

Muza, F.I.

Informe de auditoría
Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2021
Informe de gestión



Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

A los partícipes de Muza, F.I. por encargo de los administradores de Muza Gestión de Activos, S.A., S.G.I.I.C. (la Sociedad gestora):

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Muza, F.I. (el Fondo), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2021, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo a 31 de diciembre de 2021, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales* de nuestro informe.

Somos independientes del Fondo de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Aspectos más relevantes de la auditoría

Los aspectos más relevantes de la auditoría son aquellos que, según nuestro juicio profesional, han sido considerados como los riesgos de incorrección material más significativos en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estos riesgos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre éstas, y no expresamos una opinión por separado sobre esos riesgos.

Aspectos más relevantes de la auditoría	Modo en el que se han tratado en la auditoría
---	---

Cartera de inversiones financieras	
---	--

De conformidad con la legislación vigente, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio Neto del Fondo está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras (en adelante, la cartera) del Fondo se encuentra descrita en la nota 3 de la memoria adjunta y en la nota 6 de la misma se detalla la cartera a 31 de diciembre de 2021.

Identificamos esta área como el aspecto más relevante a considerar en la auditoría del Fondo, por la repercusión que la cartera tiene en el cálculo diario de su Patrimonio Neto y, por tanto, del valor liquidativo del mismo.

El Fondo mantiene un contrato de gestión y administración con Muza Gestión de Activos, S.A., S.G.I.I.C. (en adelante la Sociedad gestora). Hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Sociedad gestora en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros del Fondo.

Adicionalmente, hemos realizado procedimientos sobre la cartera del Fondo, entre los que destacan los siguientes:

Obtención de confirmaciones de la Entidad Depositaria de los títulos

Solicitamos a la Entidad Depositaria las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera del Fondo a 31 de diciembre de 2021, sin encontrar excepciones o diferencias significativas entre la respuesta recibida de la Entidad Depositaria y los registros contables del Fondo, proporcionados por la Sociedad gestora.

Valoración de la cartera

Comprobamos la valoración de los activos que se encuentran en la cartera del Fondo a 31 de diciembre de 2021, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad gestora y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis.

Como consecuencia de los procedimientos realizados, no se han detectado diferencias significativas entre las valoraciones obtenidas y las valoraciones registradas en la contabilidad del Fondo.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2021, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad gestora y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas, así como en evaluar e informar de si el contenido y presentación del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2021 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores de la Sociedad gestora en relación con las cuentas anuales

Los administradores de la Sociedad gestora son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Fondo, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales, los administradores de la Sociedad gestora son responsables de la valoración de la capacidad del Fondo para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los citados administradores tienen intención de liquidar el Fondo o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.

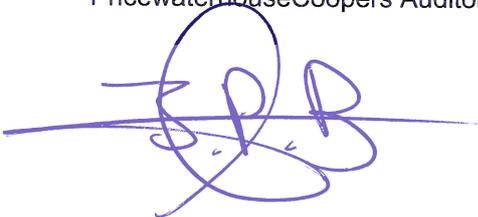
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores de la Sociedad gestora.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores de la Sociedad gestora, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad del Fondo para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que el Fondo deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con los administradores de la Sociedad gestora en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a los administradores de la Sociedad gestora, determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

Describimos esos riesgos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)



Javier Pato Blázquez (22313)

26 de abril de 2022



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

2022 Núm. 01/22/10685

96,00 EUR

SELLO CORPORATIVO:

Informe de auditoría de cuentas sujeto
a la normativa de auditoría de cuentas
española o internacional



CLASE 8.ª



005925983

Muza, F.I.

Balance al 31 de diciembre de 2021
(Expresado en euros)

ACTIVO	2021	2020
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	11 918 804,28	6 967 025,74
Deudores	182 154,52	54 037,20
Cartera de inversiones financieras	11 340 503,49	6 471 930,76
Cartera interior	6 398 396,97	3 578 567,67
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	6 398 396,97	3 481 317,67
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	97 250,00
Otros	-	-
Cartera exterior	4 942 106,52	2 893 363,09
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	4 885 055,93	2 893 363,09
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	57 050,59	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	-	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	396 146,27	441 057,78
TOTAL ACTIVO	11 918 804,28	6 967 025,74

Las Notas 1 a 11, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2021.



CLASE 8.^a



005925984

Muza, F.I.

Balance al 31 de diciembre de 2021
(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2021	2020
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	11 590 494,24	6 945 604,65
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	11 590 494,24	6 945 604,65
Capital	-	-
Partícipes	8 783 534,67	5 817 557,76
Prima de emisión	-	-
Reservas	-	-
(Acciones propias)	-	-
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	2 806 959,57	1 128 046,89
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
Pasivo no corriente	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
Pasivo corriente	328 310,04	21 421,09
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	296 054,85	20 348,86
Pasivos financieros	-	-
Derivados	32 255,19	1 072,23
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	11 918 804,28	6 967 025,74
CUENTAS DE ORDEN	2021	2020
Cuentas de compromiso	8 159 743,86	891 392,03
Compromisos por operaciones largas de derivados	2 974 510,26	852 500,00
Compromisos por operaciones cortas de derivados	5 185 233,6	38 892,03
Otras cuentas de orden	-	-
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	-	-
Pérdidas fiscales a compensar	-	-
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	8 159 743,86	891 392,03

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2021.



CLASE 8.^a



005925985

Muza, F.I.

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

(Expresada en euros)

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(359 448,17)	(59 768,66)
Comisión de gestión	(346 190,37)	(49 821,95)
Comisión de depositario	(6 560,7)	(3 496,72)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(6 697,1)	(6 449,99)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(359 448,17)	(59 768,66)
Ingresos financieros	215 172,34	59 329,18
Gastos financieros	(8 368,38)	(3 499,39)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	2 089 716,73	838 128,42
Por operaciones de la cartera interior	884 260,01	297 826,94
Por operaciones de la cartera exterior	357 410,29	454 198,98
Por operaciones con derivados	(1 223 168,07)	86 102,50
Otros	-	-
Diferencias de cambio	801,7	(672,90)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	897 516,96	305 958,25
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	582 644,2	113 177,61
Resultados por operaciones de la cartera exterior	357 410,29	170 283,48
Resultados por operaciones con derivados	(42 537,6)	22 349,49
Otros	0,07	147,67
Resultado financiero	3 194 839,35	1 199 243,56
Resultado antes de impuestos	2 835 391,18	1 139 474,90
Impuesto sobre beneficios	(28 431,61)	(11 428,01)
RESULTADO DEL EJERCICIO	2 806 959,57	1 128 046,89

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2021.

Muza, F.l.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021
(Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2021

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	2 806 959,57
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	2 806 959,57

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Participes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2020	5 817 557,76	-	-	1 128 046,89	-	6 945 604,65
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	5 817 557,76	-	-	1 128 046,89	-	6 945 604,65
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	2 806 959,57	-	2 806 959,57
Aplicación del resultado del ejercicio	1 128 046,89	-	-	(1 128 046,89)	-	-
Operaciones con partícipes	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	4 244 631,41	-	-	-	-	4 244 631,41
Reembolsos	(2 406 701,39)	-	-	-	-	(2 406 701,39)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2021	8 783 534,67	-	-	2 806 959,57	-	11 590 494,24



CLASE 8.^a



005925986

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2021.

