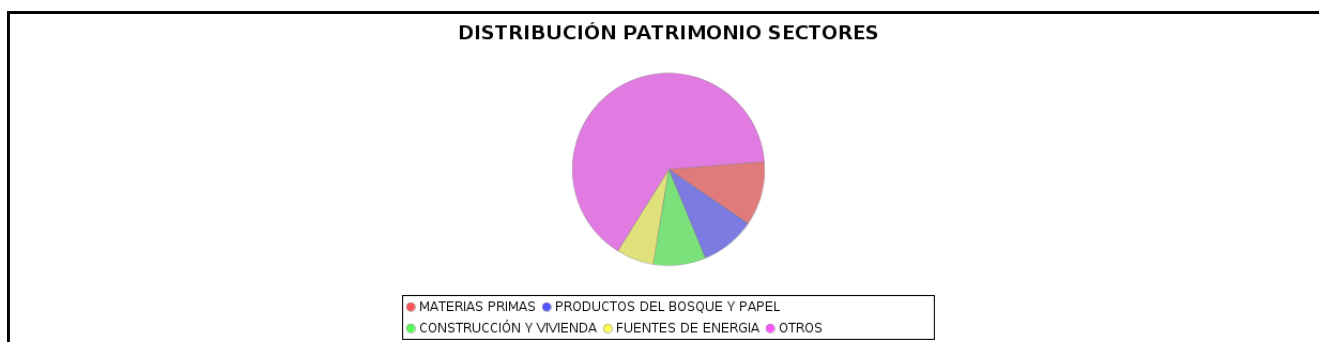
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	6.398	55,22	4.433	47,90
TOTAL RENTA VARIABLE	6.398	55,22	4.433	47,90
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	6.398	55,22	4.433	47,90
TOTAL RV COTIZADA	4.885	42,15	4.228	45,69
TOTAL RENTA VARIABLE	4.885	42,15	4.228	45,69
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	4.885	42,15	4.228	45,69
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	11.283	97,37	8.661	93,59

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

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 total



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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
DUFY AG - REG	Compra de opciones "call"	58	Inversión
Total subyacente renta variable		58	
S&P 500 INDEX	Compra de opciones "put"	1.216	Inversión
DJ EURO STOXX 50	Compra de opciones "put"	1.258	Inversión
Total otros subyacentes		2474	
TOTAL DERECHOS		2532	
INDRA SISTEMAS	Futuros comprados	165	Inversión
INDITEX	Emisión de opciones "put"	17	Inversión
ACERINOX	Emisión de opciones "put"	30	Inversión
REPSOL S.A.	Futuros comprados	472	Inversión
DUFY AG - REG	Emisión de opciones "put"	25	Inversión
Total subyacente renta variable		710	
S&P 500 INDEX	Emisión de opciones "call"	1.319	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
DJ EURO STOXX 50	Emisión de opciones "put"	1.125	Inversión
S&P 500 INDEX	Emisión de opciones "put"	1.081	Inversión
DJ EURO STOXX 50	Emisión de opciones "call"	1.392	Inversión
Total otros subyacentes		4917	
TOTAL OBLIGACIONES		5627	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de 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

No ha tenido ningún tipo de hechos relevantes

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de 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 una 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

Solo existe un unico partcipe con mas del 20% del fondo con un 26,63% de participacion con un total de 213.508,5635 participaciones
 Suscripción de 33.727,62102 participaciones con fecha 04/10/2021: 450.000 - 4,01%
 Suscripción de 11.171,6834 participaciones con fecha 05/10/2021: 150.000 - 1,34%
 Suscripción de 7.388,1747 participaciones con fecha 13/10/2021: 100.000 - 0,89%
 Suscripción de 65.569,6657 participaciones con fecha 14/10/2021: 900.000 - 8,03%

Suscripción de 3.587,5458 participaciones con fecha 19/10/2021: 50.000 - 0,45%
Reembolso de 76.319,3273 participaciones con fecha 20/10/2021: 1.065.608,32 - 9,5%
Suscripción de 7.054.7842 participaciones con fecha 07/12/2021: 100.000 - 0,89%

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

ANEXO EXPLICATIVO

1 SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados

Ver punto 10

b) Decisiones generales de inversión adoptadas

Inversión en acciones cuyos negocios se encuentran infravalorados por el mercado.

c) Índice de referencia

STOXX Europe 600 NR (incluye dividendos).

