

Valor Liquidativo: 33,9€

Rentabilidad: +13,38%

Activos: 154 Millones €



Datos Generales de la SICAV

Comisión de Gestión : 1%
 Comisión Depositaria: 0,06%
 Entidad Depositaria: Banco Sabadell

Entidad Gestora: Muza Gestión de Activos SGIIC
 ISIN: ES0131365035
 Gestor: Luis Urquijo

Liquidez: Diaria
 Auditor: PWC

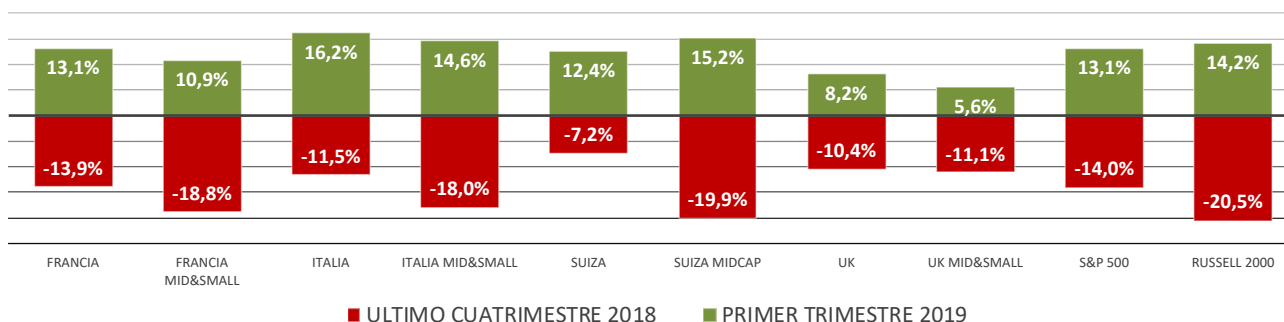
Resumen de marzo 2019

La Muza ha caído un 1,02% en el mes de marzo y acumula una rentabilidad del 13,38% a cierre del primer trimestre de 2019. La SICAV finalizó el periodo con un nivel de inversión del 98% y una posición de liquidez del 2%.

Howard Marks decía que *“Los cambios de humor de los mercados se parecen al movimiento de un péndulo, aunque el punto medio de su arco describe mejor la ubicación del péndulo en promedio, en realidad éste pasa muy poco tiempo allí. En cambio, casi siempre se está moviendo hacia o desde los extremos de su arco”*.

La prueba empírica de esto la tenemos en los últimos 7 meses, durante el ultimo cuatrimestre del 2018 las bolsas mundiales sufrieron una de las peores correcciones que se recuerdan y desde enero, el comportamiento ha sido diametralmente opuesto, cerrándose uno de los mejores trimestres de los últimos 10 años.

MOVIMIENTO PENDULAR DE LOS INDICES
 Ultimos 4 meses de 2018 vs 3 primeros meses del 2019



¿Qué creemos ha estado detrás de esta recuperación? A parte de la propia física del “péndulo” antes mencionada que tiende a regresar de los extremos, dos eventos, uno en el ámbito macro donde la FED no ha hecho más que confirmar un mensaje más “dovish” (más prudente), descartando subida alguna de tipos en el 2019 y otro, en el ámbito geopolítico, por el que se vislumbra un posible acuerdo entre China y EE.UU., con la consecuente finalización de un fuerte foco de incertidumbre.

En términos del rendimiento de la cartera del primer trimestre hay que destacar la aportación de Qualitas (nuestra principal inversión en estos momentos representando cerca de un 7% de nuestra cartera). Por el lado negativo destacaríamos el comportamiento de TUI que ha sufrido dos “profit warnings” seguidos en su división de “tour-operator” que esta afectada por presión en precios y exceso de capacidad en algunos destinos (especialmente España) y a la que recientemente se han añadido además los problemas de los 15 Boeing 737-MAX que tienen en su flota, que como es bien sabido, han tenido que dejar de volar hasta que se solucionen los problemas de seguridad. En nuestra opinión la mayoría de estos problemas son “transitorios” y aunque pueda llevar cierto tiempo normalizarlos (sobre todo la parte del exceso de oferta aérea de la competencia), creemos que el resto de los negocios “cruceiros y hoteles”, que suponen un 75% de los resultados, son activos de buena calidad que justifican por ellos mismos una valoración mayor de la que tiene la compañía actualmente y se encuentran totalmente aislados del negocio “touroperador”.