Muza, F.l.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021
(Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2020

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	1 128 046,89
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	1 128 046,89

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Participes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2019	3 371 647,05	-	-	129 954,74	-	3 501 601,79
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	3 371 647,05	-	-	129 954,74	-	3 501 601,79
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	1 128 046,89	-	1 128 046,89
Aplicación del resultado del ejercicio	129 954,74	-	-	(129 954,74)	-	-
Operaciones con partícipes	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	3 023 227,17	-	-	-	-	3 023 227,17
Reembolsos	(707 271,20)	-	-	-	-	(707 271,20)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2020	5 817 557,76	-	-	1 128 046,89	-	6 945 604,65



CLASE 8.ª



005925987

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2021.



CLASE 8.^a



005925988

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

Muza, F.I., en lo sucesivo el Fondo, fue constituido en Madrid el 30 de mayo de 2019. Tiene su domicilio social en Calle Castelló, 128-9º, Madrid.

El Fondo se encuentra inscrito en el Registro de Fondos de Inversión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 21 de junio de 2019 con el número 5.391, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Fondo de Inversión a partir de entonces.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 1º de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

La gestión, administración y representación del Fondo está encomendada a Muza Gestión de Activos, S.A., S.G.I.I.C., sociedad participada al 50% por Finlurem, S.L. y al 50% por Horizon Capital, S.L.

La Entidad Depositaria del Fondo es Caceis Bank Spain, S.A. (anteriormente denominado Santander Securities Services, S.A.U.). Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para el Fondo, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.

El Fondo está sometido a la normativa legal específica de los Fondos de Inversión, recogida principalmente por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva. Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

- El patrimonio mínimo deberá situarse en 3.000.000 euros.
- El número de partícipes del Fondo no podrá ser inferior a 100.



CLASE 8.^a



005925989

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

(Expresada en euros)

Cuando por circunstancias del mercado o por el obligatorio cumplimiento de la normativa en vigor, el patrimonio o el número de partícipes de un fondo, o de uno de sus compartimentos, descendieran de los mínimos establecidos en el Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones, dichas Instituciones gozarán del plazo de un año, durante el cual podrán continuar operando como tales.

- Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorarse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- El Fondo debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 1% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.
- El Fondo se encuentra sujeto a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

De acuerdo con el Folleto del Fondo, la Sociedad Gestora percibirá una comisión anual en concepto de gastos de gestión que no excederá del 1,35% sobre el patrimonio del Fondo, más el 9% si se calcula sobre los resultados anuales del mismo. En los ejercicios 2021 y 2020, la comisión de gestión ha sido del 1%.

Adicionalmente, el Fondo devenga una comisión del 9,00% que se liquida anualmente calculada en función de los resultados del ejercicio. Como consecuencia de haber superado el valor liquidativo de la fecha de referencia, el Fondo ha registrado importe de 252 miles de euros por este concepto en el ejercicio 2021. Como consecuencia de no haber superado el valor liquidativo de la fecha de referencia, el Fondo no ha registrado importe alguno por este concepto en el ejercicio 2020.



CLASE 8.^a



005925990

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

(Expresada en euros)

Igualmente, el Folleto del Fondo establece una remuneración de la Entidad Depositaria que no podrá exceder del 0,20% anual del patrimonio custodiado en los ejercicios 2021 y 2020. Los tramos son los siguientes:

Tramos		Comisión aplicada		
Hasta	50.000.000,00 euros		0,07%	
Desde	50.000.000,01 euros	hasta	75.000.000,00 euros	0,065%
Desde	75.000.000,01 euros	hasta	125.000.000,00 euros	0,055%
Desde	125.000.000,01 euros			0,045%

Durante los ejercicios 2021 y 2020, la Sociedad Gestora no aplica a los partícipes del Fondo comisión sobre el importe de las participaciones suscritas, ni sobre el importe de las participaciones reembolsadas.

Durante los ejercicios 2021 y 2020, el Fondo no ha generado derecho a la retrocesión de comisiones por inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo al que pertenece la Sociedad Gestora.

b) Gestión del riesgo

La política de inversión del Fondo, así como la descripción de los principales riesgos asociados, se detallan en el folleto registrado y a disposición del público en el registro correspondiente de la C.N.M.V.

Debido a la operativa en mercados financieros del Fondo, los principales riesgos a los que se encuentra expuesto son los siguientes:

- **Riesgo de mercado:** representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera el Fondo. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que el Fondo tenga en cartera.
- **Riesgo de crédito:** se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con el Fondo.
- **Riesgo de liquidez:** se produce cuando el Fondo no puede atender las peticiones de reembolso de sus partícipes por encontrarse con dificultades en el momento de realizar en mercado los activos en cartera.



CLASE 8.^a



005925991

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

(Expresada en euros)

- Riesgo operacional: aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

La Sociedad Gestora tiene establecidos los mecanismos necesarios para controlar la exposición a los riesgos de mercado, crédito y liquidez, así como el referido al riesgo operacional. En este sentido, el control de los coeficientes normativos mencionados en el apartado 1.a), anterior, limitan la exposición a dichos riesgos.

Durante los ejercicios 2021 y 2020, el COVID-19 se ha extendido por todo el mundo. A la fecha de formulación de estas cuentas anuales, este evento sigue afectando significativamente a la actividad económica a nivel mundial y, como resultado, podría afectar a las operaciones y resultados financieros del Fondo. La medida en la que el Coronavirus pudiera impactar en los resultados dependerá de la evolución de las acciones que se están realizando para contener la pandemia. Dicha evolución no se puede predecir de forma fiable. No obstante, estimamos que, debido a la gestión de la cartera de inversiones realizada por la Sociedad Gestora, el efecto que pueda tener la crisis provocada por el COVID-19, no debería poner en peligro el principio de empresa en funcionamiento.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales, formuladas por los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo, han sido preparadas a partir de los registros contables del Fondo, habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable que le son aplicables, con el objeto de mostrar la imagen fiel de su patrimonio, de su situación financiera y de sus resultados.

Las cuentas anuales adjuntas se encuentran pendientes de aprobación por el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora, si bien los Administradores estiman que serán aprobadas sin modificaciones significativas.



CLASE 8.ª



005925992

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

(Expresada en euros)

b) Principios contables

Para la elaboración de estas cuentas anuales se han seguido los principios y criterios contables y de clasificación recogidos, fundamentalmente, en la Circular 3/2008 de la C.N.M.V. y sucesivas modificaciones. Los principios más significativos se describen en la Nota 3. No existe ningún principio contable de aplicación obligatoria que, siendo significativo su efecto sobre estas cuentas anuales, se haya dejado de aplicar.

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2021 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad Gestora presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2021, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2021 y 2020.

d) Estimaciones contables y corrección de errores

En determinadas ocasiones los Administradores de la Sociedad Gestora han realizado estimaciones para obtener la valoración de algunos activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en las cuentas anuales. Dichas estimaciones se refieren, principalmente, al valor razonable y a las posibles pérdidas por deterioro de determinados activos financieros, si las hubiera. Aun cuando éstas se consideren las mejores estimaciones posibles, en base a la información existente en el momento del cálculo, acontecimientos futuros podrían obligar a modificarlas prospectivamente, de acuerdo con la normativa vigente.

En cualquier caso, el valor liquidativo del Fondo se verá afectado por las fluctuaciones de los precios del mercado y otros riesgos asociados a las inversiones financieras.

Las cifras contenidas en los documentos que componen estas cuentas anuales, el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y esta memoria, están expresadas en euros, excepto cuando se indique expresamente.



