



Carta Mensual La Muza Inversiones, SICAV

diciembre 2021





Rentabilidad de la cartera

La **Muza Inversiones** registró una subida en diciembre del **6,86%**, cerrando el mes con un valor liquidativo de **€47,39 por acción** (nuestro índice de referencia, el STOXX 600 Europe Net Return*, subió un 5,42%). La rentabilidad en el año 2021 se situó en el **+38,04%** frente al +24,91% del índice de referencia.

Desde su **inicio** (marzo de 1999), la **SICAV** ha generado una rentabilidad acumulada del **+690,0%** y una rentabilidad anualizada del **+9,5%**, frente al +195,7% y al +4,9%, respectivamente, del índice de referencia.

El comportamiento general de los índices en el 2021 ha sido especialmente positivo para la mayoría de las economías desarrolladas. Esta realidad, unida a nuestra experiencia pasada de haber visto muchos episodios de mercado tan complacientes como el que acabamos de dejar atrás, nos hacen ser especialmente cautos de cara al 2022, máxime, si tenemos en cuenta el carácter estructural que está tomando la inflación y la consecuente retirada de estímulos que están anunciando los Bancos Centrales.

En coherencia con lo anterior, a lo largo del pasado mes de diciembre, invertimos en una estructura de protección parcial, cuyos subyacentes son el EuroStoxx 50 y el S&P500 (vencimiento marzo del 2022). Dicha estructura protegería alrededor de un 22% de nuestra

cartera, de producirse una caída en dichos índices de hasta un 10% antes de finales de marzo.

Adicionalmente estamos elevando algo nuestro nivel de liquidez.

Atribución de resultados

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

| Contribuidores | | Detractores | |
|----------------|-------|-------------|---------|
| OHLA | 1,00% | Indra | (0,25%) |
| Quálitas | 0,74% | Katek | (0,13%) |
| IPCO | 0,55% | GAM | (0,09%) |
| Sacyr | 0,53% | Merlin | (0,05%) |
| Repsol | 0,55% | Tubacex | (0,05%) |

OHLA sigue avanzando en su proceso de reestructuración de negocios y fortalecimiento de balance. Dos hitos recientes han tenido un impacto (positivo) en su cotización. Por un lado, han vendido su participación en la concesión hospitalaria en Montreal, por un importe neto de €57,2 millones y, más relevante (y quizás inesperado), a finales de diciembre, la compañía llegó a un acuerdo con la Comunidad de Madrid, por el cual ésta abonará €162,5 millones en concepto de liquidación del contrato de Cemonasa (tren Navalcarnero). Dicho acuerdo ha supuesto un enorme espaldarazo al plan estratégico de OHLA y a su reequilibrio patrimonial, lo que ha influido sustancialmente en la puesta en valor del grupo.



Atribución de resultados (cont.)

Por su parte, **Indra** se ha visto penalizada por la venta que Corporación Financiera Alba ha realizado sobre el 5% del capital. El comprador de este 5% (SAPA) entrará en el consejo, y muy presumiblemente, estaría a favor de una potencial inversión en ITP, hecho que volverá a poner en relieve la complicada situación de gobierno corporativo por la que pasa la compañía en estos momentos.

Rotación de posiciones

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

| Entrada | Aumento | Salida | Reducción |
|-----------------|---------|-----------------|---------------|
| | Azkoyen | Covestro | Acerinox |
| | CAF | | ArcelorMittal |
| | Elecnor | | Danieli |
| Miquel y Costas | | | Fairfax |
| OHLA | | | Indra |
| Parlem | | Maire Tecnimont | |
| Singular | | | Nabaltec |
| Unicaja | | | |

Actualmente, estamos invertidos en **47 compañías**, con un nivel de inversión del **97,3%**. Las 20 inversiones más relevantes suponen más del 75% del patrimonio de la SICAV.