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC

El patrimonio sube desde 10,17 millones de euros hasta 11,59 millones de euros, es decir un 13,96%. El número de participes en el trimestre pasa de 111 a 113. La rentabilidad en el trimestre ha sido de un 8,35% acumulado. La rentabilidad de la Letra del Tesoro a un Año para este periodo ha sido de -0,16%.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora

La rentabilidad del fondo hasta el 31/12/2021 ha sido del 36,81%, que compara con el 38,04% de la SICAV (La Muza Inversiones)

2 INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

Durante el cuarto trimestre, hemos iniciado posición en Elecnor y Singular People. En paralelo, hemos salido de Caixabank y Covestro. También, hemos aumentado inversiones en Almagro, Altri, Atalaya, Azkoyen, CAF, Dufry, Miquel y Costas, OHLA, Parlem, Tubacex y Unicaja, mientras que redujimos en Acerinox, ArcelorMittal, Daimler, Danieli, Fairfax, Indra, Maire Tecnimont, Nabaltec, Quálitas y Vocento.

Operativa de préstamos de valores

No aplica.

b) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

Compra y venta de opciones y futuros sobre acciones e índices.

c) Otra información sobre inversiones

No aplica.

3 EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

El fondo no tiene ningún objetivo concreto de rentabilidad, más allá de obtener una revalorización a largo plazo del capital invertido.

4 RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

La volatilidad del fondo hasta el 31/12/2021 ha sido del 13,92%, que compara con el 0,02% de la Letra del Tesoro a 1 año.

5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS

Ninguno específico.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV

Nada que indicar.

7 ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS

No aplica.

8.COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS

No aplica.

9 COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS)

No aplica.

10 PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO

Para el año 2022 creemos que seguirán cobrando protagonismo temas como la inflación y los tipos de interés.

Se habla mucho sobre si la inflación actual es coyuntural, debido fundamentalmente al hecho de que las economías desarrolladas se encuentran en un atasco productivo, al tener que recomponer los inventarios que se destruyeron durante los meses más duros del Covid, o si por encima de este evento, que por cierto nadie sabe bien cuánto tiempo durará, existen elementos que nos van a llevar a una inflación más estructural. Para nosotros la respuesta es sencilla: no lo podemos predecir con certeza.

Argumentos a favor de una situación coyuntural son evidentes ya que hay un tensionamiento de precios teóricamente transitorio provocado por una alta demanda de producción. Esta realidad está estresando y colapsando las cadenas de producción y la logística mundial hasta unos niveles inimaginables.

La capacidad productiva y logística de las economías no está dimensionada para atender simultáneamente la demanda inmediata y al mismo tiempo reconstruir inventarios.

En una economía productiva equilibrada, la demanda inmediata de productos es generalmente atendida con los inventarios y la demanda futura se atenderá con la producción de inventarios que se fabrican en el presente. De manera que los inventarios funcionan habitualmente como amortiguadores entre la oferta y demanda, y son especialmente útiles cuando tienen que absorber picos de demanda como los actuales.

Una fuerte recuperación de la demanda como la ocurrida en este año 2021 enfrentada a unos bajos niveles de inventarios (durante el COVID se redujeron artificialmente ante la incertidumbre económica), provoca el fuerte tensionamiento que estamos viviendo.

En esta situación de congestión productiva en la que nos encontramos, es lógico que se tensionen los precios, máxime si ésta, va acompañada de un atasco logístico que dificulta aun más el normal tránsito de mercancías por el mundo. Esta situación debería normalizarse en los próximos meses, una vez se vayan equilibrando los inventarios, relajando presumiblemente la parte coyuntural de la inflación.

En paralelo, estamos asistiendo a una realidad de inflación mucho más estructural, que no es otra que la que se refiere a la expansión monetaria llevada a cabo por los bancos centrales (unida en muchos casos a una fuerte expansión fiscal). La Reserva Federal, desde finales del año 2019 hasta el cierre del mes de octubre de este año, ha emitido más de 4 trillones de dólares (es decir, 4 millones de millones de dólares), hasta los 8,5 trillones de dólares actuales. Para poner esta cifra en contexto, este incremento equivale a unos 12.000 dólares por estadounidense. A modo de referencia previa, en el transcurso de la crisis financiera (2008-2012) el balance de la reserva se expandió tan sólo en 2 trillones, luego, en algo más de un año de pandemia, se ha más que duplicado la expansión monetaria de la crisis financiera, y a diferencia de lo que ocurrió en aquel entonces, en esta ocasión, gran parte de ese dinero se ha inyectado en vena a la economía (ha ido a parar físicamente a los bolsillos de los americanos).

Esta fuerte expansión monetaria se ha reproducido en las principales economías desarrolladas. El BCE ha pasado también de los algo más de 4 trillones previos al Covid (2019) a más de 8 trillones en 2021.