CLASE 8.^a



005925993

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

(Expresada en euros)

3. Resumen de los principios contables y normas de valoración más significativos

Los principios contables más significativos aplicados en la formulación de estas cuentas anuales han sido los siguientes:

a) Principio de empresa en funcionamiento

En la elaboración de las cuentas anuales se ha considerado que la gestión del Fondo continuará en el futuro previsible. Por tanto, la aplicación de las normas contables no está encaminada a determinar el valor del patrimonio a efectos de su transmisión global o parcial ni el importe resultante en caso de su liquidación.

b) Principio del devengo

Los ingresos y gastos se registran contablemente en función del periodo en que se devengan, con independencia de cuando se produce su cobro o pago efectivo.

c) Deudores

La valoración inicial se realiza por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

La valoración posterior se hace a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere recibir en un plazo de tiempo inferior a un año se valoran por su valor nominal.

Las pérdidas por deterioro del valor de las partidas a cobrar se calculan teniendo en cuenta los flujos de efectivo futuros estimados, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento del reconocimiento. Las correcciones valorativas por deterioro así como su reversión se reconocen como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.



CLASE 8.^a



005925994

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

(Expresada en euros)

d) Cartera de inversiones financieras

Los activos de la cartera de inversiones financieras han sido considerados como activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los principales productos financieros recogidos en la cartera, así como la determinación de su valor razonable se describen a continuación:

- Valores representativos de deuda: valores que suponen una deuda para su emisor y que devengan una remuneración consistente en un interés establecido contractualmente.

El valor razonable de los valores representativos de deuda cotizados se determina por los precios de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción.

Los intereses devengados no cobrados de valores representativos de deuda se periodifican de acuerdo con el tipo de interés efectivo y forman parte del resultado del ejercicio.

- Instrumentos de patrimonio: instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.

El valor razonable de los instrumentos de patrimonio cotizados lo establece el cambio oficial de cierre del día de la fecha del balance, si existe, o inmediato hábil anterior o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre.

- Depósitos en entidades de crédito: depósitos que el Fondo mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe de "Tesorería".

Se considera valor razonable el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento.



CLASE 8.^a



005925995

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

(Expresada en euros)

- Acciones o participaciones de otras Instituciones de Inversión Colectiva: su valor razonable se establece en función del valor liquidativo o valor de cotización del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calculara un valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible. Para las inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, Instituciones de Inversión Colectiva de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre e Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras similares, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- Derivados: incluye, entre otros, las diferencias de valor en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas/cobradas por warrants y opciones compradas/emitidas, cobros o pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como las inversiones en productos estructurados.

El valor del cambio oficial de cierre el día de referencia determina su valor razonable. Para los no negociados en mercados organizados, la Sociedad Gestora establece un modelo de valoración en función de las condiciones específicas establecidas en la Circular 6/2010 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.

Los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable de su inversión, se darán de baja con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los activos y pasivos financieros se dan de baja en el balance cuando se traspasan, sustancialmente, todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de los mismos.

e) Adquisición y cesión temporal de activos

Las adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión se contabilizan por el importe efectivo desembolsado, cualesquiera que sean los instrumentos subyacentes, en la cuenta de activo correspondiente.

La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se imputa como ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias utilizando el método del tipo de interés efectivo.

Las diferencias de valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias en el epígrafe de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros".



CLASE 8.^a



005925996

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

(Expresada en euros)

La cesión en firme del activo adquirido temporalmente se registra como pasivo financiero a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias.

f) Instrumentos de patrimonio

Los instrumentos de patrimonio cotizados se registran en el momento de su contratación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros” o de “Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones de la cartera interior o exterior”, según los cambios se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de “Instrumentos de patrimonio”, de la cartera interior o exterior del activo del balance.

g) Valores representativos de deuda

Los valores representativos de deuda se registran en el momento de su liquidación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros” o de “Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones de la cartera interior o exterior”, según los activos se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de “Valores representativos de deuda”, de la cartera interior o exterior del activo del balance.

h) Operaciones de derivados, excepto permutas financieras

Las operaciones de derivados se registran en el momento de su contratación y hasta el momento de cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en el epígrafe correspondiente de cuentas de orden, por el importe nominal comprometido.



CLASE 8.^a



005925997

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

(Expresada en euros)

Los fondos depositados en concepto de garantía tienen la consideración contable de depósito cedido, registrándose en el capítulo correspondiente del epígrafe de “Deudores” del activo en el balance.

El valor razonable de los valores aportados en garantía se registra en cuentas de orden en el epígrafe de “Valores aportados como garantía por la Institución de Inversión Colectiva”.

Las primas resultantes de las opciones compradas o emitidas se reflejan en el epígrafe de “Derivados” del activo o pasivo del balance, en la fecha de ejecución de la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de “Resultados por operaciones con derivados” o de “Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones con derivados”, según éstos se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida el epígrafe de “Derivados”, de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo corriente del balance.

i) Moneda extranjera

En el caso de partidas monetarias que sean tesorería, débitos y créditos, las diferencias de cambio, tanto positivas como negativas, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias bajo el epígrafe de “Diferencias de cambio”.

Para el resto de partidas monetarias y no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.

j) Valor liquidativo de las participaciones

La determinación del patrimonio del Fondo a los efectos del cálculo del valor liquidativo de las correspondientes participaciones que lo componen, se realiza de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008, de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.



CLASE 8.^a



005925998

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

(Expresada en euros)

k) Suscripciones y reembolsos

Las suscripciones y reembolsos de participaciones se contabilizan por el importe efectivamente suscrito o reembolsado con abono o cargo, respectivamente, al capítulo de "Partícipes" de pasivo del balance del Fondo.

De conformidad con el Reglamento de Gestión del Fondo, el precio de las participaciones será el valor liquidativo correspondiente al día siguiente de la solicitud del interesado, determinándose de este modo tanto el número de participaciones suscritas o reembolsadas, como el efectivo a reembolsar en su caso. Durante el periodo que media entre la solicitud y la determinación efectiva del precio de las participaciones, el importe solicitado se registra en el capítulo de "Solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones" del pasivo del balance del Fondo.

l) Impuesto sobre beneficios

La cuenta de pérdidas y ganancias recoge el gasto por el Impuesto sobre beneficios, en cuyo cálculo se contempla el efecto del diferimiento de las diferencias producidas entre la base imponible del impuesto y el resultado contable antes de aplicar el impuesto que revierte en periodos subsiguientes.

Los pasivos por impuestos diferidos se reconocen siempre, en cambio los activos por impuestos diferidos sólo se reconocen en la medida en que resulte probable que la Institución disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos.

Los derechos a compensar en ejercicios posteriores por las pérdidas fiscales no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso y sólo se reconocen mediante la compensación del gasto por impuesto con la frecuencia del cálculo del valor liquidativo. Las pérdidas fiscales que puedan compensarse se registran en el epígrafe de "Cuentas de orden - Pérdidas fiscales a compensar".



005925999

CLASE 8.^a

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

(Expresada en euros)

4. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2021, es el siguiente:

	2021	2020
Depósitos de garantía	142 320,74	3 567,78
Administraciones Públicas deudoras	39 833,78	11 387,68
Operaciones pendientes de liquidar	-	39 081,74
	<u>182 154,52</u>	<u>54 037,20</u>

El capítulo "Depósitos de garantía" al 31 de diciembre de 2021 y 2020, recoge los importes cedidos en garantía por posiciones vivas en derivados financieros al cierre de cada ejercicio.

