

Valor Liquidativo: 8,18€

Rentabilidad: -22,7%

Activos: 5,3 millones €



Datos Generales del FI

Comisión de Gestión: 1,00%

Entidad Gestora: Muza Gestión de Activos SGIIC

ISIN: ES0184893008

Comisión de Depositaria: 0,07%

Entidad Depositaria: Santander Securities Services

Liquidez: Diaria

Comisión de Éxito: 9,00% s/ Resultados

Gestor: Luis Urquijo

Auditor: PwC

Resumen de cartera

MUZA FI cerró el mes de junio con una subida del 2,68%, siendo la rentabilidad acumulada en el conjunto del año del -22,7%. Estamos actualmente invertidos en 49 compañías, con un nivel de inversión del 91,9%. En términos de rendimiento mensual, han destacado en su comportamiento **Atalaya Mining** y **Gestamp** como mayor contribuidor y detractor, respectivamente.

A lo largo del mes de junio, hemos reducido inversión en **Flatex** y hemos desinvertido totalmente en **Alphabet**. En paralelo, hemos aumentado algo de exposición en **Atalaya**, **Altri**, **CAF**, **General de Alquiler de Maquinaria**, **CIE**, **Maire Tecnimont** y **Nabaltec**. Hemos también comenzado a invertir muy marginalmente en **Tubacex** y **Miquel y Costas**.

Situación de mercado

El mes de junio se inició con un optimismo generalizado de los mercados ante la finalización de la mayoría de las fases de confinamiento duro en Europa. Sin embargo, este punto de optimismo se desvaneció una vez que se fueron conociendo noticias sobre rebotes de contagios en algunas zonas de Europa y sobre todo en EE.UU. La economía sigue inmersa en un contexto de elevada incertidumbre y cualquier noticia que afecte a las expectativas de normalización de la actividad tanto para bien (avances con tratamientos y/o vacunas), como para mal (rebotes y crecimientos de contagios), afecta de una manera muy sensible a las expectativas económicas y, por lo tanto, a los mercados.

En paralelo y como contrapeso a la incertidumbre económica, tenemos los programas de intervención de los distintos bancos centrales que ya superan, y con creces, a los que se implementaron durante la crisis financiera (probablemente tripliquen el esfuerzo que se hizo por aquel entonces). Este exceso de liquidez, junto con los programas de estímulo económicos que están en proceso de ser aprobados en EE.UU. y Europa, han servido hasta ahora para establecer un soporte en los mercados de renta variable y especialmente en los de renta fija.

La intervención de los bancos centrales sigue provocando una desconexión entre los mercados y la economía real, ahondando si cabe más en la denominada "represión financiera" que mantiene las rentabilidades de los activos libres de riesgo en territorios cercanos al "0%" o negativos. Esta situación, lejos de revertirse, esta aquí para quedarse una larga temporada y, al igual que ocurría antes de la pandemia, acabará desplazando los flujos de ahorro nuevamente hacia aquellos activos que aporten algo de rentabilidad positiva (en el caso de la renta variable, hacia aquellas compañías que tengan flujos de dividendos estables y predecibles en primera instancia).



Otra cuestión importante a partir de ahora será la de entender si nos dirigimos a un escenario de inflación o deflación. La respuesta sencilla sería que con toda la cantidad de liquidez que se ha inyectado en el sistema, lo lógico sería ver repuntes de inflación en un futuro cercano, pero también pensamos que iba a ocurrir esto tras los QE de la crisis financiera, y éste no fue el caso.

Entramos ya en la temporada de publicación de resultados del segundo trimestre y veremos muy posiblemente los peores resultados trimestrales (en algunos sectores) de la historia económica reciente, circunstancia que a estas alturas no debería sorprender nadie. Creemos que como ya comentamos en anteriores cartas, el mercado ya tiene interiorizada esta realidad en sus estimaciones para el 2020 y ahora, toca entender cómo será el año 2021. La verdad es que la visibilidad en estos momentos es aun muy baja y con una dispersión de estimaciones muy alta, lo que es una indicación clara de lo difícil que es en estos momentos aventurarse a predecir algo con seriedad.