Es algo cierto y conocido, por tanto, que en estos momentos hay una cantidad mucho mayor de billetes (dólares, euros, libras, etc.) persiguiendo los mismos activos, lo que de facto genera una inflación estructural.

En resumen, estamos asistiendo a la confluencia de dos tipologías de inflación: 1) inflación de costes (cost-push inflation) y 2) inflación de demanda (demand-pull inflation). La primera se podría atribuir actualmente más a razones coyunturales y la segunda más a razones estructurales aunque ambas se relacionan y retroalimentan.

Ahora la incógnita es entender cómo se va a solucionar el posible bucle inflacionario que eventualmente se produzca cuando la fuerte inflación de costes que estamos sufriendo se traslade en subidas salariales (la primera incógnita es si se va a trasladar), y éstas a su vez presionen los márgenes de las empresas, que se verán obligadas a subir precios, generando una segunda oleada de inflación que a su vez genera nueva inflación que debe trasladarse a salarios, entrando en una peligrosa espiral de subidas de precios.

En una coyuntura macro ortodoxa, los bancos centrales actuarían sobre esta espiral implementando subidas de tipos con la pretensión de enfriar la economía. Pero a día de hoy, a nadie se le escapa la enorme dificultad que entraña para muchos países, una subida de tipos de interés hacia tasas más acordes con la inflación que estamos viviendo y esta

dificultad se debe al enorme endeudamiento que la mayoría de las economías desarrolladas han tenido que asumir durante la pandemia (endeudamiento que en muchos casos ya era muy alto antes de la pandemia).

Desde finales del 2021, la mayoría de los Bancos Centrales de las economías desarrolladas están tomando una posición mucho más hawkish anticipando la retirada de recompras de activos e incluso hablando de subidas de tipos a lo largo del propio 2022. Los últimos datos de inflación han seguido sorprendiendo, si cabe, al alza y esto ha apresurado mucho el cambio de tono mencionado de los Bancos Centrales

Desde el punto de vista de nuestra estrategia de inversión, sin poder predecir con exactitud y certeza como se seguirán desarrollando las políticas macro dentro de este fuerte contexto inflacionario, seguimos trabajando para estar preparados en caso de que se perpetúen las actuales presiones inflacionistas (si no podemos predecir, por lo menos, estemos preparados).

Evidentemente una forma de prepararse para un evento de corto plazo como el que podría darse, de perpetuarse una elevada inflación y asistir a subidas de tipos, (hecho que tendría un efecto a corto plazo negativo en las valoraciones de muchos activos), sería estar en una elevada posición de liquidez que minimizara las correcciones del mercado en el corto plazo.

El problema de esta decisión, como ya hemos comentado en muchas ocasiones, es el acertar con el momento adecuado y el coste de oportunidad de no tener invertido ese dinero si tus hipótesis tardan en cristalizarse o simplemente, nunca se convierten en realidad.

Nosotros no creemos que seamos capaces (y de hecho nunca lo hemos hecho) de gestionar correctamente posiciones elevadas de liquidez.

Una mala decisión sobre una posición permanente y prolongada de elevada liquidez puede suponer un coste de oportunidad significativo. Invertir en una elevada liquidez sobre la base de hechos no predecibles puede suponer un riesgo a veces mayor, que aquel del que quieres protegerte. Esto es especialmente cierto si el riesgo del que nos queremos defender es la inflación y vamos a intentar explicar por qué.

Si obviamos por un segundo el corto plazo y pensamos a medio y largo, sabemos que lo que mejor protege a un inversor de periodos prolongados de inflación (de la pérdida de poder adquisitivo que esto conlleva) es una cartera de activos reales que inflacionen con la economía. Existen infinidad de activos reales (metales preciosos, materias primas, inmobiliario, etc.), son todos activos tangibles y su valor procede de las cualidades físicas que contienen, algunos son sustancias naturales como el petróleo y otros son activos procesados por el hombre como por ejemplo una máquina o un edificio.

Aunque las acciones cotizadas son clasificadas generalmente como activos financieros, la realidad es que en la mayoría de los casos representan la parte alícuota de un activo real, de manera que, si inviertes en acciones de una compañía minera o de una Inmobiliaria, tienes una proporción económica de ese activo, lo que a de facto convierte esas acciones en un activo real.

Llegados a este punto, la exposición que tenemos a través de nuestras inversiones a activos reales es muy relevante.