Principios de inversión

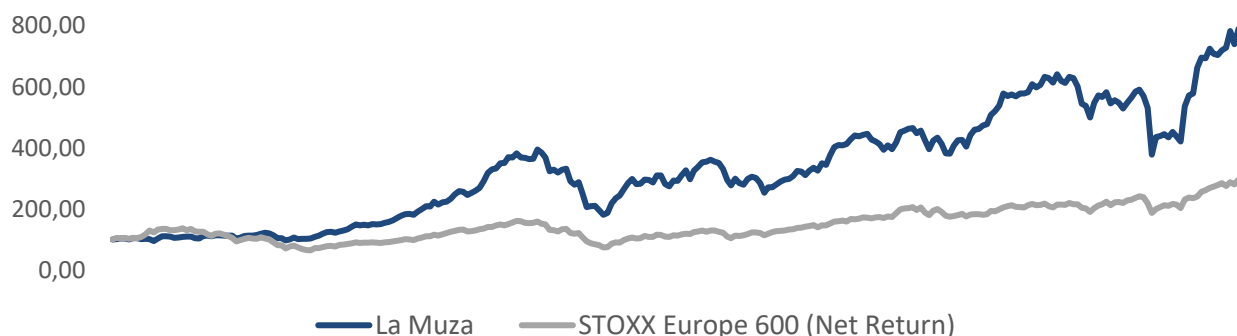
Buscamos negocios que podamos entender y conocer bien, con equipos de gestión y/o propietarios que tengan los mismos intereses que nosotros a largo plazo.

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 31/12/2021



| | La Muza | STOXX |
|-------------------------|---------------|---------------|
| Rentabilidad acumulada | 690,0% | 195,7% |
| Rentabilidad anualizada | 9,5% | 4,9% |

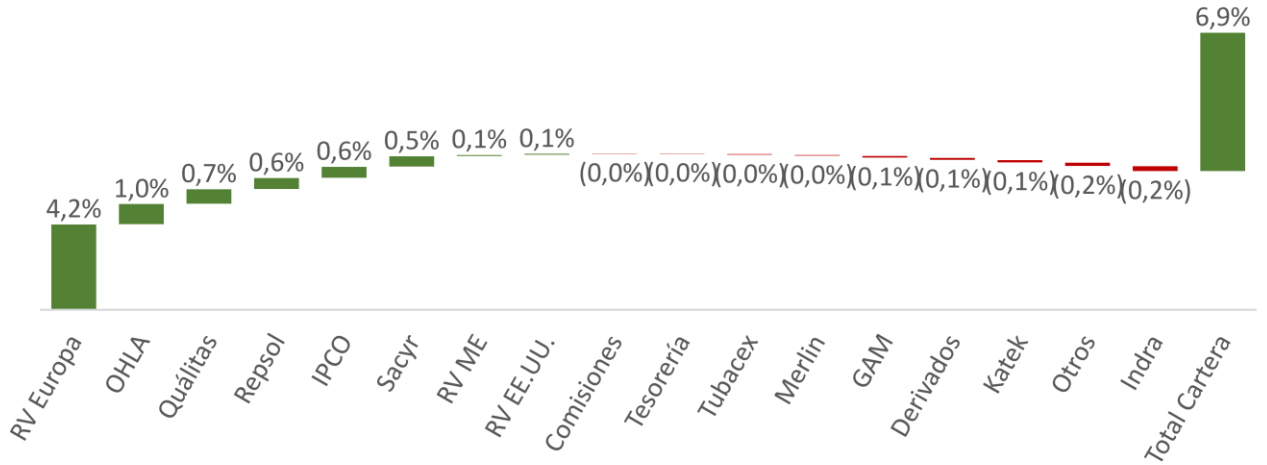
Rentabilidad mensual y anual

| AÑO | ene | feb | mar | abr | may | jun | jul | ago | sep | oct | nov | dic | 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% |

