MUZA

MUZA GESTION DE ACTIVOS SGIIC SA

Carta Mensual La Muza Inversiones, SICAV

abril 2022

MUZA

LA MUZA INVERSIONES, SICAV

Carta mensual, 30 de abril de 2022

Rentabilidad de la cartera

La **Muza Inversiones** registró una subida en abril del **2,89%**, cerrando el mes con un valor liquidativo de **€51,54 por acción**. Por su parte, nuestro índice de referencia, el STOXX 600 Europe Net Return*, cayó un 0,72%. **La rentabilidad en el año se sitúa en el +8,74%**, frente al -6,70% del índice de referencia.

Desde su **inicio** (abril de 1999), la **SICAV** ha generado una rentabilidad acumulada del **+759,0%** y una rentabilidad anualizada del **+9,8%**, frente al +175,9% y al +4,5%, respectivamente, del índice de referencia.

Atribución de resultados

Los 5 principales **contribuidores y detractores** en el mes fueron los siguientes:

Contribuidores		Detractores	
Repsol	1,19%	Atalaya	(0,62%)
Sacyr	0,95%	OHLA	(0,37%)
IPCO	0,55%	Befesa	(0,33%)
Ence	0,28%	Orpea	(0,12%)
Navigator	0,20%	Global Dominion	(0,09%)

Repsol publicó unos muy buenos resultados del primer trimestre. Las expectativas para el 2022 siguen siendo muy positivas y, muy previsiblemente, se tendrán que revisar estimaciones de resultados al alza para el conjunto del año.

Es muy probable también que veamos una aceleración del plan de recompra de acciones (y posterior amortización). La compañía sigue generando mucha caja y una parte sensible está retornando al accionista a través de dividendos y recompras de acciones.

Repsol tiene asimismo la posibilidad de desarrollar una cartera importante de activos no convencionales de gas en EE.UU. (Marcellus, Eagle Ford), y está estudiando la posibilidad de reconvertir su planta de regasificación de Canadá en una terminal exportadora de gas hacía Europa, con una capacidad anual del entorno de 7bcm (para ponerlo en contexto, equivaldría al 20% del consumo de gas anual de España).

Seguimos teniendo una visión de medio plazo muy positiva sobre los activos de petróleo y gas, razón por la que, junto con Repsol, mantenemos inversiones relevantes en IPCO y GALP, representando estas tres compañías cerca de un 20% de las inversiones de la cartera.

En el caso de **Atalaya**, los precios del cobre cayeron alrededor de un 7% en el mes, lo que, unido a la subida de los precios de la electricidad en España, está impactando transitoriamente en sus costes más de lo previsto. Sobre esto último, recalcar que el impacto de los precios del pool se irá diluyendo a partir del 2023 con 1) un contrato de compraventa de energía (PPA) a c. €50/MWh y 2) una planta solar con 50MW de capacidad.

**incluye dividendos*

Rotación de posiciones

El resumen de **movimientos** en abril ha sido el siguiente:

Entrada	Aumento	Salida	Reducción
Orpea	CAF		Befesa
Vidrala	LLYC		Global Dominion

Derivados y liquidez

Continuamos con una estructura de protección bajista en la cartera sobre el índice S&P 500, con vencimiento junio de 2022.

Actualmente, estamos invertidos en **46 compañías**, con un nivel de **liquidez del 4,1%**. Las 20 inversiones más relevantes suponen más del 75% del patrimonio de la SICAV.

Para terminar, queríamos dedicar este mes también unas líneas a nuestra reciente inversión en **Orpea**.

Inversión en Orpea

Fundada en 1989, es una compañía que ofrece servicios de cuidado para personas mayores y dependientes. Opera globalmente (en 23 países) una red de más de 1.100 centros, la mayoría residencias de la tercera edad, con alrededor de 90.000 camas disponibles, además de otras 26.000 en construcción. La compañía tiene en propiedad cerca del 50% de los activos inmobiliarios[1].

El mercado de la atención a personas de la tercera edad es creciente y poco cíclico. La demanda está sustentada en una pirámide demográfica cada vez más envejecida. Se estima, que el número de personas mayores de operadores públicos (en agregado, cerca del 80% de la cuota de mercado) frente a los privados.