Podríamos entrar a valorar qué negocios o activos se defienden mejor o peor, con qué rapidez puede uno u otro repercutir subidas de precios y en qué medida le afectan los tipos de interés a corto, medio o largo plazo, pero, al final de todo ese debate, los propietarios de acciones/participaciones de un vehículo de IIC, son a su vez propietarios de un número de compañías que tienen y operan una gran diversidad de activos reales. Dichos activos operan a su vez en una estructura económica global y si esa estructura económica genera inflación, las compañías antes o después también lo hacen (sino morirían).

En resumen, estar preparados para un contexto macroeconómico inflacionista es algo que, por nuestra filosofía inversora, en la que estamos permanentemente invertidos con exposición a una gran diversidad de activos, ocurre de manera natural.

No vemos mejor cauce para protegernos de episodios inflacionistas que el de seguir invirtiendo en compañías que se defienden bien de la inflación a medio y largo plazo. Somos conscientes de que el peaje a pagar a corto plazo ante una eventual y continuada subida de tipos es que muchas de las valoraciones de nuestros activos sufran, pero también somos conscientes de que esto puede tardar mucho más tiempo del que todos estimamos y ese coste de oportunidad podría ser muy superior como hemos dicho antes, al propio evento del que queremos protegernos.

Tenemos claro por tanto, que NO sabemos cuánto de largo y cómo de intenso va a ser este periodo inflacionario. Sabemos también, que NO sabemos cómo de incipiente y con qué intensidad pueden subir los tipos de interés (aunque

nos cuesta ver actuaciones muy agresivas por parte de los bancos centrales).

Sí sabemos que, ante un escenario de persistente inflación, la única manera de neutralizarlo es estar invertido en activos reales que, por otra parte, son los activos que forman parte del día a día de nuestras carteras.

