MUZA

MUZA GESTION DE ACTIVOS SGIIC SA

Carta Mensual La Muza Inversiones, SICAV

junio 2022

MUZA

LA MUZA INVERSIONES, SICAV

Ficha mensual, 30 de junio de 2022

Rentabilidad de la cartera

La **Muza Inversiones** registró una caída en junio del **9,24%**, cerrando el mes con un valor liquidativo de **€49,13 por acción**. Por su parte, nuestro índice de referencia, el STOXX 600 Europe Net Return*, cayó un 8,02%. **La rentabilidad en el primer semestre del 2022 se situó en el +3,67%**, frente al -14,97% del índice de referencia.

Desde su **inicio** (junio de 1999), la **SICAV** ha generado una rentabilidad acumulada del **+719,0%** lo que implica rentabilidad anualizada compuesta del **+9,5%**, frente al +151,4% y +4,0%, respectivamente, del índice de referencia.

Atribución de resultados

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

Contribuidores		Detractores	
Indra	0,17%	Atalaya	(1,50%)
Azkoyen	0,10%	Sacyr	(0,65%)
Miquel y Costas	0,09%	IPCO	(0,60%)
Altri	0,07%	Dufry	(0,48%)
Global Dominion	0,04%	OHLA	(0,47%)

Rotación de posiciones

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

Entrada	Aumento	Salida	Reducción
Flatex	ArcelorMittal		
OHLA 6,6% 2026	Indra		
	Sngular People		
	Tubacex		

Derivados y liquidez

Mantenemos una posición larga sobre el S&P 500, a niveles de 3.600, con vencimiento septiembre de 2022, que representa aproximadamente un 7% del valor de la cartera.

Actualmente, estamos invertidos en **50 compañías**, con un nivel de **liquidez del 5,8%**.

Las **20 inversiones** más relevantes suponen cerca del 80% del patrimonio de la SICAV.

Situación y perspectivas

Cerramos un primer semestre en el que hemos tenido todo tipo de eventos económicos y geopolíticos: el comienzo de una guerra, un fuerte incremento de la inflación, subidas de tipos de interés y la consecuente probabilidad de un enfriamiento de la economía o recesión.

Ante este complejo escenario, los mercados, como casi siempre ocurre, intentan anticipar el contexto macroeconómico con el que nos vamos a encontrar dentro de unos meses.

No podemos perder de vista que gran parte de la problemática macro que estamos viviendo, sobre todo la fuerte inflación, nace, en gran medida, como consecuencia del episodio expansivo en política monetaria más importante de la historia moderna de la economía.

**incluye dividendos*

Situación y perspectivas (cont.)

Ante esta situación, el mercado ha ido ajustando la valoración de muchos activos. En primer lugar, se centró en aquellos activos cuyas valoraciones estaban muy basadas en el crecimiento futuro de los beneficios, siendo probablemente el sector tecnológico, el más claro exponente de esta realidad, con muchas compañías cotizando a valoraciones astronómicas (siendo el Nasdaq probablemente el más claro exponente de esta corrección). Hemos observado también como otros activos de carácter muy "especulativo", como las criptomonedas, han sufrido (y siguen haciéndolo) una considerable corrección en valoración.

En paralelo, hemos asistido también a una fuerte corrección en el valor de muchos activos de renta fija, en sus distintas modalidades de duración y riesgo.

En estas últimas semanas de junio y principios de julio, estamos asistiendo a una corrección de todos aquellos sectores más cíclicos ante la razonable expectativa de un enfriamiento de la economía

Esta posible recesión, que tanto estado de ansiedad genera en el inversor (los medios de comunicación se encargan además de crear un entorno si cabe más alarmista) es, desde nuestro humilde punto de vista, una transición necesaria, y hasta cierto punto saludable, para devolver a la economía a un cierto nivel de normalidad.

Querer rebajar el recalentamiento de los precios, sin que haya cierta ralentización económica, es como querer enfriar un motor recalentado sin bajarlo de revoluciones. En esta línea, la propia inflación actúa como un "estabilizador automático", ya que al reducir la renta disponible, se acaba afectando a la demanda de bienes y servicios.