Por tanto, Orpea participa en un sector con unas dinámicas estructurales en crecimiento, que requieren aun de fuertes inversiones para poder ser atendidas convenientemente.

La problemática para Orpea llegó a principios de este año, a raíz de la publicación del libro "Les Fossoyeurs", en el que se acusaba a Orpea, entre otras cosas, de maltrato a sus pacientes y otras prácticas cuestionables en sus operaciones.

En estas circunstancias, muchos accionistas se vieron forzados a vender y la cotización de la compañía cayó más de un 60% (en menor medida, otras empresas del sector como Korian)

Durante los últimos meses, distintas agencias del gobierno francés y firmas de auditoría han estado investigando (y siguen aún haciéndolo) las distintas acusaciones lanzadas contra la compañía. Las conclusiones preliminares ya han servido para desmentir algunas de estas acusaciones, aunque al mismo tiempo señalan determinados errores de gestión, que la compañía ya está en vías de solventar (aclarar e se circunscriben en principio a algunos centros de Francia).

[1]47% a 30 de junio de 2021; [2]Stifel Europe; [3]Korian

Inversión en Orpea (cont.)

En paralelo, Orpea no ha sido especialmente proactiva en su comunicación con el mercado, estando aparentemente más centrada en su defensa y en el diseño de un plan de acción (se ha incorporado un nuevo CEO recientemente).

Tras haber hablado con empresas de la competencia y varios expertos del sector en Francia, nuestro análisis indica una fuerte desconexión entre el impacto que este evento tendrá en las cuentas de la compañía y la valoración fundamental de su negocio y activos. Por dar un orden de magnitud, la valoración de los activos inmobiliarios realizada por expertos independientes implica que la parte operativa estaría cotizando a c.3x EV/EBITDA, cuando este tipo de negocios se han estado valorando (holgadamente) por encima de 10 veces.

Sabemos que es una inversión con un escenario de normalización lento y quizás todavía algo volátil, hechos que creemos están más que compensados por la fuerte opcionalidad de valor que ofrece a los precios actuales.

MUZA

LA MUZA INVERSIONES, SICAV

Ficha mensual, 30 de abril de 2022

Principios de inversión

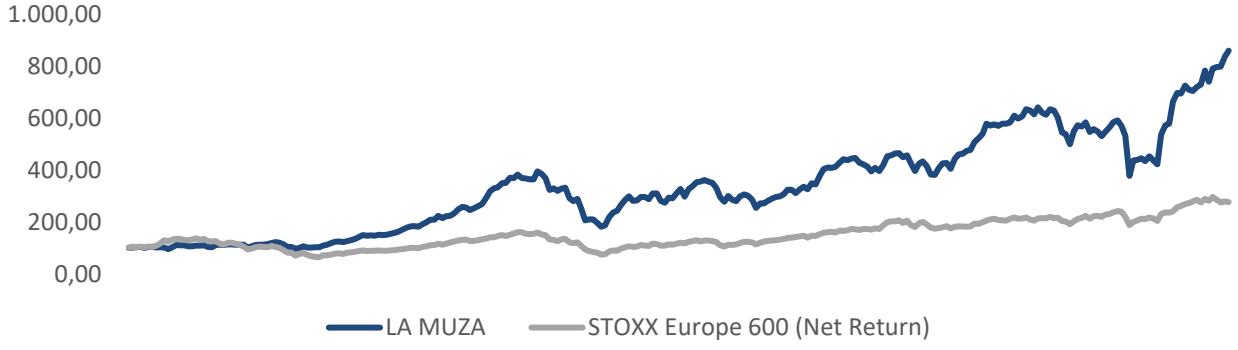
Buscamos negocios que podamos entender y conocer bien, con equipos de gestión y/o propietarios que tengan los mismos intereses que nosotros a largo plazo.

Valoramos especialmente el entorno competitivo de la empresa y su situación patrimonial.

Implementamos estas inversiones en un mercado donde fluctúan mucho más los precios a los que cotizan las compañías que el valor intrínseco que merecen sus negocios.