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras", al 31 de diciembre de 2021 y 2020, recoge las retenciones sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario practicadas en el ejercicio correspondiente.

Durante el mes de enero de 2021 se ha procedido a la liquidación de los activos vendidos, recogidos en el capítulo "Operaciones pendientes de liquidar" al 31 de diciembre de 2020.

5. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2021, es el siguiente:

	2021	2020
Administraciones Públicas acreedoras	28 431,61	11 428,01
Otros	267 623,24	8 920,85
	<u>296 054,85</u>	<u>20 348,86</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras", al 31 de diciembre de 2021 y 2020, recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio correspondiente.

El capítulo de "Acreedores - Otros" recoge, al 31 de diciembre de 2021 y 2020, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaría pendientes de pago al cierre del ejercicio 2021 y 2020.



CLASE 8.^a



005926000

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

(Expresada en euros)

Durante los ejercicios 2021 y 2020, el Fondo no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre del ejercicio 2021 y 2020, el Fondo no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

6. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores del Fondo, por tipo de activo, al cierre del ejercicio se muestra a continuación:

	2021	2020
Cartera interior	6 398 396,97	3 578 567,67
Instrumentos de patrimonio	6 398 396,97	3 481 317,67
Derivados	-	97 250,00
Cartera exterior	4 942 106,52	2 893 363,09
Instrumentos de patrimonio	4 885 055,93	2 893 363,09
Derivados	57 050,59	-
Intereses de la cartera de inversión	-	-
	11 340 503,49	6 471 930,76

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados del Fondo, respectivamente, al 31 de diciembre de 2021. En los Anexos III y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados del Fondo, respectivamente, al 31 de diciembre de 2020.

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en la Entidad Depositaria.

De acuerdo con el artículo 50 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, ningún Fondo podrá tener invertido en valores emitidos por un mismo emisor más del 5%, ampliado al 10% de su patrimonio, siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40%. Al 31 de diciembre de 2021, el Fondo mantiene en cartera un activo financiero de un único emisor, el cual no supera el 40% del patrimonio, con inversión superior al 10% del patrimonio. A fecha de formulación de las presentes cuentas anuales dicho incumplimiento ha sido solventado.



CLASE 8.^a



005926001

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

(Expresada en euros)

7. Tesorería

El detalle de este epígrafe al cierre del ejercicio 2021 y 2020 se muestra a continuación:

	2021	2020
Cuentas en el Depositario		
Cuentas en euros	398 132,60	441 401,72
Otras cuentas de tesorería		
Otras cuentas de tesorería en euros	(4 072,23)	(343,94)
Otras cuentas de tesorería en divisa	2 085,9	-
	<u>396 146,27</u>	<u>441 057,78</u>

Durante los ejercicios 2021 y 2020, el tipo de interés de remuneración de las cuentas en el Depositario ha sido un tipo de interés de mercado.

El detalle del capítulo de "Otras cuentas de tesorería" del Fondo, al 31 de diciembre de 2021 y 2020, recoge el saldo mantenido en otras entidades distintas del Depositario, remuneradas a un tipo de interés de mercado.

8. Patrimonio atribuido a partícipes

Las participaciones por las que está representado el Fondo son de iguales características, representadas por certificados nominativos sin valor nominal y que confieren a sus propietarios un derecho de propiedad sobre dicho patrimonio.

El valor liquidativo de cada participación se ha obtenido de la siguiente forma:

	2021	2020
Patrimonio atribuido a partícipes	<u>11 590 494,24</u>	<u>6 945 604,65</u>
Número de participaciones emitidas	<u>801 649,86</u>	<u>657 217,37</u>
Valor liquidativo por participación	<u>14,46</u>	<u>10,57</u>
Número de partícipes	<u>113</u>	<u>105</u>



CLASE 8.^a



005926002

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

(Expresada en euros)

El movimiento del patrimonio atribuido a partícipes durante los ejercicios 2021 y 2020, se recoge en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

El resultado del ejercicio, una vez considerado el Impuesto sobre beneficios, se distribuirá en la cuenta de "Partícipes" del Fondo.

Al 31 de diciembre de 2021, el número de partícipes con un porcentaje de participación individualmente superior al 20% asciende al cierre del ejercicio a uno, representando el 26,63% de la cifra de patrimonio del Fondo, siendo esto una persona física. Al 31 de diciembre de 2020, el número de partícipes con un porcentaje de participación individualmente superior al 20% asciende al cierre del ejercicio a dos, representando el 35,20% y 24,85% de la cifra de patrimonio del Fondo, siendo estos una persona física y una persona jurídica (la Muza Inversiones S.I.C.A.V, S.A.), respectivamente, por lo que se considera participación significativa de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva, y sucesivas modificaciones.

9. Cuentas de compromiso

En los Anexos II y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados del Fondo al 31 de diciembre de 2021 y 2020, respectivamente.

10. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2021, el régimen fiscal del Fondo ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, modificada por Real Decreto-Ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social, encontrándose sujeto en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de partícipes requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2020 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, admitiéndose la compensación de la totalidad de ésta siempre que sea igual o inferior a un millón de euros.

El capítulo "Acreedores – Administraciones Públicas" recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene, principalmente, de aplicar el 1% al resultado contable antes de impuestos.



CLASE 8.^a
ESTADO



005926003

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

(Expresada en euros)

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible del Impuesto sobre beneficios.

De acuerdo con la legislación vigente, las declaraciones para los diferentes impuestos a los que el Fondo se halla sujeto no pueden considerarse definitivas hasta haber sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haber transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.

El Fondo tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeto desde su constitución.

No existen contingencias significativas que pudieran derivarse de una revisión por las autoridades fiscales.

11. Otra información

La Sociedad Gestora realiza por cuenta del Fondo operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones y en el artículo 139 del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones. Para ello, la Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo y a precios de mercado. Los informes periódicos incluyen, según lo establecido en la Circular 4/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones, información sobre las operaciones vinculadas realizadas. Asimismo, incluyen las posibles operaciones vinculadas realizadas por cuenta del Fondo con la Sociedad Gestora o con personas o entidades vinculadas a la Sociedad Gestora, indicando la naturaleza, riesgos y funciones asumidas en dichas operaciones.

Adicionalmente, en la Nota de "Actividad y gestión del riesgo" se indica el importe de las comisiones retrocedidas con origen en las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo de la Sociedad Gestora, en caso de que se hubieran producido durante el periodo durante el ejercicio.

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario y otros, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene el Fondo con estos al 31 de diciembre de 2021 y 2020.

Al tratarse de una entidad que por sus peculiaridades no dispone de empleados ni oficinas y que por su naturaleza debe estar gestionada por una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, los temas relativos a la protección del medio ambiente y la seguridad y salud del trabajador aplican exclusivamente a dicha Sociedad Gestora.



CLASE 8.^a

0,03 EUROS



005926004

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

(Expresada en euros)

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2021 y 2020, ascienden a 4 miles de euros, en cada ejercicio, no habiéndose prestado otros servicios en los citados ejercicios.

