



Carta Mensual MUZA, FI

Febrero 2021





MUZA, FI

Carta mensual, 28 de febrero de 2021

Rentabilidad de la cartera

MUZA, FI registró una subida del **12,68%** en febrero hasta un valor de **11,96 euros por acción**. La rentabilidad en el año se sitúa en el 13,18% frente al 1,67% de nuestro índice de referencia, el STOXX Europe 600 (NR)*.

Desde su **inicio** en junio de 2019, el **fondo** ha generado una rentabilidad acumulada del **+19,6%** y una rentabilidad anualizada del **+8,6%**, frente al +8,6% y al +3,9%, respectivamente, del STOXX Europe 600 (NR)*.

Atribución de resultados

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

Contribuidores		Detractores	
Repsol	2,99%	IBU-TEC	(0,11%)
Atalaya	1,82%	ISUR	(0,08%)
Sacyr	0,82%	Vocento	(0,06%)
Ence	0,80%	Almirall	(0,03%)
Dufry	0,76%	Daimler	(0,02%)

En términos generales, nuestras inversiones en **petróleo, cobre y celulosa** explican gran parte del rendimiento positivo en el año. Por su parte, **Repsol** se revalorizó un 28,3% en el mes, debido a la favorable evolución de los precios del crudo, que también han subido por encima del 25% en lo que va de año.

Rotación de posiciones

Durante **febrero** hemos invertido en **IBU-tec** y **Navigator**.

Adicionalmente, se realizaron los siguientes movimientos:

Entrada	Aumento	Salida	Reducción
IBU-tec	Daimler		CIE
Navigator	Iberpapel		CCEP
	IPCO		Ence
	Merlin		Piaggio
			Repsol

Actualmente estamos invertidos en **49 compañías**, con un nivel de inversión del **94,4%**. Las primeras 20 inversiones representan en torno al 65% de la cartera.



MUZA, FI

Carta mensual, 28 de febrero de 2021

Entorno de mercado

Hemos vivido un mes de febrero marcado por una clara mejoría en las expectativas de la pandemia. El proceso de vacunación, aunque muy incipiente en la mayoría de los países desarrollados, ya está anticipando un claro control sobre los contagios y permite vislumbrar una normalización, sobre todo de cara a la segunda parte de este año 2021.

Los mercados no han tardado en descontar este escenario y se ha visto una clara recuperación de valoraciones en los sectores más cíclicos y afectados por la economía (recursos básicos, materias primas, energía, turismo, etc.). Muchos de estos sectores cotizan ya cerca o incluso por encima de sus valoraciones pre-COVID.

Es aún pronto para hacer estimaciones, pero en contra de la creencia de que la recuperación económica pueda ser pausada y compleja, nosotros creemos que la reactivación del consumo y, por ende, de la actividad empresarial tiene muchas más posibilidades de sorprender en positivo que en negativo.

Estamos monitorizando esta evolución, con la idea de seguir rotando nuestras inversiones hacia aquellos sectores y

compañías que mejor se adapten a este relanzamiento de la economía.

Evolución de las inversiones

Entrando en materia, gran parte de lo que preveíamos pudiera suceder en esta primera parte del proceso de recuperación de la economía (periodo que corre desde mediados de noviembre del año pasado, cuando se empezaron a aprobar las primeras vacunas hasta estos días), se ha visto ya reflejado en la rentabilidad de nuestra SICAV.

Por un lado, hemos visto como los precios de la energía, en concreto del **crudo**, se han recuperado sensiblemente desde comienzo de este año (+30%). Esto ha provocado que nuestra inversión en **Repsol**, en la que tenemos una importante exposición a través de acciones y opciones, se haya convertido en nuestra principal inversión y la que más rentabilidad ha aportado en 2021. A cierre de mes, el peso de Repsol supera el 14% de la cartera. Iremos reduciendo paulatinamente en la medida en que la valoración se siga aproximando a un nivel más razonable.



MUZA, FI

Carta mensual, 28 de febrero de 2021

Invertimos asimismo en **cobre**, donde tenemos una exposición importante a través de **Atalaya Mining** (nuestra segunda mayor inversión después de Repsol). El cobre ha sufrido también una fuerte revalorización en estas últimas semanas, cotizando actualmente un 35% por encima de los niveles pre-COVID.