Rentabilidad histórica

Evolución del VL desde inicio hasta 30/04/2022



	LA MUZA	STOXX
Rentabilidad acumulada	759,0%	175,9%
Rentabilidad anualizada	9,8%	4,5%

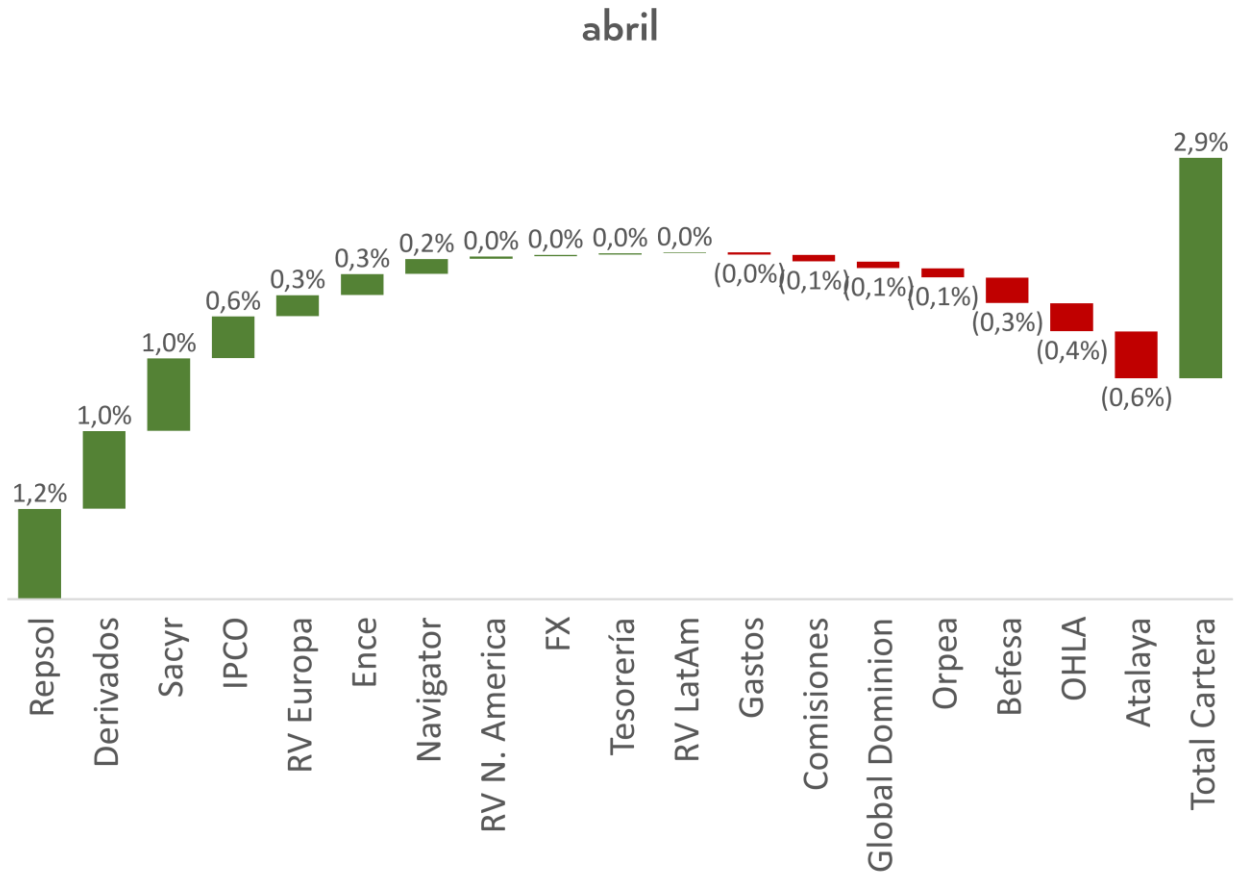
Rentabilidad mensual y anual

AÑO	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	LA MUZA	STOXX
1999				1,25%	1,30%	0,30%	(2,95%)	3,85%	(0,24%)	(2,43%)	1,16%	(0,90%)	1,17%	29,38%
2000	(6,52%)	8,38%	7,73%	(0,35%)	(0,65%)	(3,62%)	0,70%	1,87%	0,68%	0,28%	(4,73%)	(1,29%)	1,44%	(3,83%)
2001	8,51%	0,93%	(1,70%)	2,19%	0,44%	(1,11%)	(0,05%)	0,09%	(9,68%)	4,41%	4,93%	1,10%	9,37%	(15,65%)
2002	0,26%	1,50%	3,81%	2,81%	(1,95%)	(5,46%)	(8,33%)	0,22%	(7,26%)	3,88%	6,44%	(4,90%)	(9,82%)	(30,36%)
2003	0,38%	0,20%	0,73%	5,85%	3,61%	5,33%	4,27%	0,89%	(1,94%)	3,09%	2,41%	3,67%	32,14%	15,92%
2004	5,64%	5,72%	(2,17%)	1,19%	(1,13%)	2,91%	(0,72%)	0,45%	2,81%	2,13%	3,27%	4,37%	26,97%	12,24%
2005	4,27%	2,98%	0,47%	(1,46%)	5,65%	4,31%	4,86%	(0,38%)	7,38%	(4,00%)	3,55%	0,72%	31,57%	26,68%
2006	4,07%	6,67%	4,03%	(0,94%)	(3,93%)	2,73%	2,93%	3,27%	8,37%	9,44%	3,64%	0,94%	48,89%	20,80%
2007	4,90%	0,32%	5,51%	(0,37%)	3,92%	(3,75%)	(0,35%)	(0,91%)	0,05%	8,39%	(2,57%)	(4,01%)	10,80%	2,36%
2008	(12,39%)	1,85%	(2,86%)	2,66%	1,09%	(12,27%)	(4,00%)	3,14%	(13,15%)	(17,65%)	1,56%	0,10%	(43,19%)	(43,77%)