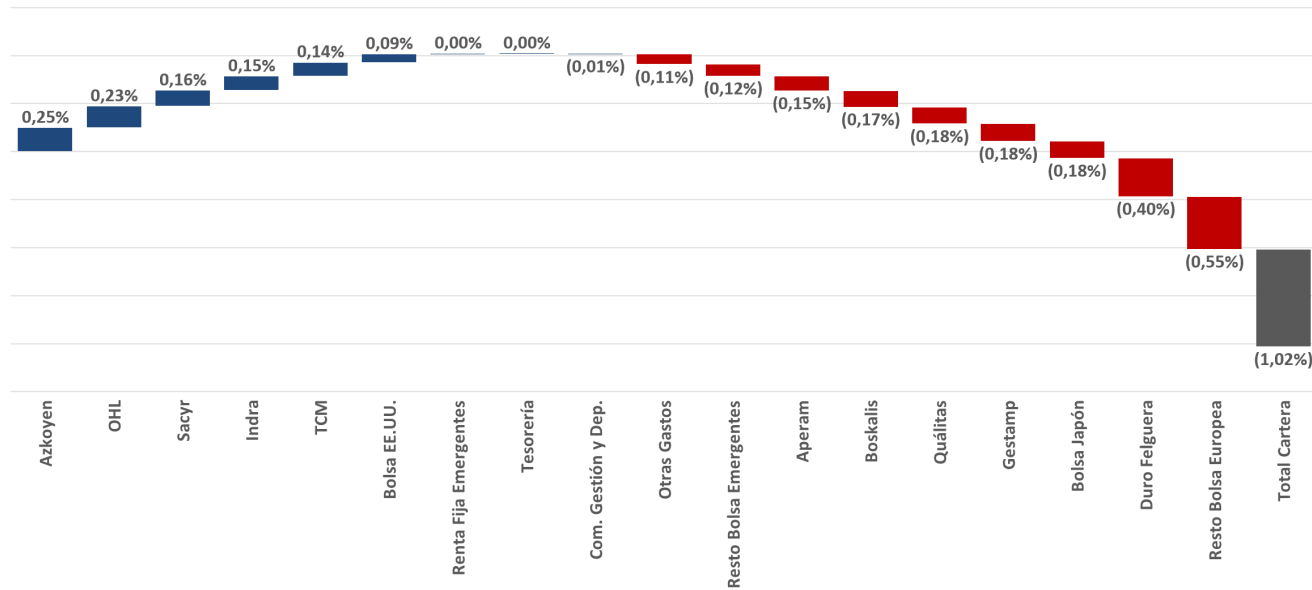
En cuanto a cambios recientes de la cartera, hemos desinvertido totalmente de Altri, Banco Santander, Brembo, CAF y Continental, incrementando nuestra inversión en Befesa, Iberpapel, Sacyr y TUI. En estas últimas semanas, empezamos a invertir en Ence ya que creemos se ha descontado en exceso la posible “no prórroga” de los terrenos que ocupa la planta de Lourizán.

