



# Carta Mensual MUZA, FI

febrero 2022





MUZA, FI

Carta mensual, 28 de febrero de 2022

### Rentabilidad de la cartera

MUZA, FI registró una caída en febrero del **0,42%**, cerrando el mes con un valor liquidativo de **€14,60 por acción** (nuestro índice de referencia, el STOXX 600 Europe Net Return\*, cayó un 3,25%). La rentabilidad en el año se sitúa en el **+0,96%** frente al -6,95% del índice de referencia.

Desde su **inicio** en junio de 2019, el **fondo** ha generado una rentabilidad acumulada del **+46,0%** y una rentabilidad anualizada del **+16,9%**, frente al +24,1% y al +9,3%, respectivamente, del índice de referencia.

### Atribución de resultados

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

Contribuidores		Detractores	
Atalaya	0,29%	Parlem	(0,43%)
IPCO	0,28%	Maire Tecnimont	(0,25%)
Ence	0,19%	Sacyr	(0,15%)
Indra	0,20%	Danieli	(0,14%)
Repsol	0,20%	Unicaja	(0,14%)

### Rotación de posiciones

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

Entrada	Aumento	Salida	Reducción
		Daimler Trucks	Indra
CAF			Merlin
Elecnor			Nabaltec
GALP			
Metrovacesa			
OHLA			
Tubacex			

### Derivados y liquidez

Como ya anticipamos en nuestras anteriores cartas mensuales, tenemos actualmente una estructura de protección bajista en la cartera sobre los índices EuroStoxx 50 y S&P500, con vencimiento marzo de este año.

Actualmente, estamos invertidos en **42 compañías**, con un nivel de **liquidez del 11,9%**. Las 20 inversiones más relevantes suponen cerca del 70% del patrimonio del fondo.



MUZA, FI

Carta mensual, 28 de febrero de 2022

### Valoración de la situación geopolítica actual

Desgraciadamente, este mes tenemos que de hablar de la guerra en Ucrania y de las consecuencias previsibles que este conflicto va a tener en la economía. En particular, nos gustaría compartir algunas reflexiones sobre la situación actual de los precios de la energía y su posible evolución a futuro.

Estamos asistiendo al mayor tensionamiento de los precios de la energía y de las materias primas de los últimos 40 años, lo que no hará sino agravar las fuertes presiones inflacionistas que se están viviendo desde mediados del año 2021. En este contexto, la renta variable europea ha sufrido especialmente, por ser la más expuesta geopolíticamente y por ser la menos autosuficiente en términos de energía.

No podemos predecir cómo se van a desarrollar los acontecimientos en Ucrania durante las próximas semanas. No podemos describir ningún escenario racional, más allá de pensar que todas las partes implicada (incluidas Rusia) querrían terminar lo antes posible con la parte más “dura” del conflicto armado.

Sea cual sea la evolución final, Europa va a seguir sometida a unos precios de energía estructuralmente elevados, incluso en el escenario de una desescalada de las tensiones bélicas (que seguro significarían un alivio importante para los precios de muchas materias primas y la energía).

Si algo ha puesto de manifiesto este conflicto, es la necesidad que tiene Europa de redefinir un modelo energético mucho menos dependiente de fuentes externas (máxime en el caso de algunos países centroeuropeos).

Nos guste o no, la realidad de los acontecimientos, agravada por el conflicto en Ucrania, está poniendo de relieve, a través de la factura, el alto coste que nos hemos autoimpuesto en materia de transformación energética (costes de CO2, subvenciones a las renovables, retribución marginalista de las eléctricas, etc.).

A este alto coste explícito se ha unido la presión ejercida desde hace años sobre muchas petroleras, las cuales, por uno u otro camino (presión de reguladores y accionistas, huella de carbono, ESG, etc.), se han visto obligadas a invertir gran parte de sus recursos en fuentes de energía renovables, dedicando menos recursos de los necesarios a la exploración y desarrollo de nuevas reservas de petróleo y gas. Esto ha llevado a las petroleras a tener tasas de producción menores a la que harían falta para satisfacer una demanda de combustibles, que no sólo no decrece, sino que se incrementa año a año.