En definitiva, creemos que nos vamos a mover en un contexto enfrentado donde por un lado tenemos un “fuerte” intervencionismo de los bancos centrales y gobiernos y por otro, un alto grado aun de incertidumbre sobre las expectativas económicas a medio plazo, muy marcadas evidentemente por las referencias que vayamos teniendo sobre la evolución de la pandemia y las mejoras que se puedan ir conociendo en cuanto a su tratamiento. Entre estos dos mundos de intervencionismo e incertidumbre, seguimos buscando “bolsas de valor” que vayan ofreciendo un perfil de inversión razonable.

Sabemos también que estamos en un mercado muy polarizado donde algunos sectores están haciendo un claro *outperformance* y cotizando, en la mayoría de los casos, a unos múltiplos muy exigentes y otros muchos sectores, siguen denostados entre otras razones por la incertidumbre antes comentada sobre la curva de recuperación.

Muchas gracias

MUZA GESTIÓN



DISTRIBUCION DE CONTRIBUCION A LA RENTABILIDAD

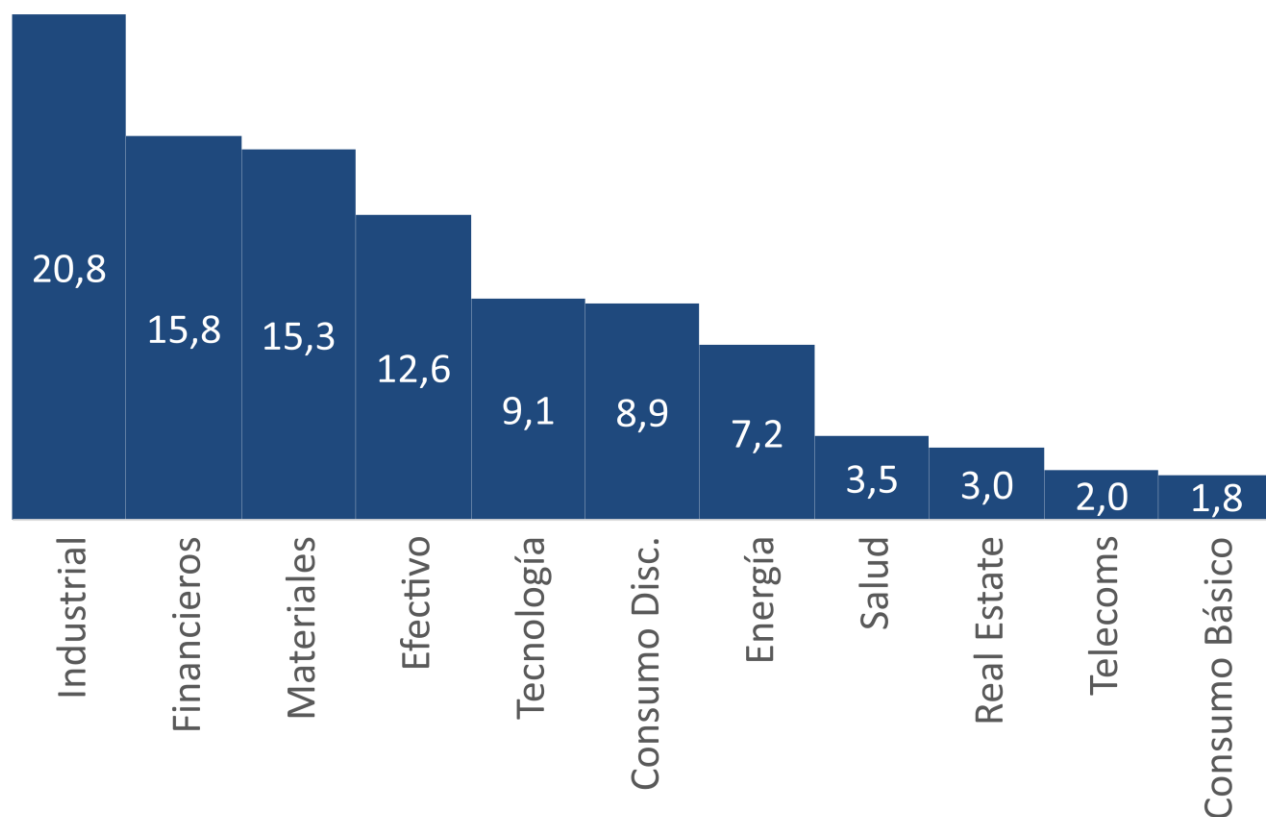
Contribuidores	Contribución	Detractores	Contribución
Atalaya Mining	0,73%	Gestamp	-0,37%
Sacyr	0,51%	Global Dominion	-0,36%
TCM	0,40%	Quálitas	-0,24%
AP Moeller-Maersk	0,37%	Tubacex	-0,14%
IPCO	0,35%	Iberpapel	-0,13%