2009	(6,70%)	(7,39%)	2,93%	17,26%	7,69%	3,37%	8,71%	7,54%	4,87%	(5,79%)	0,54%	4,69%	41,16%	32,39%
2010	(0,14%)	(2,82%)	7,92%	(0,08%)	(9,00%)	(2,74%)	7,10%	(0,67%)	6,71%	4,92%	(9,04%)	9,50%	9,88%	11,61%
2011	4,09%	4,30%	0,60%	1,85%	(1,82%)	(1,30%)	(5,57%)	(10,77%)	(5,95%)	7,79%	(5,02%)	(1,58%)	(13,93%)	(8,61%)
2012	6,70%	2,26%	(1,41%)	(5,39%)	(10,94%)	6,97%	0,02%	3,43%	3,40%	1,88%	0,74%	3,20%	9,86%	18,18%
2013	5,52%	(0,54%)	(3,63%)	4,55%	3,16%	(3,00%)	7,37%	(1,36%)	9,39%	7,09%	1,52%	(0,31%)	32,87%	20,79%
2014	0,98%	3,78%	3,14%	(0,71%)	1,20%	0,53%	(4,15%)	(1,40%)	(2,04%)	(4,54%)	3,54%	(3,04%)	(3,13%)	7,20%
2015	5,71%	8,08%	1,04%	1,47%	0,36%	(3,53%)	1,82%	(6,89%)	(6,84%)	6,92%	2,25%	(4,39%)	4,69%	9,60%
2016	(7,74%)	(0,26%)	6,81%	4,45%	0,34%	(5,26%)	9,46%	3,87%	0,63%	2,31%	0,92%	6,50%	22,77%	1,73%
2017	2,51%	3,37%	7,31%	(1,33%)	0,85%	(1,11%)	1,57%	0,15%	0,66%	4,43%	(1,66%)	1,40%	19,32%	10,58%
2018	4,39%	(0,67%)	(2,40%)	4,39%	(3,33%)	(1,08%)	3,29%	(0,71%)	(4,32%)	(9,45%)	(1,23%)	(7,12%)	(17,64%)	(10,77%)
2019	9,69%	4,41%	(1,00%)	2,92%	(6,34%)	1,96%	(1,64%)	(3,32%)	3,49%	3,08%	3,47%	1,08%	18,24%	26,82%
2020	(3,54%)	(6,76%)	(28,97%)	15,47%	0,64%	1,53%	(2,41%)	4,17%	(3,22%)	(3,82%)	27,32%	6,73%	(3,08%)	(1,99%)
2021	0,94%	14,73%	4,97%	(0,24%)	4,41%	(2,20%)	(0,67%)	2,31%	1,17%	7,41%	(5,54%)	6,86%	38,04%	24,91%
2022	0,79%	0,20%	4,65%	2,89%	-	-	-	-	-	-	-	-	8,74%	(6,70%)