MUZA, FI

Carta mensual, 28 de febrero de 2022

Durante las próximas semanas vamos a “testar” que capacidad de producción adicional tienen los países productores para contrarrestar la caída (por sanciones) de las exportaciones Rusas.

La realidad a la que ya veníamos asistiendo desde hace unos meses es que los propios miembros de la OPEC no podían siquiera cumplir con las cuotas de producción que se les había asignado, con lo que mucho nos tememos que hay muy poco margen de producir más barriles a corto plazo.

La única variable que podría aliviar las tensiones entre oferta y demanda puede ahora que tenga más que ver con la destrucción de consumo provocada por el alza de precios, más que con la capacidad de producir mas crudo.

Hemos demonizado los combustibles fósiles y algunas otras fuentes de generación estables, como la nuclear, sin ser conscientes de lo frágil y expuesto que iba a quedar nuestro mix de generación. Hemos subestimado el tiempo necesario que toda esta transformación energética iba a necesitar, y todo ello se está poniendo de manifiesto a través de unos precios que ya estaban muy tensionados antes del conflicto.

El mundo actual sigue necesitando combustibles fósiles y los va a seguir necesitando hasta que se complete la transición al nuevo mix de generación. Este nuevo mix necesita una base de producción de energía estable (¿nuclear?) a la

que se deben añadir soluciones de almacenamiento (soluciones que están aun muy lejos).

Hasta que esta transición se consiga completar, y quedan unos cuantos años, seguiremos siendo dependientes de una oferta, por ahora ajustada, de petróleo y gas. Oferta que por otra parte necesita de unos precios elevados para poder incentivar la entrada de nueva producción.

Por eso, y mas allá del triste conflicto en Ucrania, y aún asumiendo y deseando que éste termine lo antes posible, mucho nos tememos que vamos a seguir viviendo en un contexto macroeconómico de elevados costes de la energía.

En cuanto a las implicaciones más a corto plazo del tensionamiento de los precios del gas y del petróleo (y de muchas materias primas), es muy posible que asistamos a la interrupción temporal de producción de muchas empresas que son intensivas en el uso de energía y/o materias primas.

Como último punto, por supuesto, asistiremos a un “sobrecalentamiento” de la inflación en las próximas semanas, situación que ha vuelto a poner en marcha la hoja de ruta de los Bancos Centrales, mucho más obligados ahora si cabe a intervenir en materia de retirada de estímulos y subidas de tipos (tanto la FED como el BCE se han pronunciado ya en esta línea en los últimos días).



MUZA, FI

Ficha mensual, 28 de febrero de 2022

### Principios de inversión

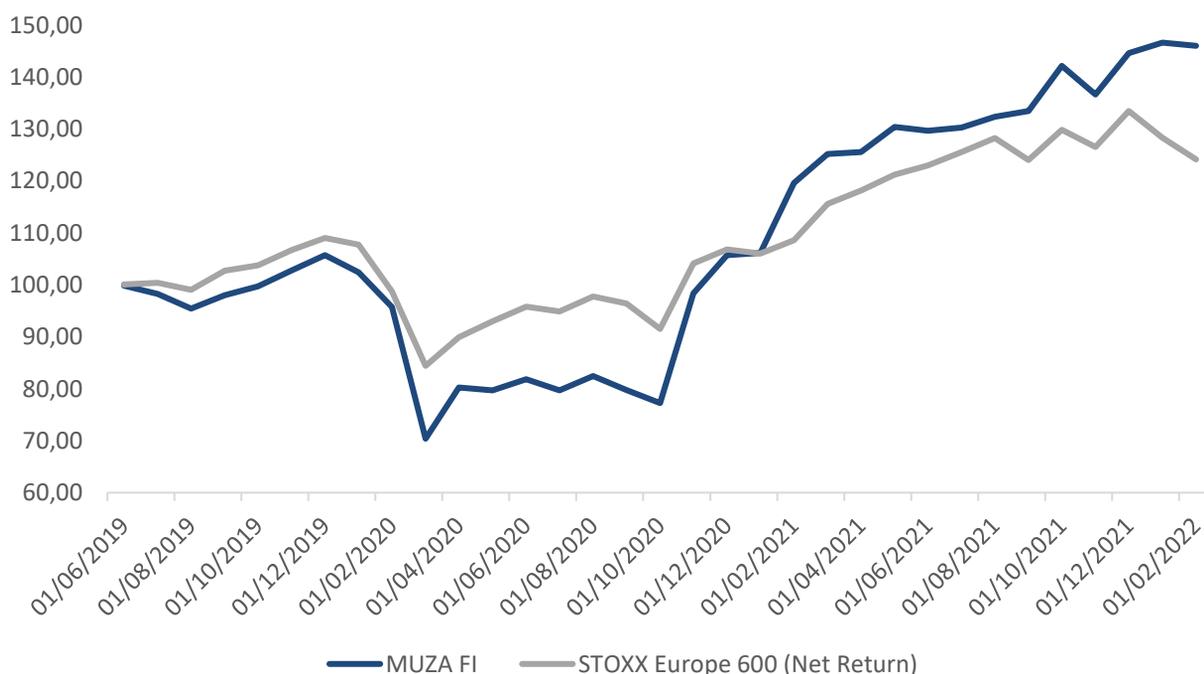
Buscamos negocios que podamos entender y conocer bien, con equipos de gestión y/o propietarios que tengan los mismos intereses que nosotros a largo plazo.