RENTABILIDAD DE LA CARTERA A CIERRE JUNIO 2020

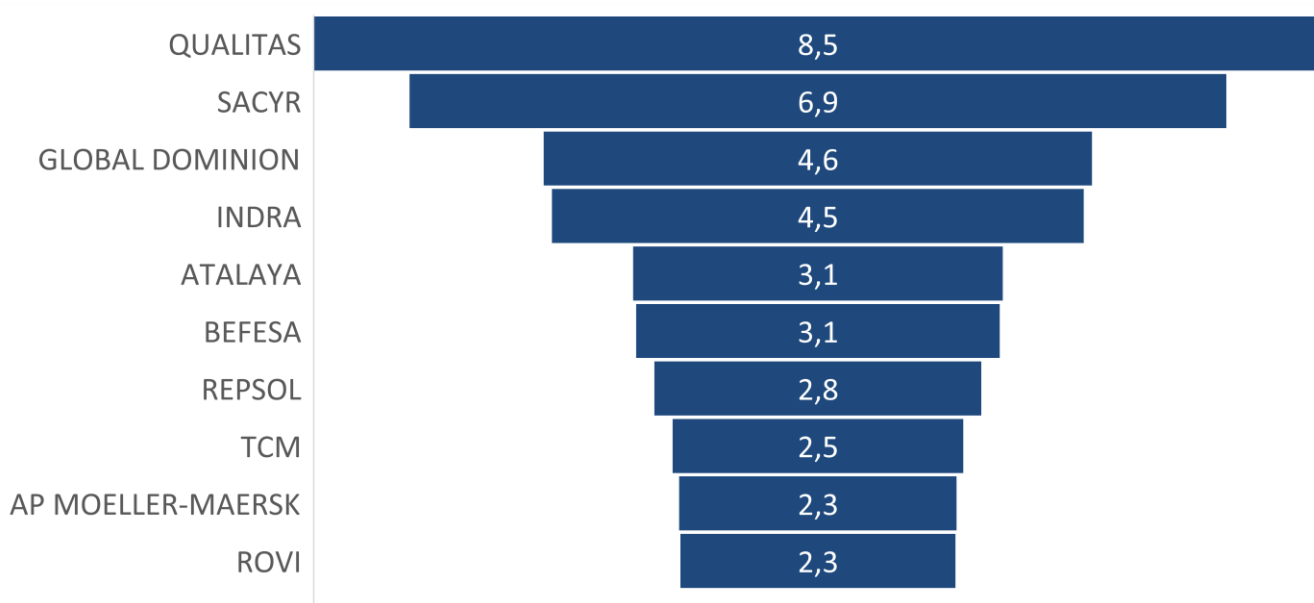
RENTABILIDAD EN EL PERIODO				
	LA MUZA	STOXX 600	STOXX 600 (D)	IBEX
2019*	5,99%	7,24%	8,04%	2,42%
2020**	-22,57%	-13,35%	-12,12%	-24,27%
RENTABILIDAD ACUMULADA				
2019-2020**	-16,71%	-6,59%	-4,60%	-19,39%
RENTABILIDAD ANUALIZADA				
2019-2020**	-11,47%	-4,44%	-3,09%	-13,39%
<i>(D) Dividendos incluidos</i>				
<i>*Rentabilidad desde 31/07/2019</i>				
<i>**Rentabilidad hasta 30/06/2020</i>				



DISTRIBUCION SECTORIAL DE LA CARTERA (%) A CIERRE JUNIO 2020



PRINCIPALES INVERSIONES (%) A CIERRE JUNIO 2020



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.