12. Hechos posteriores

El conflicto entre Rusia y Ucrania está provocando, entre otros efectos, un incremento del precio de determinadas materias primas y del coste de la energía, así como la activación de sanciones, embargos y restricciones hacia Rusia que afectan a la economía en general y a las empresas con operaciones con y en Rusia específicamente. La medida en la que este conflicto bélico impactará en la cartera de inversiones del Fondo dependerá del desarrollo de acontecimientos futuros que no se pueden predecir fiablemente a la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales. En todo caso, a pesar de la incertidumbre existente, los Administradores de la Sociedad Gestora estiman que, debido a la gestión de la cartera de inversiones, este suceso no cuestiona la aplicación del principio de empresa en funcionamiento.

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2021 hasta la fecha de formulación de las cuentas anuales, no se han producido otros hechos posteriores de especial relevancia que no hayan sido mencionados con anterioridad.

Muza, F.I.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2021
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



005926005

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía)/ Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas a negociación						
MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	164 713,72	-	195 945,75	31 232,03	ES0105025003
METROVACESA	EUR	239 036,99	-	271 898,56	32 861,57	ES0105122024
GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	374 855,86	-	477 396,82	102 540,96	ES0105130001
GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	302 290,81	-	349 770,00	47 479,19	ES0105223004
ALMAGRO CAPITAL SOCIMI	EUR	187 508,00	-	184 500,00	-3 008,00	ES0105389003
LLORENTE Y CUENCA SA	EUR	149 995,86	-	183 701,00	33 705,14	ES0105591004
SINGULAR PEOPLE	EUR	199 998,00	-	233 331,00	33 333,00	ES0105611000
AZCOYEN	EUR	359 795,83	-	349 497,12	-10 298,71	ES0112458312
VOCENTO SA	EUR	25 812,17	-	23 393,78	-2 418,39	ES0114820113
INDRA SISTEMAS SA	EUR	139 010,87	-	163 220,40	24 209,53	ES0118694417
CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR	90 217,20	-	109 800,00	19 582,80	ES0121975009
AC.ALANTRA PARTNERS, SA	EUR	172 512,02	-	179 010,00	6 497,98	ES0126501131
DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE	EUR	72 807,32	-	57 545,28	-15 262,04	ES0126775032
ELECTRIFICACIONES DEL NORTE	EUR	95 703,19	-	99 319,50	3 616,31	ES0129743318
GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.	EUR	265 547,21	-	198 047,93	-67 499,28	ES0130625512
ACERINOX SA	EUR	197 804,80	-	202 368,38	4 563,58	ES0132105018
TUBACEX SA	EUR	108 025,00	-	106 843,27	-1 181,73	ES0132945017
GENERAL DE ALQUILER MAQUINARIA	EUR	249 243,08	-	281 060,00	31 816,92	ES0141571192
OBRASCON	EUR	231 804,42	-	367 326,48	135 522,06	ES0142090317
IBERPAPEL GESTION SA	EUR	109 781,60	-	94 500,00	-15 281,60	ES0147561015
INMOBILIARIA DEL SUR SA	EUR	151 995,99	-	159 628,70	7 632,71	ES0154653911
MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA	EUR	281 734,68	-	350 660,80	68 926,12	ES0164180012
REPSOL SA	EUR	245 910,38	-	268 622,64	22 712,26	ES0173516115
SACYR SA	EUR	488 051,66	-	624 078,00	136 026,34	ES0182870214
UNICAJA BANCO	EUR	309 288,67	-	369 931,56	60 642,89	ES0180907000
PARLEM TELECOM SA	EUR	197 960,00	-	497 000,00	299 040,00	ES0105561007
TOTALES Acciones admitidas a negociación		5 411 405,33	-	6 398 396,97	986 991,64	
TOTAL Cartera Interior		5 411 405,33	-	6 398 396,97	986 991,64	

Muza, F.l.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2021
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



005926006

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía)/ Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas a negociación						
DANIELI AND C OFFICINE MECCANIC	EUR	172 941,80	-	309 324,80	136 383,00	IT0000076486
DAIMLER CHRYSLER	EUR	119 797,27	-	144 980,55	25 183,28	DE0007100000
NABALTEC AG (NTG GY)	EUR	77 657,15	-	108 346,00	30 688,85	DE000A0KPPR7
HGEARS AG	EUR	260 015,00	-	218 000,00	-42 015,00	DE000A3CMGN3
DAIMLER TRUCK HOLDING AG	EUR	0,00	-	0,00	0,00	DE000DTR01T1
DAIMLER TRUCK HOLDING AG	EUR	22 899,33	-	34 647,17	11 747,84	DE000DTR0CK8
RHI MAGNESITA NV	GBP	108 079,81	-	153 573,29	45 493,48	NL0012650360
DUFREY AG	CHF	322 029,37	-	350 903,56	28 874,19	CH0023405456
COVESTRO AG	EUR	0,00	-	0,00	0,00	DE0006062144
ATALAYA MINING PLC	GBP	567 715,82	-	1 221 663,19	653 947,37	CY0106002112
BEFESA MEDIO AMBIENTE S.A.	EUR	126 758,84	-	272 700,40	145 941,56	LU1704650164
QUALITAS COMPANIA DE SEGUROS	MXN	347 830,35	-	486 691,41	138 861,06	MX01Q0000008
MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	82 655,18	-	174 911,36	92 256,18	IT0004931058
ARCELORMITTAL	EUR	90 009,20	-	114 813,13	24 803,93	LU1598757687
INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	SEK	228 996,56	-	439 247,65	210 251,09	CA46016U1084
FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORP	USD	57 529,98	-	86 476,35	28 946,37	CA3038971022
KATEK SE	EUR	230 014,08	-	259 500,00	29 485,92	DE000A2TSQH7
ALTRI SGPS SA	EUR	159 032,71	-	180 316,62	21 283,91	PTALT0AE0002
GREENVOLT ENERGIAS RENOVAVEIS	EUR	73 415,03	-	110 121,70	36 706,67	PTGNV0AM0001
NAVIGATOR	EUR	184 279,82	-	218 838,75	34 558,93	PTPTI0AM0006
TOTALES Acciones admitidas a negociación		3 231 657,30	-	4 885 055,93	1 653 398,63	
TOTAL Cartera Exterior		3 231 657,30	-	4 885 055,93	1 653 398,63	

Muza, F.íl.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras en derivados al 31 de diciembre de 2021
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



005926007

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros comprados				
INDRA SISTEMAS100 FISICA	EUR	164 850,00	149 464,00	2022/03/18
REPSOL S A 100 FISICA	EUR	472 500,00	507 000,00	2022/03/18
Total futuros comprados		637 350,00	656 464,00	
Compra de opciones "call"				
DUFYR AG - REG 100 FISICA	EUR	57 906,00	1 795,09	2022/03/18
Total compra de opciones "call"		57 906,00	1 795,09	
Emisión de opciones "put"				
ACERINOX 100 FISICA	EUR	30 000,00	600,00	2022/03/18
DJ EURO STOXX 50 10	EUR	1 125 000,00	10 200,00	2022/03/18
DUFYR AG - REG 100 FISICA	EUR	25 478,64	1 754,55	2022/03/18
INDITEX 103 FISICA	EUR	17 359,62	766,32	2022/03/18
SYP 500 INDEX50	EUR	1 081 416,00	7 780,92	2022/03/18
Total Emisión de opciones "put"		2 279 254,26	21 101,79	
Compra de opciones "put"				
DJ EURO STOXX 50 10	EUR	760 500,00	19 800,00	2022/03/18
DJ EURO STOXX 50 10	EUR	498 000,00	10 728,00	2022/03/18
SYP 500 INDEX 50	EUR	600 054,00	10 616,34	2022/03/18
SYP 500 INDEX 50	EUR	615 879,60	14 111,16	2022/03/18
Total Compra de opciones "put"		2 474 433,60	55 255,50	
Emisión de opciones "call"				
DJ EURO STOXX 50 10	EUR	846 000,00	1 116,00	2022/03/18
DJ EURO STOXX 50 10	EUR	546 000,00	2 784,00	2022/03/18
SYP 500 INDEX 50	EUR	1 318 800,00	7 253,40	2022/03/18
Total emisión de opciones "call"		2 710 800,00	11 153,40	
TOTALES		8 159 743,86	745 769,78	

Muza, F.l.