Un cordial saludo

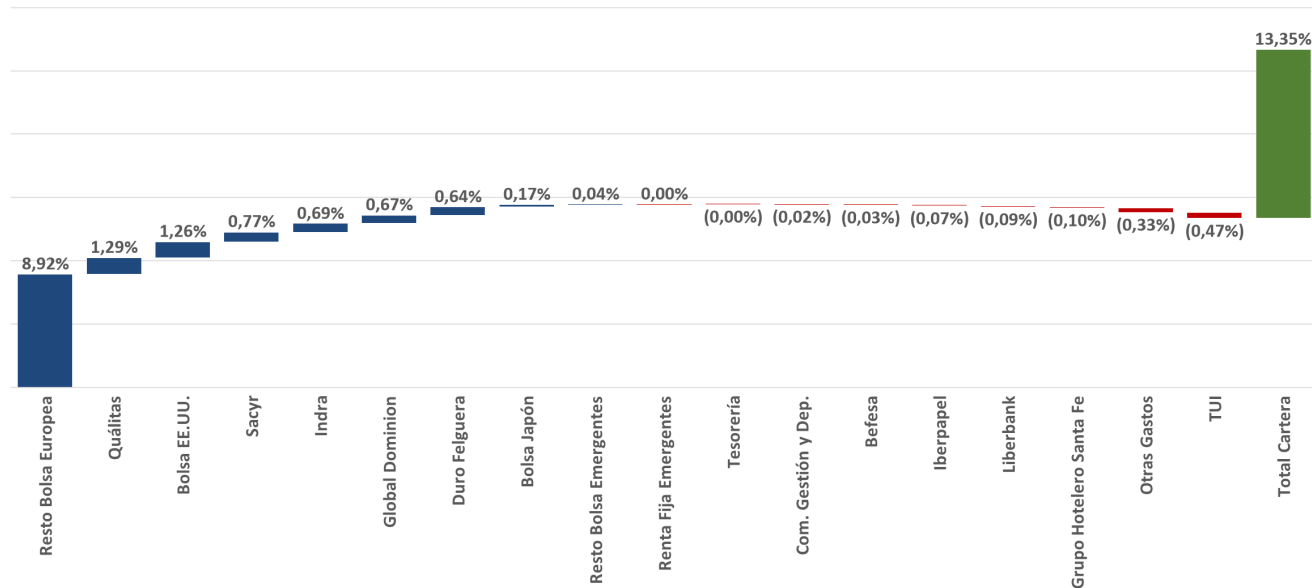


DESGLOSE RENTABILIDAD DE MARZO Y DEL PRIMER TRIMESTRE

PRINCIPALES CONTRIBUIDORES Y DETRACTORES MARZO 2019



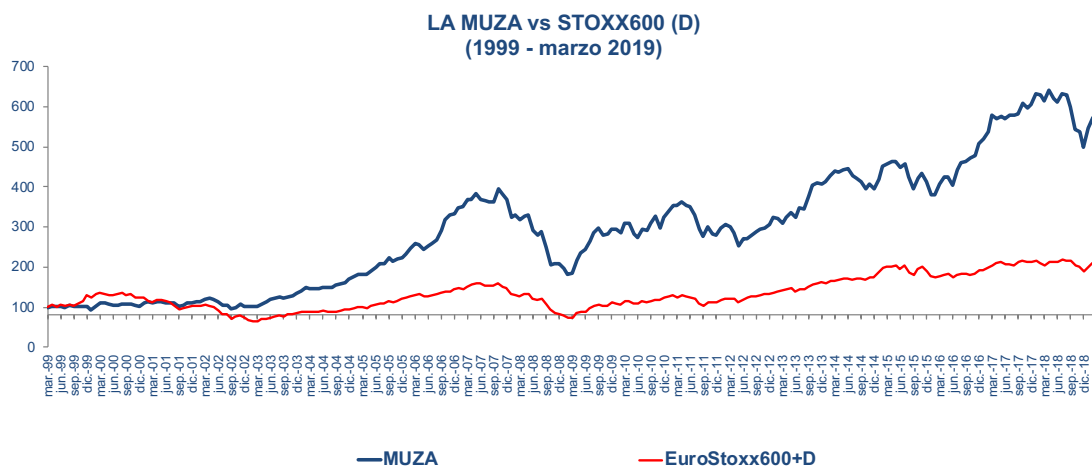
PRINCIPALES CONTRIBUIDORES Y DETRACTORES 1T2019