Adicionalmente, los bancos centrales actuando como han hecho ya sobre los tipos de referencia y amagando sobre la posibilidad de seguir haciéndolo en el futuro si fuera necesario (dependerá de como se comporten los precios a partir de ahora), consiguen añadir una capa de enfriamiento adicional en la economía (mayores costes de financiación, menor valoración de activos, menor de riqueza latente, etc.)

Nos encontramos precisamente ahora en este momento donde se empieza a descontar un escenario de enfriamiento. No pretendemos hacer un discurso *naive* sobre la realidad a la que nos enfrentamos. Tenemos claro que si todo este proceso de enfriamiento termina en una recesión (técnicamente dos trimestres seguidos con caídas del PIB), esta podría acabar siendo más larga y profunda de lo deseable (y ese riesgo siempre existe).

Situación y perspectivas (cont.)

Si el objetivo principal del enfriamiento económico al que presumiblemente nos enfrentamos es el de controlar y/o reducir la inflación (y ese recordemos es el mandato fundamental de los bancos centrales), hay que recordar que una parte sustancial de ésta se ha encontrado sustentada en la fuerte subida de materias primas y energía a lo largo del 2021 y parte del 2022. Con respecto a niveles pre-pandemia y hasta mediados de este pasado mes de junio, los precios de las materias primas habían subido un 67% (75% en euros) según el Índice de Materias Primas de Bloomberg. En estas últimas semanas, ha caído hasta un 15% aproximadamente y se sitúa un 43% por encima de los niveles pre-pandemia (un 59% en euros).

En cuanto a los precios de la energía, en este mismo periodo (pre-pandemia a junio 2022), el Brent ha subido más de un 90% en euros y el Henri Hub más de un 300%.

En esta coyuntura de fuerte calentamiento de precios de materias primas y energía, NO hay forma de corregir los precios a corto plazo, si no es actuando sobre demanda y, para ello, es un tránsito necesario pasar por unos meses de ralentización o cierto crecimiento negativo de la economía . Por supuesto, a medio y largo plazo, se puede actuar por el lado de la oferta ampliando capacidad, pero tanto en el mundo de la energía como en el de las materias primas, estos aumentos de capacidad (si es que los operadores se plantearan implementarlos) requieren periodos de varios años de inversiones para que surtan efectos.

Así que, llegados a este punto, creemos que hay que reducir la carga negativa que siempre se le da al enfriamiento de la economía (llegue o no a alcanzar técnicamente el concepto de recesión) e intentar ver los beneficios que hay detrás de estos procesos de ajuste.

Nos enfrentamos, por tanto, a unos meses donde los mercados van a estar presumiblemente inestables, intentando anticipar, entre otras, las siguientes cuestiones:

- ¿cómo se va a cristalizar esta posible recesión?
- ¿qué efectos va a tener ésta sobre la evolución de los precios? y
- ¿cómo van a reaccionar los bancos centrales ante la evolución de dichos precios? (¿parada/ralentización de subidas? ¿retirada adicional de liquidez del sistema?)

En este contexto, seguiremos valorando las mejores opciones de inversión en cada momento, sabiendo que se van a presentar, a buen seguro, muchas ineficiencias de valoración.