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2020
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



005926008

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas a negociación						
ARCELORMITTAL	EUR	109 656,52	-	210 026,25	100 369,73	LU1598757687
MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	49 908,25	-	54 460,00	4 551,75	ES0105025003
APPLUS SERVICES SA	EUR	45 169,27	-	63 140,00	17 970,73	ES0105022000
GIGAS HOSTING SA	EUR	70 000,00	-	128 800,00	58 800,00	ES0105093001
GIGAS HOSTING SA	EUR	0,00	-	0,00	0,00	ES0105093043
GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	305 995,65	-	327 165,12	21 169,47	ES0105130001
GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	173 810,03	-	178 951,10	5 141,07	ES0105223004
SOLTEC POWER HOLDINGS SA(SOL SM	EUR	0,00	-	0,00	0,00	ES0105513008
CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	95 546,67	-	125 080,20	29 533,53	ES0105630315
BANKINTER S A	EUR	50 870,17	-	69 899,20	19 029,03	ES0113679137
VOCENTO SA	EUR	36 301,13	-	32 270,00	(4 031,13)	ES0114820113
INDRA SISTEMAS SA	EUR	279 966,05	-	240 042,20	(39 923,85)	ES0118594417
CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR	121 672,93	-	158 805,50	37 132,57	ES0121975009
GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S A	EUR	177 803,35	-	196 910,00	19 106,65	ES0130625512
ACERINOX SA	EUR	15 614,45	-	18 068,00	2 453,55	ES0132105018
TUBACEX SA	EUR	58 806,98	-	54 800,00	(4 006,98)	ES0132945017
GENERAL DE ALQUILER MAQUINARIA(EUR	120 966,34	-	114 000,00	(6 966,34)	ES0141571192
OBRASCON	EUR	23 242,95	-	12 340,00	(10 902,95)	ES0142090317
IBERPAPEL GESTION SA	EUR	61 795,72	-	41 796,00	(19 999,72)	ES0147561015
INDITEX SA	EUR	156 473,54	-	170 822,40	14 348,86	ES0148396007
MEDIASET ESPANA COMUNICACION SA	EUR	66 617,87	-	85 200,00	18 582,13	ES0152503035
INMOBILIARIA DEL SUR SA	EUR	124 404,60	-	124 617,64	213,04	ES0154653911
ALMIRALL SA	EUR	86 018,18	-	89 249,16	3 230,98	ES0157097017
LABORATORIOS FARMACEUTICOS ROVI	EUR	23 770,28	-	37 900,00	14 129,72	ES0157261019
MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA	EUR	49 675,64	-	55 936,00	6 260,36	ES0164180012
LIBERBANK SA	EUR	89 612,83	-	108 324,72	18 711,89	ES0168675090
REPSOL SA	EUR	175 756,71	-	190 203,75	14 447,04	ES0173516115
SOL MELIA	EUR	0,00	-	0,00	0,00	ES0176252718
TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	139 437,33	-	87 642,00	(51 795,33)	ES0178165017
SACYR SA	EUR	352 853,60	-	411 480,06	58 626,46	ES0182870214
SACYR SA	EUR	0,00	-	0,00	0,00	ES0182870164
REPSOL SA	EUR	6 696,71	-	6 471,54	(225,17)	ES06735169H8
UNICAJA BANCO	EUR	92 971,89	-	86 916,83	(6 055,06)	ES0180907000
TOTALES Acciones admitidas a negociación		3 161 415,64	-	3 481 317,67	319 902,03	
TOTAL Cartera Interior		3 161 415,64	-	3 481 317,67	319 902,03	

Muza, F.l.

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2020
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



005926009

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas a negociación						
DANIELI AND C OFFICINE MECCANIC	EUR	149 647,59	-	163 200,00	13 552,41	IT0000076486
KONINKLIJKE BOSKALIS WESTMINSTE	EUR	62 704,39	-	65 140,60	2 436,21	NL0000852580
AIRBUS GROUP NV	EUR	34 866,73	-	58 357,00	23 490,27	NL0000235190
PIAGGIO AND C SPA	EUR	46 467,96	-	67 615,68	21 147,72	IT0003073266
NABALTEC AG (NTG GY)	EUR	109 886,10	-	121 950,00	12 063,90	DE000A0KPPR7
RHI MAGNESITA NV	GBP	108 079,81	-	152 718,20	44 638,39	NL0012650360
DUFREY AG	CHF	184 082,92	-	234 256,88	50 173,96	CH0023405456
COVESTRO AG	EUR	61 020,95	-	72 438,80	11 417,85	DE0006062144
COCA COLA EUROPEAN PARTNERS	EUR	8 417,86	-	11 880,00	3 462,14	GB00BDCPN049
ATALAYA MINING PLC	GBP	311 134,13	-	463 918,38	152 784,25	CY0106002112
BEFESA MEDIO AMBIENTE S A	EUR	156 191,34	-	246 867,50	90 676,16	LU1704650164
QUALITAS COMPANIA DE SEGUROS	MXN	356 749,08	-	494 386,82	137 637,74	MX01Q0000008
MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	29 586,27	-	29 152,00	(434,27)	IT0004931058
INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	SEK	188 530,92	-	136 123,41	(52 407,51)	CA46016U1084
FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORP	USD	59 005,11	-	62 868,48	3 863,37	CA3038971022
CTT CORREIOS DE PORTUGAL SA	EUR	37 983,37	-	31 020,00	(6 963,37)	PTCTT0AM0001
COCA COLA EUROPEAN PARTNERS	EUR	75 221,19	-	102 570,00	27 348,81	GB00BDCPN049
SEMAPA SOCIEDADE DE INVESTIMENT	EUR	114 536,16	-	85 500,00	(29 036,16)	PTSEM0AM0004
ALTRI SGPS SA	EUR	105 977,85	-	126 936,00	20 958,15	PTALT0AE0002
TUI AG	EUR	67 894,45	-	44 106,93	(23 787,52)	DE000TUAG000
MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	133 298,69	-	122 356,41	(10 942,28)	XXITV0000107
TOTALES Acciones admitidas a negociación		2 401 282,87	-	2 893 363,09	492 080,22	
TOTAL Cartera Exterior		2 401 282,87	-	2 893 363,09	492 080,22	

Muza, F.íl.