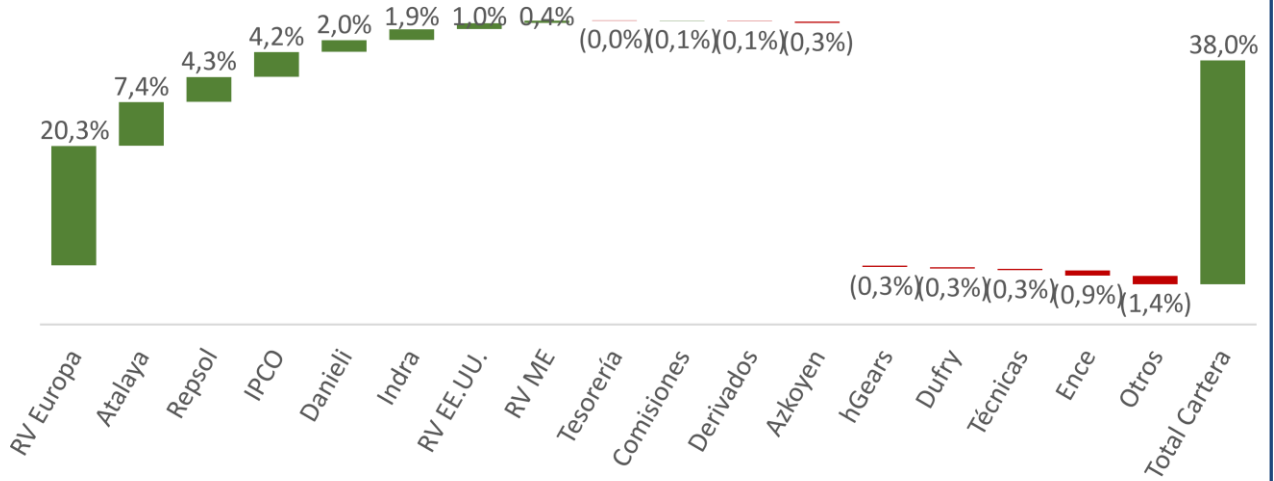


Atribución de resultados (detallado)

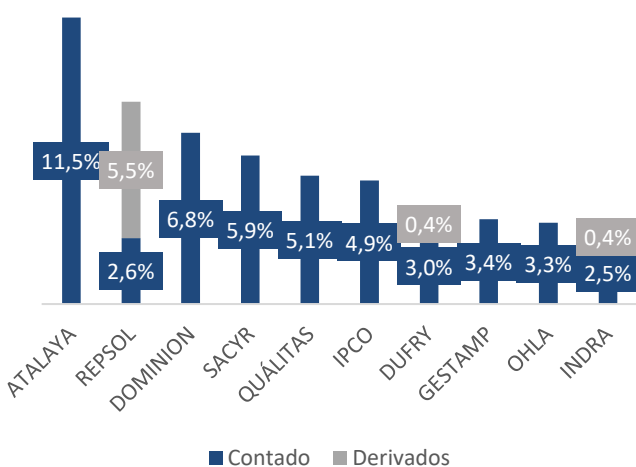
diciembre



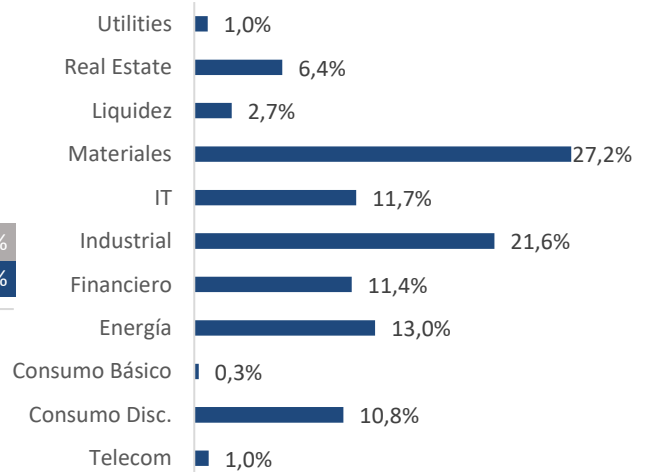
2021



Principales posiciones



Distribución sectorial





INFORMACIÓN GENERAL

Vehículo: LA MUZA INVERSIONES, SICAV

Fecha Inicio: 31/03/1999

Patrimonio: €177,9 millones

Valor Liquidativo a 31/12/2021: €47,399

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. Depositaria: 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.



INFORMACIÓN DE CONTACTO

www.muzagestion.com

Calle de Castelló, 128 - planta 9.

28006 Madrid

Teléfono: +34 911 634 812

info@muzagestion.com