MUZA

LA MUZA INVERSIONES, SICAV

Ficha mensual, 30 de junio de 2022

Principios de inversión

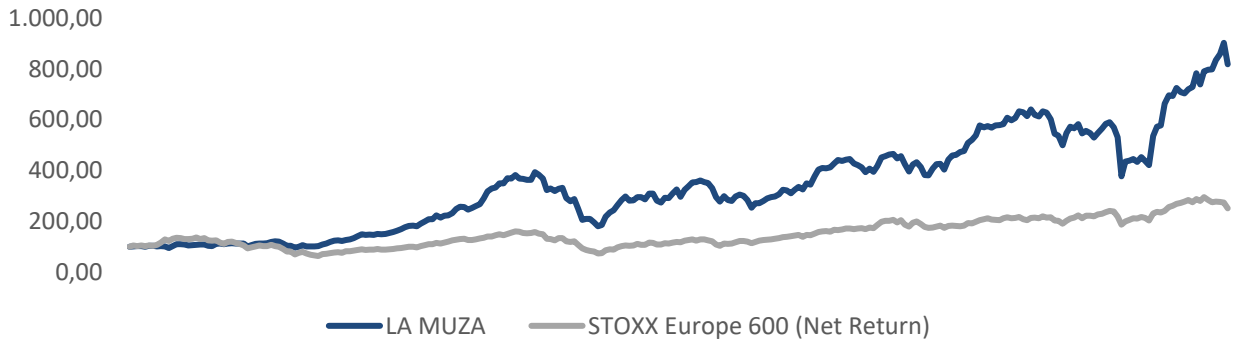
Buscamos negocios que podamos entender y conocer bien, con equipos de gestión y/o propietarios que tengan los mismos intereses que nosotros a largo plazo.

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 30/06/2022



	LA MUZA	STOXX
Rentabilidad acumulada	719,0%	151,4%
Rentabilidad anualizada	9,5%	4,0%