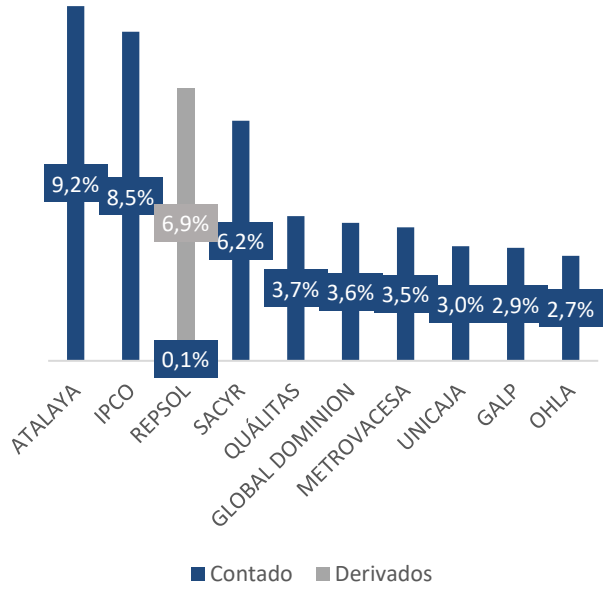
MUZA

LA MUZA INVERSIONES, SICAV Ficha mensual, 30 de abril de 2022

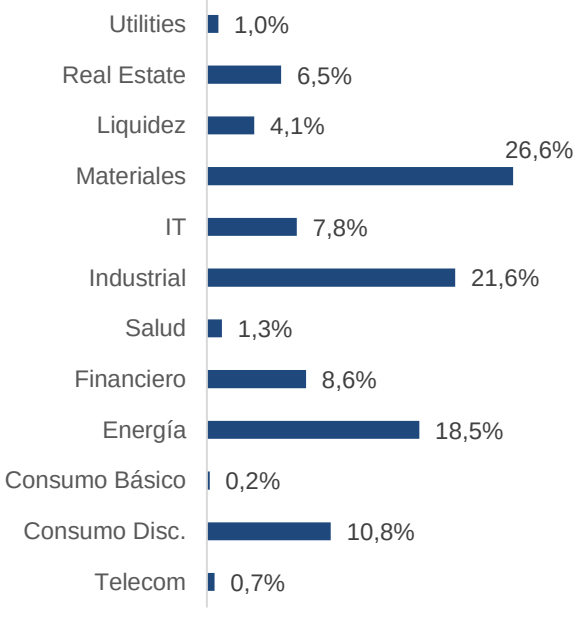
Atribución de resultados (detallado)



Principales posiciones



Distribución sectorial



MUZA

INFORMACIÓN GENERAL

Vehículo: LA MUZA INVERSIONES, SICAV

Fecha Inicio: 31/03/1999

Patrimonio: €193,9 millones

Valor Liquidativo a 30/04/2022: €51,542

Divisa: EUR

Categoría: Sociedad de Inversión. Global

ISIN: ES0131365035

Nº Registro CNMV: 425

Ticker Bloomberg : S0891 SM

Política de Inversión: Hasta 100% en Renta Variable, Renta Fija y otros permitidos por normativa

Inversión Mínima: 1 participación

Liquidez: Diaria

Entidad Gestora: Muza Gestión de Activos, SGIIC, S.A.

Gestor: Luis Urquijo

Entidad Depositaria: BNP Paribas

Auditor: PwC

Com. Gestión: 1,00% s/Patrimonio

Com. Depositaría: 0,06% s/Patrimonio

Com. Éxito: No

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

MUZA

MUZA GESTION DE ACTIVOS SGIIC SA

INFORMACIÓN DE CONTACTO

www.muzagestion.com

Calle de Castelló, 128 - planta 9.

28006 Madrid

Teléfono: +34 911 634 812

info@muzagestion.com