La razón tras la fuerte evolución de muchas materias primas ha respondido en algunos casos a elementos circunstanciales (por ejemplo, la necesidad de reconstruir inventarios, que a lo largo de la pandemia se redujeron sensiblemente, falta de chatarra que pueda reciclarse, cierres de producción transitorios, etc.) en otros, a la simple expectativa de que se normalice la demanda y adicionalmente también, a que en algunos casos, los precios estaban muy por debajo del umbral de rentabilidad razonable al que se pueden extraer estos minerales.

El caso del cobre cumple, a grandes rasgos, con las tres causas que mencionamos y es, por tanto, una inversión que debería seguir formando parte de nuestra cartera, más aún cuando la compañía en la que invertimos (Atalaya) sigue cotizando a valoraciones muy poco exigentes.

Inflación

Como comentamos en nuestra última carta, probablemente nos enfrentemos en los próximos años a presiones inflacionistas, que, de hecho, la curva de tipos ya está empezando a recoger.

Recordemos que los inversores demandan rentabilidades a largo plazo más altas cuando las expectativas de inflación crecen para poder compensar la pérdida de poder adquisitivo. Tras un año muy deprimido, la rentabilidad de la parte larga de la curva, en el caso del bono a 10 años americano, ha recuperado ya los niveles previos al COVID, situándose por encima del 1,5%, con una subida de más de 50 puntos básicos desde finales del 2020.

Con estas perspectivas de repuntes de inflación, los sectores tradicionalmente más beneficiados suelen ser los cíclicos, así como materias primas y financieros y en general, todos aquellos sectores que tienen capacidad de traspasar rápidamente subidas de precios a sus clientes. Por el contrario, los sectores que pueden verse más afectados, y de hecho así ha sido en estas últimas semanas, son aquellos que tienen un perfil más conservador, que coincide además con



MUZA, FI

Carta mensual, 28 de febrero de 2021

aquellos que hasta ahora estaban cotizando (por su perfil defensivo) a múltiplos más altos, y que además, en muchos casos se estaban utilizando como *proxy* de los bonos por su rentabilidad por dividendo.

Toda esta tipología de compañías es presumible que sigan sufriendo ajustes en valoración, en favor de aquellas compañías que venían cotizando a múltiplos más deprimidos y que, por su carácter cíclico habían estado especialmente tocadas en estos meses de pandemia.

Estaremos atentos a esta dinámica de mercado, en la que esperamos mejor control de la pandemia, “mayor y mejor” recuperación de la economía y expectativas de inflación, para ir rotando nuestras inversiones hacia aquellas compañías, que por todos estos motivos, puedan verse más favorecidas en los próximos meses.

Decíamos también en alguna de nuestras cartas recientes que la inversión en valor había estado muy deprimida en estos últimos años. Alguna de las razones que subyacían tras ese pobre comportamiento tenían que ver que el contexto macro en el que hemos estado inmersos desde el año 2015: poco crecimiento, poca inflación y poco ciclo, y que esto había llevado a sobre

pagar excesivamente por cualquier sector o compañía que aportara algo de crecimiento diferencial, en detrimento de aquellos sectores o compañías con poco crecimiento o de valor.

Creemos que el episodio vivido desde finales de noviembre hasta febrero ha sido uno de los primeros capítulos de rotación clara, desde los sectores de crecimiento a los sectores de valor. Las razones que pueden estar tras este comportamiento son las opuestas a las que provocaron su pobre comportamiento, es decir, expectativas de inflación y fuerte recuperación del ciclo.

Recordemos que el *Russell 1000 Value/Growth Index* está aún un 40% por debajo de los niveles del año 2016 y que este primer movimiento de rotación tan sólo lo ha hecho mejorar desde el 50%.

Pensamos que esta dinámica debe seguir reflejándose en las inversiones de valor en los próximos meses, más aún, si se van confirmando las expectativas de inflación y de recuperación de la economía.