Anexo IV. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2020
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



005926010

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Compra de Opciones "Call"				
REPSOL S A 100 FISICA	EUR	193 750,00	29 500,00	18/06/2021
REPSOL S A 100 FISICA	EUR	206 250,00	22 250,00	18/06/2021
REPSOL S A 100 FISICA	EUR	212 500,00	19 750,00	18/06/2021
REPSOL S A 100 FISICA	EUR	200 000,00	25 750,00	18/06/2021
TOTALES Compra de opciones "call"		812 500,00	97 250,00	
Emisión de opciones "put"				
REPSOL S A 100 FISICA	EUR	40 000,00	900,00	15/01/2021
TOTALES Emisión de opciones "put"		40 000,00	900,00	
Ventas al contado				
MXI/EUR FISICA	EUR	38 892,03	39 064,26	01/04/2021
TOTALES ventas al contado		38 892,03	39 064,26	
TOTALES		891 392,03	137 214,26	



CLASE 8.^a
VALOR FISCAL



005926011

Muza, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2021

Exposición fiel de negocio y actividades principales

El fondo ha cerrado 2021 en 14,46 euros por acción de valor liquidativo, lo que supone una subida de 36,81% en el conjunto del año. Nuestras inversiones más rentables han sido Atalaya, Repsol, IPCO, Parlem e Indra. En negativo, destacaríamos el mal comportamiento de Ence, Técnicas Reunidas, Dufry, hGears y DIA.

Durante el 2021, el FI ha recibido en torno a 169 mil euros en dividendos (importe neto), lo que ha supuesto una rentabilidad sobre el patrimonio medio del año (9,4 millones de euros) del 1,80%.

El año 2021 ha estado caracterizado por un buen comportamiento de los mercados. Desde el inicio de año 2021 se ha ido vacunando a gran parte de la población de los países más desarrollados, lo que permitió la vuelta a un cuasi normal funcionamiento de muchas economías que han rebotado fuertemente en su crecimiento económico. En la mayoría de los casos, estas economías (especialmente la Americana) han estado empujadas por sus respectivos bancos centrales que han seguido inmersos en políticas expansivas tanto de liquidez como fiscales, lo que ha acabado desencadenando el tensionamiento de precios y presiones inflacionistas que estamos viviendo sobre todo desde la segunda mitad del año 2021. Adicionalmente vivimos una nueva ola de contagios con la variante Omicron, que aunque se ha convertido en mucho más contagiosa que las anteriores, ha demostrado también el positivo efecto de las campañas de vacunación en lo que se refiere a las tasas de mortalidad que está teniendo.

De cara al 2022, nos enfrentamos a una situación macro muy marcada por la persistencia de las presiones inflacionistas que han sido agravadas si cabe más por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. La reacción de los Bancos Centrales ante tal situación ha seguido muy marcada por la retirada paulatina de las compras de activos y una gradual subida de tipos de interés. Esta realidad deberá tener a su vez efectos en la valoración de muchos activos sensibles a los tipos de interés, entre los que por supuesto se encuentra la renta variable y en especial los sectores o compañías de mayor crecimiento que actualmente se encuentran valorados a múltiplos, en muchos casos, muy elevados.



CLASE 8.^a



005926012

Muza, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2021

Se habla mucho sobre si la inflación actual es coyuntural, debido fundamentalmente al hecho de que las economías desarrolladas se encuentran en un “atasco productivo”, al tener que recomponer los inventarios que se destruyeron durante los meses más duros del COVID, o si por encima de este evento, que por cierto nadie sabe bien cuánto tiempo durará, existen elementos que nos van a llevar a una inflación más estructural. Sin capacidad para poder predecir esto con certeza, tenemos argumentos a favor de una inflación coyuntural, ya que hay un tensionamiento claro de precios provocado por la guerra en Ucrania que se ha unido a una fuerte demanda de producción en muchas economías. La conjunción de esta realidad está estresando y colapsando las cadenas de producción y logística mundial hasta unos niveles inimaginables.

La capacidad productiva y logística de las economías no está dimensionada para atender simultáneamente la demanda inmediata y al mismo tiempo reconstruir inventarios, si a esta situación añadimos la guerra en Ucrania y todos los efectos colaterales que ésta tiene a su vez en los precios de la energía y materias primas, se agrava aún más la dificultad de producción y logística de bienes (llevamos ya algunas semanas asistiendo a paradas de producción y huelgas de transporte por fuerte encarecimiento de energía y algunas materias primas).

En una economía productiva equilibrada, la demanda inmediata de productos es generalmente atendida con los inventarios y la demanda futura se atenderá con la producción de inventarios que se fabrican en el presente. De manera que los inventarios funcionan habitualmente como “amortiguadores” entre la oferta y demanda, y son especialmente útiles cuando tienen que absorber picos de demanda como los actuales.

Una fuerte recuperación de la demanda como la ocurrida en este año 2021 enfrentada a unos bajos niveles de inventarios (durante el COVID se redujeron artificialmente ante la incertidumbre económica), provocaba ya de por sí un fuerte tensionamiento de precios y escasez de productos en el mercado. Esta situación en un contexto normal podría irse normalizando durante del 2022, una vez se hubieran equilibrado los inventarios. Sin embargo, mientras que dure el conflicto entre Rusia y Ucrania, mucho nos tememos que la parte más coyuntural de la inflación va a ser difícil que se atenúe.



CLASE 8.^a



005926013

Muza, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2021

En paralelo, estamos asistiendo a una realidad de inflación mucho más estructural, que no es otra que la que se refiere a la expansión monetaria llevada a cabo por los bancos centrales (unida en muchos casos a una fuerte expansión fiscal). La Reserva Federal, desde finales del año 2019 hasta el cierre del mes de octubre del 2021, ha emitido más de 4 trillones de dólares (es decir, 4 millones de millones de dólares), hasta los 8,5 trillones de dólares actuales. Para poner esta cifra en contexto, este incremento equivale a unos 12.000 dólares por estadounidense. A modo de referencia previa, en el transcurso de la crisis financiera (2008-2012), el balance de la reserva se expandió “tan sólo” en 2 trillones, luego, en algo más de un año de pandemia, se ha más que duplicado la expansión monetaria de la crisis financiera, y a diferencia de lo que ocurrió en aquel entonces, en esta ocasión, gran parte de ese dinero se ha inyectado “en vena” en la economía (ha ido a parar físicamente a los bolsillos de los americanos).

Esta fuerte expansión monetaria se ha reproducido en las principales economías desarrolladas. El BCE ha pasado también de los algo más de 4 trillones previos al COVID (2019) a más de 8 trillones en 2021.

Es algo cierto y conocido, por tanto, que en estos momentos hay una cantidad mucho mayor de billetes (dólares, euros, libras, etc.) persiguiendo los mismos activos, lo que de facto genera una inflación estructural.

En resumen, estamos asistiendo a la confluencia de dos tipologías de inflación: 1) inflación de costes (“cost-push inflation”) y 2) inflación de demanda (“demand-pull inflation”). La primera se podría atribuir actualmente más a razones “coyunturales” y la segunda más a razones “estructurales” aunque ambas se relacionan y retroalimentan. Todo esto agudizado desgraciadamente por la guerra en Ucrania.

Ahora la incógnita es entender cómo se va a solucionar el posible “bucle inflacionario” que eventualmente se produzca cuando la fuerte inflación de costes que estamos sufriendo se traslade en subidas salariales (la primera incógnita es si se va a trasladar), y éstas a su vez presionen los márgenes de las empresas, que se verán obligadas a subir precios, generando una segunda oleada de inflación que a su vez genera nueva inflación que debe trasladarse a salarios, entrando en una peligrosa espiral de subidas de precios.

En una coyuntura macro ortodoxa, los bancos centrales actuarían sobre esta espiral implementando subidas de tipos con la pretensión de enfriar la economía. A nadie se le escapa la enorme dificultad que entraña para muchos países, una subida de tipos hacia tasas más acordes con la inflación que estamos viviendo y esta dificultad se debe al enorme endeudamiento que la mayoría de las economías desarrolladas han tenido que asumir durante la pandemia (endeudamiento que en muchos casos ya era muy alto antes de la pandemia).