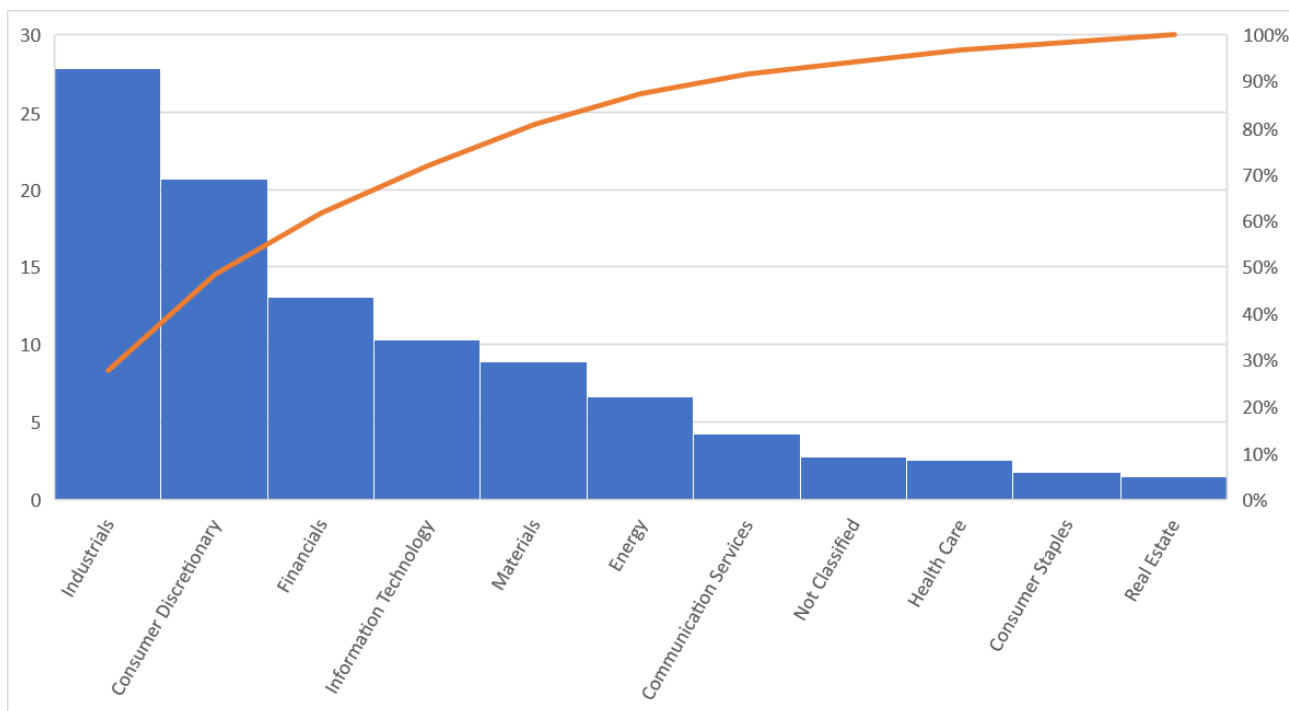
RENTABILIDAD DE LA CARTERA A CIERRE MARZO 2019

RENTABILIDAD EN EL PERIODO				
	LA MUZA	STOXX 600	STOXX 600 (D)	IBEX
1999	1,17%	27,71%	29,38%	19,51%
2000	1,44%	-5,19%	-3,83%	-21,75%
2001	9,37%	-16,97%	-15,65%	-7,82%
2002	-9,82%	-31,96%	-30,36%	-28,11%
2003	32,14%	12,82%	15,92%	28,17%
2004	26,97%	9,51%	12,24%	17,37%
2005	31,57%	23,46%	26,68%	18,20%
2006	48,89%	17,81%	20,80%	31,79%
2007	10,80%	-0,17%	2,36%	7,32%
2008	-43,19%	-45,60%	-43,77%	-39,43%
2009	41,16%	27,99%	32,39%	29,84%
2010	9,88%	8,63%	11,61%	-17,43%
2011	-13,93%	-11,34%	-8,61%	-13,11%
2012	9,86%	14,37%	18,18%	-4,66%
2013	32,87%	17,37%	20,79%	21,42%
2014	-3,13%	4,35%	7,20%	3,66%
2015	4,69%	6,79%	9,60%	-7,15%
2016	22,77%	-1,20%	1,73%	-2,01%
2017	19,32%	7,68%	10,58%	7,40%
2018	-17,64%	-13,24%	-10,77%	-14,97%
2019*	13,38%	12,27%	13,02%	8,20%
RENTABILIDAD ACUMULADA				
1999-2019*	466,21%	27,58%	115,23%	-5,14%
RENTABILIDAD ANUALIZADA				
1999-2019*	8,9%	1,2%	3,9%	-0,3%
<i>(D) Dividendos incluidos</i>				
* Rentabilidad hasta 31/03/2019				





DISTRIBUCION SECTORIAL DE LA CARTERA A CIERRE MARZO 2019



PRINCIPALES INVERSIONES A CIERRE MARZO 2019

Top 10 Holdings	Value
QUALITAS CONTROLADORA SAB CV	6.72
GLOBAL DOMINION ACCESS SA	6.45
GESTAMP AUTOMOCION SA	4.65
SACYR SA	4.35
INDRA SISTEMAS SA	3.84
TELEFONICA SA	2.50
AP MOELLER-MAERSK A/S-A	2.45
BOSKALIS WESTMINSTER	2.40
INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	2.39
AZKOYEN SA	2.28

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, SGIC. 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.