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 28/02/2022



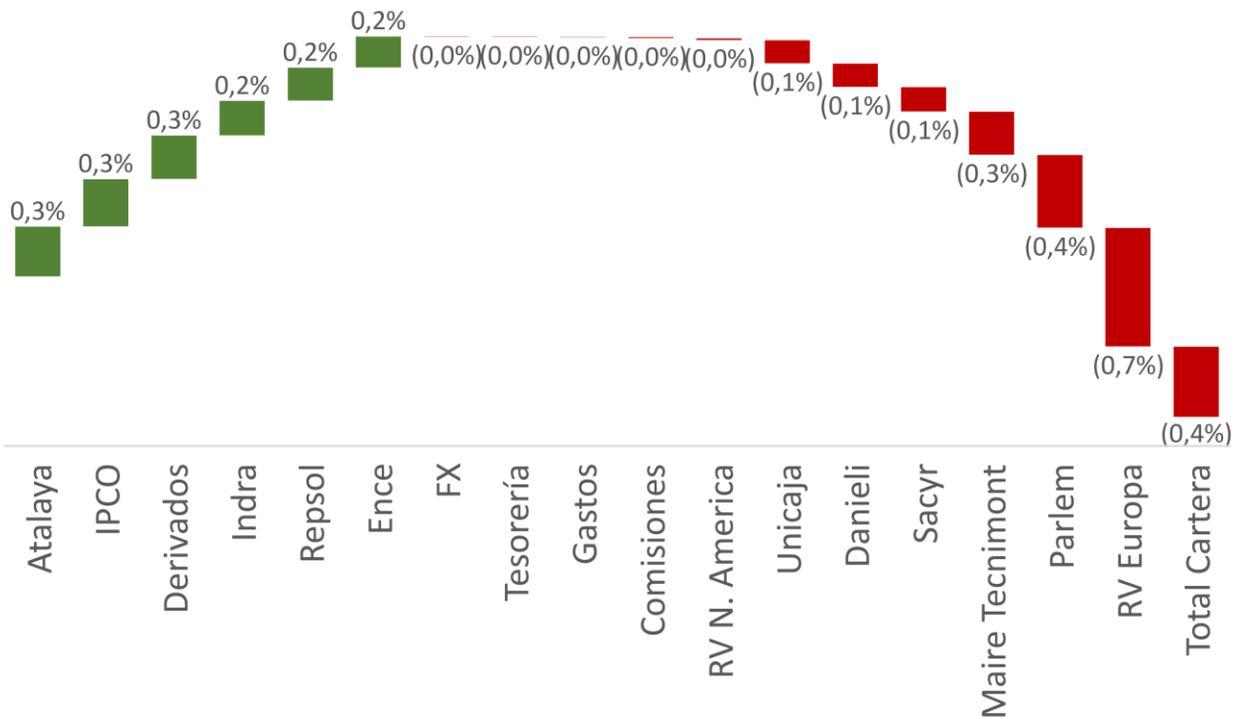
	La Muza	STOXX
Rentabilidad acumulada	<b>46,0%</b>	<b>24,1%</b>
Rentabilidad anualizada	<b>16,9%</b>	<b>9,3%</b>