CLASE 8.^a



005926014

Muza, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2021

Desde el punto de vista de nuestra estrategia de inversión, sin poder predecir con exactitud y certeza cómo se seguirán desarrollando las políticas macro dentro de este fuerte contexto inflacionario y de incertidumbre geopolítica, seguimos trabajando para estar preparados en caso de que se perpetúen las actuales presiones inflacionistas (si no podemos predecir, por lo menos, estemos preparados).

Evidentemente una forma de prepararse para un evento de corto plazo como el que podría darse, de perpetuarse una elevada inflación y asistir a subidas de tipos, (hecho que tendría un efecto a corto plazo negativo en las valoraciones de muchos activos), sería estar en una elevada posición de liquidez que minimizara las correcciones del mercado en el corto plazo. El problema de esta decisión, como ya hemos comentado en muchas ocasiones, es el acertar con el momento adecuado y el coste de oportunidad de no tener invertido ese dinero si tus hipótesis tardan en cristalizarse o simplemente, nunca se convierten en realidad.

Nosotros no creemos que seamos capaces (y de hecho nunca lo hemos hecho) de gestionar correctamente posiciones elevadas de liquidez.

Una mala decisión sobre una posición permanente y prolongada de elevada liquidez puede suponer un coste de oportunidad significativo. Invertir en una elevada liquidez sobre la base de hechos no predecibles puede suponer un riesgo a veces mayor, que aquel del que quieres protegerte. Esto es especialmente cierto si el riesgo del que nos queremos defender es la inflación y vamos a intentar explicar por qué.

Si obviamos por un segundo el corto plazo y pensamos a medio y largo, sabemos que lo que mejor protege a un inversor de periodos prolongados de inflación (de la pérdida de poder adquisitivo que esto conlleva) es una cartera de activos reales que “inflacionen” con la economía. Existen infinidad de activos reales (metales preciosos, materias primas, inmobiliario, etc.), son todos activos tangibles y su valor procede de las cualidades físicas que contienen, algunos son sustancias naturales como el petróleo y otros son activos procesados por el hombre como por ejemplo una máquina o un edificio.

Aunque las acciones cotizadas son clasificadas generalmente como activos financieros, la realidad es que en la mayoría de los casos representan la parte alícuota de un activo real, de manera que, si inviertes en acciones de una compañía minera o de una Inmobiliaria, tienes una proporción económica de ese activo, lo que ha de facto convierte esas acciones en un “activo real”.

Llegados a este punto, la exposición que tenemos a través de nuestras inversiones a activos reales es muy relevante.



CLASE 8.^a



005926015

Muza, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2021

Podríamos entrar a valorar qué negocios o activos se defienden mejor o peor, con qué rapidez puede uno u otro repercutir subidas de precios y en qué medida le afectan los tipos de interés a corto, medio o largo plazo, pero, al final de todo ese debate, los propietarios de acciones de un vehículo inversor como éste, son a su vez propietarios de un número de compañías que tienen y operan una gran diversidad de activos reales. Dichos activos operan a su vez en una estructura económica global y si esa estructura económica genera inflación, las compañías antes o después también lo hacen (sino morirían).

En resumen, estar preparados para un contexto macroeconómico inflacionista es algo que, por nuestra filosofía inversora, en la que estamos permanentemente invertidos con exposición a una gran diversidad de activos, ocurre de manera natural.

No vemos mejor cauce para protegernos de episodios inflacionistas que el de seguir invirtiendo en compañías que se defienden bien de la inflación a medio y largo plazo. Somos conscientes de que el peaje a pagar a corto plazo ante una eventual y continuada subida de tipos es que muchas de las valoraciones de nuestros activos sufran, pero también somos conscientes de que esto puede tardar mucho más tiempo del que todos estimamos y ese coste de oportunidad podría ser muy superior como hemos dicho antes, al propio evento del que queremos protegernos.

Tenemos claro por tanto, que no sabemos cuánto de largo y cómo de intenso va a ser este periodo inflacionario. Sabemos también, que no sabemos cómo de incipiente y con qué intensidad pueden subir los tipos de interés (si asumimos que se va a producir de una manera escalada a lo largo de los próximos meses si las circunstancias lo permiten).

Sí sabemos que, ante un escenario de persistente inflación, la única manera de neutralizarlo es estar invertido en activos reales que, por otra parte, son los activos que forman parte del día a día de nuestras carteras.

Y por último, y aun sabiendo que no sabemos gestionar correctamente posiciones de liquidez elevadas, sí creemos que, en el actual contexto de mercado, es posiblemente prudente mantener un nivel de liquidez algo superior al que habitualmente acostumbramos. Seguimos pensando que las compañías del segmento "valor" tendrán mayor recorrido en comparación con aquellas de "crecimiento" (el índice de valor versus crecimiento, siguen en mínimos de los últimos 20 años) máxime si entramos como todo parece indicar en un periodo de revisión de tipos de interés al alza.



CLASE 8.^a



005926016

Muza, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2021

Uso de instrumentos financieros

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad, tal y como se describe en la memoria adjunta, está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de mercado, crédito, y liquidez de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva y desarrollados por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se reglamenta dicha Ley y las correspondientes Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Las inversiones subyacentes de este producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la UE para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

Gastos de I+D y medioambiente

A lo largo del ejercicio 2021 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad del Fondo correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2021 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Acciones propias

Al Fondo no le aplica lo referente a las acciones propias.

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2021

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2021 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.



Calle de Castelló 128, 9ª plta.
28006 Madrid
www.muzagestion.com

Diligencia que levanta el Secretario del Consejo de Administración de MUZA GESTION DE ACTIVOS SGIIC S.A., D. Luis Urquijo Rubio, para hacer constar que todos los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad han procedido a suscribir el presente documento, que se compone de las cuentas anuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto y memora) e informe de gestión del fondo MUZA FI gestionado por MUZA GESTION DE ACTIVOS SGIIC S.A., correspondientes al ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2021, firmando todos y cada uno de los Señores Consejeros de la Sociedad, cuyos nombres y apellidos constan a continuación, de lo que doy fe.

Madrid, 31 de marzo de 2022

El Secretario del Consejo de Administración

Fdo. D. Luis Urquijo Rubio

Consejeros:

Fdo. D. Estanislao Urquijo Rubio

Fdo. D. Luis Urquijo Rubio

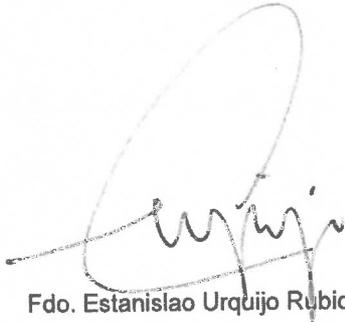
Fdo. Diego Fontán Zubizarreta

Primer Ejemplar

N° CNNMV	Denominación Social	Numeración de folios papel timbrado
5391	Muza, F.I.	Folios de papel timbrado de la clase 8ª, números 005925949 al 005925982

Segundo Ejemplar

N° CNNMV	Denominación Social	Numeración de folios papel timbrado
5391	Muza, F.I.	Folios de papel timbrado de la clase 8ª, números 005925983 al 005926016



Fdo. Estanislao Urquijo Rubio

MUZA GESTION DE ACTIVOS SGIIC S.A.

Consejero Delegado