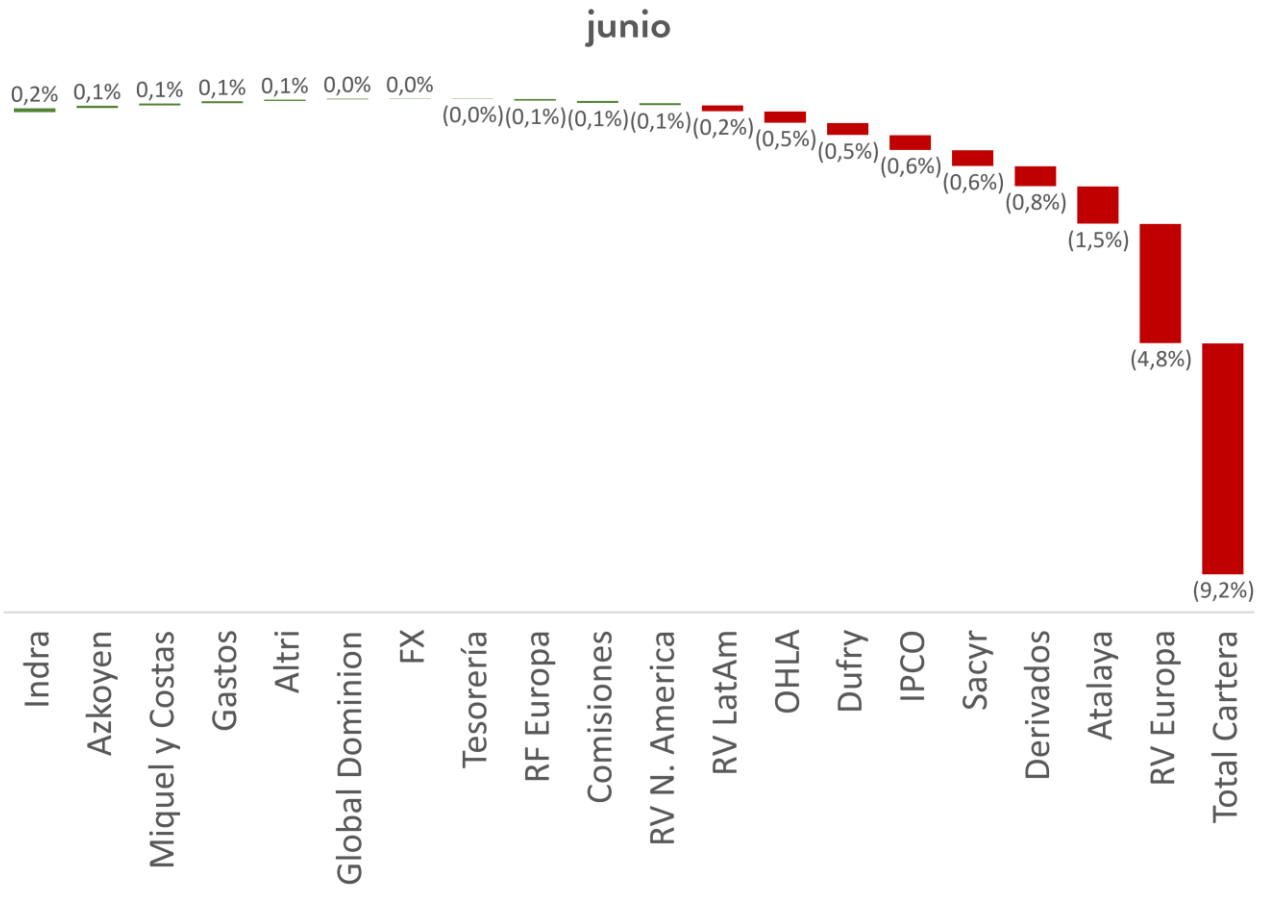
Rentabilidad mensual y anual

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%	5,05%	(9,24%)	-	-	-	-	-	-	3,67%	(14,97%)

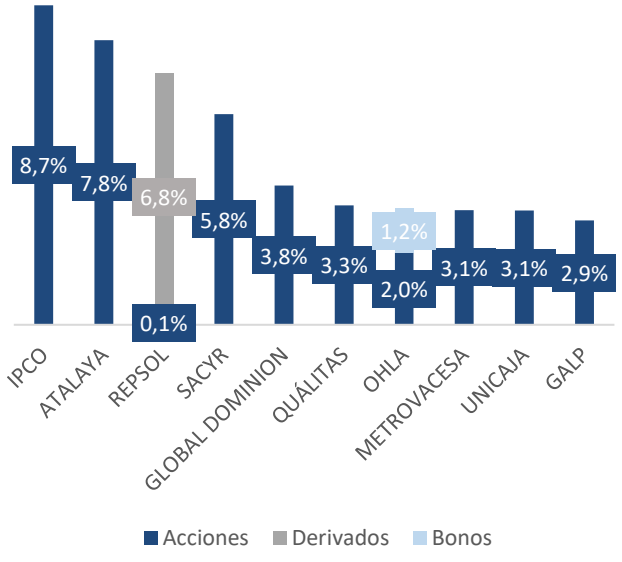
MUZA

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

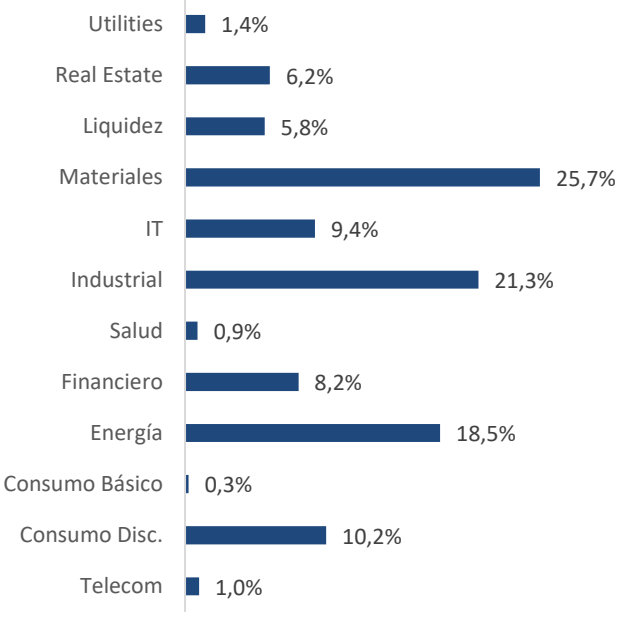
Atribución de resultados (detallado)



Principales posiciones



Distribución sectorial



MUZA

INFORMACIÓN GENERAL

Vehículo: LA MUZA INVERSIONES, SICAV

Fecha Inicio: 31/03/1999

Patrimonio: €189,6 millones

Valor Liquidativo a 30/06/2022: €49,139

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