Muchas Gracias

Equipo Muza Gestión



Principios de inversión

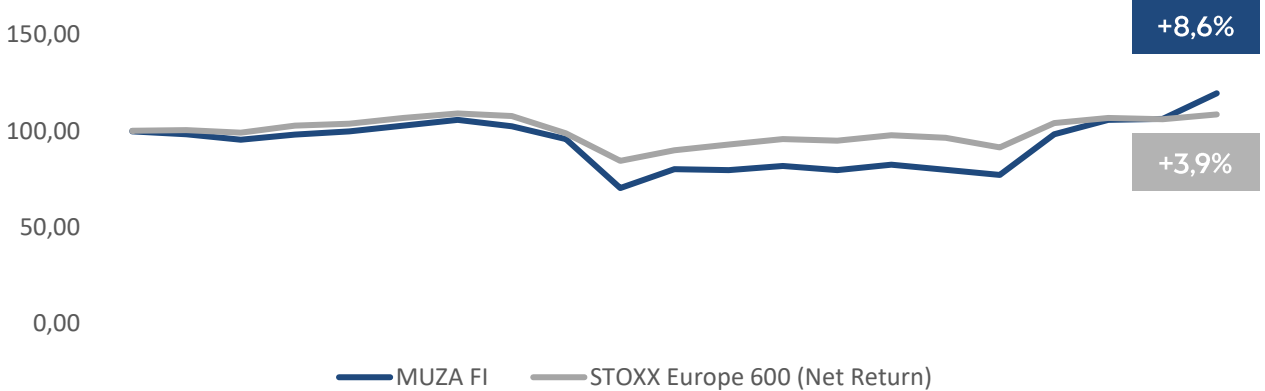
Buscamos negocios que podamos entender y conocer bien, con equipos de gestión y/o propietarios que tengan los mismos intereses que nosotros a largo plazo.

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

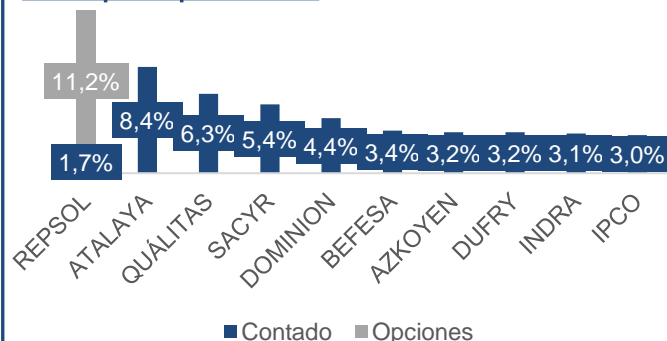
Evolución del VL desde inicio hasta 28/02/2021



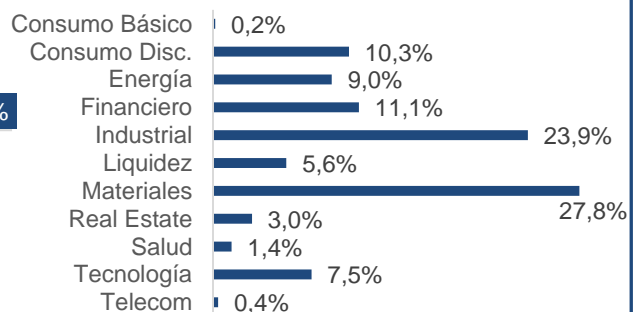
Rentabilidad mensual

AÑO	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	TOTAL
2019													
2020	(3,08%)	(6,57%)	(26,45%)	13,96%	(0,66%)	(0,19%)	(1,58%)	(2,85%)	2,70%	1,71%	3,07%	2,85%	5,68%
2021	0,45%	12,68%	-	-	-	2,69%	(2,64%)	3,45%	(3,25%)	(3,19%)	27,37%	7,49%	0,00%
													13,18%

Principales posiciones



Distribución sectorial





INFORMACIÓN GENERAL

Vehículo: MUZA, FI

Fecha Inicio: 21/06/2019

Patrimonio: €8,01 millones

Valor Liquidativo a 28/02/2021: €11,961

Divisa: EUR

Categoría: Fondo de Inversión. Renta Variable Internacional

ISIN: ES0184893008

Nº Registro CNMV: 5391

Ticker Bloomberg : MUZAEUR SM

Política de Inversión: mínimo 75% exposición en Renta Variable

Inversión Mínima: No existe

Liquidez: Diaria

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

Gestor: Luis Urquijo

Entidad Depositaria: Caceis Bank Spain, S.A.

Auditor: PwC

Com. Gestión: 1,00% s/Patrimonio

Com. Depositaria: 0,07% s/Patrimonio

Com. Éxito: 9,00% s/Resultados

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. 9º plta.

28006 Madrid

Teléfono: +34 911 634 812

info@muzagestion.com