### Rentabilidad mensual y anual

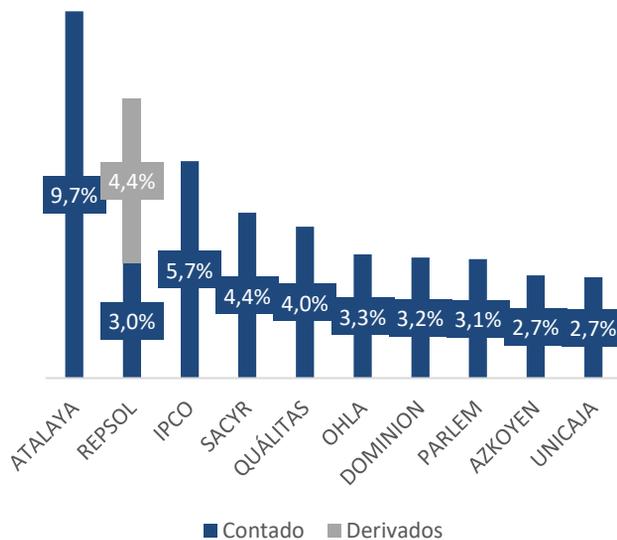
AÑO	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	MUZA	STOXX
2019						(0,19%)	(1,58%)	(2,85%)	2,70%	1,71%	3,07%	2,85%	5,68%	8,98%
2020	(3,08%)	(6,57%)	(26,45%)	13,96%	(0,66%)	2,69%	(2,64%)	3,45%	(3,25%)	(3,19%)	27,37%	7,49%	0,00%	(1,99%)
2021	0,45%	12,68%	4,63%	0,32%	3,86%	(0,59%)	0,48%	1,62%	0,82%	6,51%	(3,86%)	5,81%	36,81%	24,91%
2022	1,39%	(0,42%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,96%	(6,95%)

Atribución de resultados (detallado)

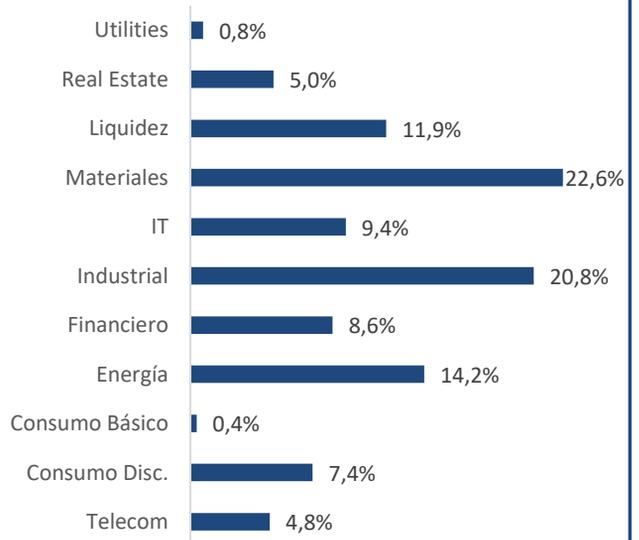
febrero



Principales posiciones



Distribución sectorial





## INFORMACIÓN GENERAL

**Vehículo:** MUZA, FI

**Fecha Inicio:** 21/06/2019

**Patrimonio:** €13,47 millones

**Valor Liquidativo a 28/02/2022:** €14,597

**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:** 0,05% 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](http://www.muzagestion.com)

Calle de Castelló, 128 - planta 9.

28006 Madrid

Teléfono: +34 911 634 812

[info@muzagestion.com](mailto:info@muzagestion.com)