Y por último, y aún sabiendo que NO sabemos gestionar correctamente posiciones de liquidez elevadas, sí creemos que, en el actual contexto de mercado, es posiblemente prudente mantener un nivel de liquidez algo superior al que habitualmente acostumbramos. Seguimos pensando que las compañías del segmento valor tendrán mayor recorrido en comparación con aquellas de crecimiento (el índice de valor versus crecimiento, siguen en mínimos de los últimos 20 años) máxime si entramos como todo parece indicar en un periodo de revisión de tipos de interés al alza.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0112458312 - ACCIONESIAZCOYEN	EUR	349	3,02	304	3,29
ES0118594417 - ACCIONESIINDRA SISTEMAS SA	EUR	163	1,41	285	3,08
ES0141571192 - ACCIONESIGENERAL DE ALQUILER MAQUINARIA(EUR	281	2,42	197	2,13
ES0105389003 - ACCIONESIALMAGRO CAPITAL SOCIMI	EUR	184	1,59		
ES0129743318 - ACCIONESIELECTRIFICACIONES DEL NORTE	EUR	99	0,86		
ES0105122024 - ACCIONESIMETROVACESA	EUR	272	2,35	218	2,35
ES0105223004 - ACCIONESIGESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	350	3,02	203	2,19
ES0140609019 - ACCIONESICAIXABANK.S.A.	EUR			78	0,84
ES0148396007 - ACCIONESIINDITEX SA	EUR			109	1,18
ES0132105018 - ACCIONESIACERINOX SA	EUR	202	1,75		
ES0142090317 - ACCIONESIOBRASCON	EUR	367	3,17	88	0,95
ES0105130001 - ACCIONESIGLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	477	4,12	369	3,99
ES0168675090 - ACCIONESILIBERBANK SA	EUR			145	1,56
ES0182870214 - ACCIONESISACYR SA	EUR	624	5,38	446	4,82
ES0105591004 - ACCIONESILLORENTE & CUENCA SA	EUR	184	1,58		
ES0126775032 - ACCIONESIDISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE	EUR	58	0,50		
ES0132945017 - ACCIONESITUBACEX SA	EUR	107	0,92	59	0,64
ES0154653D10 - ACCIONESIINMOBILIARIA DEL SUR SA	EUR			11	0,12
ES0164180012 - ACCIONESIMIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA	EUR	351	3,03	321	3,47
ES0126501131 - ACCIONESIAC.ALANTRA PARTNERS, SA	EUR	179	1,54	179	1,93
ES0180907000 - ACCIONESIUNICAJA BANCO	EUR	370	3,19	105	1,14
ES0105630315 - ACCIONESICIE AUTOMOTIVE SA	EUR			15	0,16
ES0147561015 - ACCIONESIIBERPAPEL GESTION SA	EUR	94	0,82	94	1,02
ES0154653911 - ACCIONESIINMOBILIARIA DEL SUR SA	EUR	160	1,38	118	1,28
ES0178165017 - ACCIONESITECNICAS REUNIDAS SA	EUR			86	0,93
ES0105561007 - ACCIONESIPARLEM TELECOM SA	EUR	497	4,29	359	3,88
ES0114820113 - ACCIONESIVOCENTO SA	EUR	23	0,20	39	0,42
ES0130625512 - ACCIONESIGRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.	EUR	198	1,71	217	2,35
ES0105025003 - ACCIONESIMERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	196	1,69	122	1,32
ES0121975009 - ACCIONESICONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR	110	0,95	144	1,55
ES0182870198 - ACCIONESISACYR SA	EUR			11	0,12
ES0105611000 - ACCIONESISINGULAR PEOPLE	EUR	233	2,01		
ES0173516115 - ACCIONESIREPSOL SA	EUR	269	2,32	110	1,19
TOTAL RV COTIZADA		6.398	55,22	4.433	47,90
TOTAL RENTA VARIABLE		6.398	55,22	4.433	47,90
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		6.398	55,22	4.433	47,90
NL0000235190 - ACCIONESIAIRBUS GROUP NV	EUR			5	0,06
CA3038971022 - ACCIONESIFAIRFAX INDIA HOLDINGS CORP	USD	86	0,75	91	0,98
DE000AOKPPR7 - ACCIONESINABALTEC AG (NTG GY)	EUR	108	0,93	155	1,67
CH0023405456 - ACCIONESIDUFURY AG	CHF	351	3,03	208	2,25
CA46016U1084 - ACCIONESIINTERNATIONAL PETROLEUM CORP	SEK	439	3,79	359	3,89
DE000A2TSQH7 - ACCIONESIKATEK SE	EUR	260	2,24	260	2,81
PTALTOAE0002 - ACCIONESIALTRI SGPS SA	EUR	180	1,56	75	0,81
IT0000076486 - ACCIONESIDANIELI AND C OFFICINE MECCANIC	EUR	309	2,67	247	2,67
IT0003073266 - ACCIONESIPIAGGIO AND C SPA	EUR			17	0,18
PTPTI0AM0006 - ACCIONESIPIORTUCEL SA	EUR	219	1,89	159	1,71
DE0007100000 - ACCIONESIDAIMLER CHRYSLER	EUR	145	1,25	166	1,79
IT0004931058 - ACCIONESIIMAIRE TECNIMONT SPA	EUR	175	1,51	49	0,53
LU1704650164 - ACCIONESIBEFESA MEDIO AMBIENTE S.A.	EUR	273	2,35	309	3,34
DE000DTR0CK8 - ACCIONESIDAIMLER TRUCK HOLDING AG	EUR	35	0,30		
NL0012650360 - ACCIONESIRHI MAGNESITA NV	GBP	154	1,32	184	1,99
PTGNV0AM0001 - ACCIONESIGREENVOLT ENERGIAS RENOVAVEIS	EUR	110	0,95		
LU1598757687 - ACCIONESIARCELFORMITTAL	EUR	115	0,99	260	2,81
XXITV0000107 - ACCIONESIIMAIRE TECNIMONT SPA	EUR			207	2,24
MX01Q0000008 - ACCIONESIQUALITAS COMPANIA DE SEGUROS	MXN	487	4,20	440	4,76
NL0000852580 - ACCIONESIKONINKLUKE BOSKALIS WESTMINSTE	EUR			78	0,85
CY0106002112 - ACCIONESIATALAYA MINING PLC	GBP	1.222	10,54	631	6,82

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DE000A3CMGN3 - ACCIONES HGEARS AG	EUR	218	1,88	249	2,69
DE0006062144 - ACCIONES COVESTRO AG	EUR			78	0,84
TOTAL RV COTIZADA		4.885	42,15	4.228	45,69
TOTAL RENTA VARIABLE		4.885	42,15	4.228	45,69
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		4.885	42,15	4.228	45,69
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		11.283	97,37	8.661	93,59

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

11. Información sobre la política 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 2021 ha sido de 660.980 euros, siendo en su totalidad correspondiente a remuneración fija, por tanto, sin retribución variable. A 31 de diciembre de 2021 los empleados que figuran en plantilla de la sociedad gestora son 7. 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 2021 el número total de altos cargos dentro de la SGIIC, siendo además responsables de asumir riesgos, es de 7. La remuneración fija de este colectivo, como queda indicado en el anterior punto a), ha ascendido a 660.980 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 o gratificación, en función de la responsabilidad.

(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.

12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)

Sin información