

Valor Liquidativo: 32,84€

Rentabilidad: +9,6%

Activos: 148,5 millones €



Datos Generales de la SICAV

Comisión de Gestión : 1,00%
 Comisión Depositaria: 0,06%
 Entidad Depositaria: Banco Sabadell

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

Liquidez: Diaria
 Auditor: PWC

Situación de mercado

En julio, la mayoría de las bolsas europeas cerraron en negativo. Por el contrario, los índices americanos alcanzaron máximos históricos tras un mensaje de tono más cauto por parte de Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal, en su comparecencia del día 10. Como ya descontaba el mercado, la Fed confirmó el pasado miércoles una rebaja de tipos de interés (la primera desde 2008) de 25 puntos básicos. Por su parte, el Banco Central Europeo pospuso hasta septiembre las decisiones sobre recortes de tipos y recompras de deuda. En el Reino Unido, Boris Johnson —defensor de un Brexit sin acuerdo— fue nombrado nuevo primer ministro al imponerse a Jeremy Hunt como líder del partido conservador británico.

En los últimos días de julio y principios de agosto Trump ha vuelto presionar las negociaciones con China, anunciado un escenario de nuevas tarifas a las importaciones a partir de septiembre. Ya comentamos en nuestras anteriores cartas que estos “tira y afloja” mucho nos tememos se van a seguir repitiendo en los próximos meses y que serán fuente de incertidumbre para los mercados.

Resumen de cartera

La SICAV ha cerrado el mes con una caída del 1,6% y acumula una rentabilidad en el año del +9,6%, estando invertida al 96,6% del patrimonio (3,4% en liquidez).

Los títulos que más han contribuido a lo largo del mes han sido Quálitas —que acumula un beneficio neto de MXN 2.500m en la primera mitad de 2019, superando ya la cifra de MXN 2.424m obtenida en el conjunto de 2018— y Sacyr —que publicó unos resultados del segundo trimestre muy sólidos, acompañados de una ligera reducción de la deuda con recurso. Los valores que más rentabilidad han restado han sido Duro Felguera y Maire Tecnimont.

En cuanto a cambios recientes, hemos aprovechado la presión generalizada sobre el sector papelero para incrementar peso en Navigator, así como en Befesa e Inmobiliaria del Sur. Por el lado de las ventas, hemos reducido ligeramente exposición en Duro Felguera y prácticamente en la totalidad de Solaría, tras una fuerte revalorización de esta última.

Además, queríamos aprovechar esta carta para explicar brevemente nuestra inversión en Navigator. Se trata de un productor integrado de papel, cuyo accionista mayoritario es Semapa (69% del capital), un grupo industrial portugués. La compañía es propietaria de 120.000 hectáreas de eucalipto y destina aproximadamente el 80% de su producción de pulpa al autoconsumo, para la producción de papel de impresión y escritura, donde es el líder europeo con un 19% de cuota de mercado, con una capacidad de producción por encima de las 1.500.000 toneladas. Adicionalmente, fabrica unas 120.000 toneladas por año de papel tisú (papel higiénico, papel de cocina, servilletas o pañuelos de papel) que, pese a representar aún tan sólo el 5% de las ventas del Grupo, es el segmento de papel con mejores perspectivas de crecimiento (apoyado fundamentalmente en el aumento de población y crecimiento de renta per cápita de los países emergentes). En términos de valoración, estimamos que en condiciones de ciclo normales, Navigator debe generar un flujo de caja libre cercano a los €230m frente a una valoración actual inferior a los €2.300m.

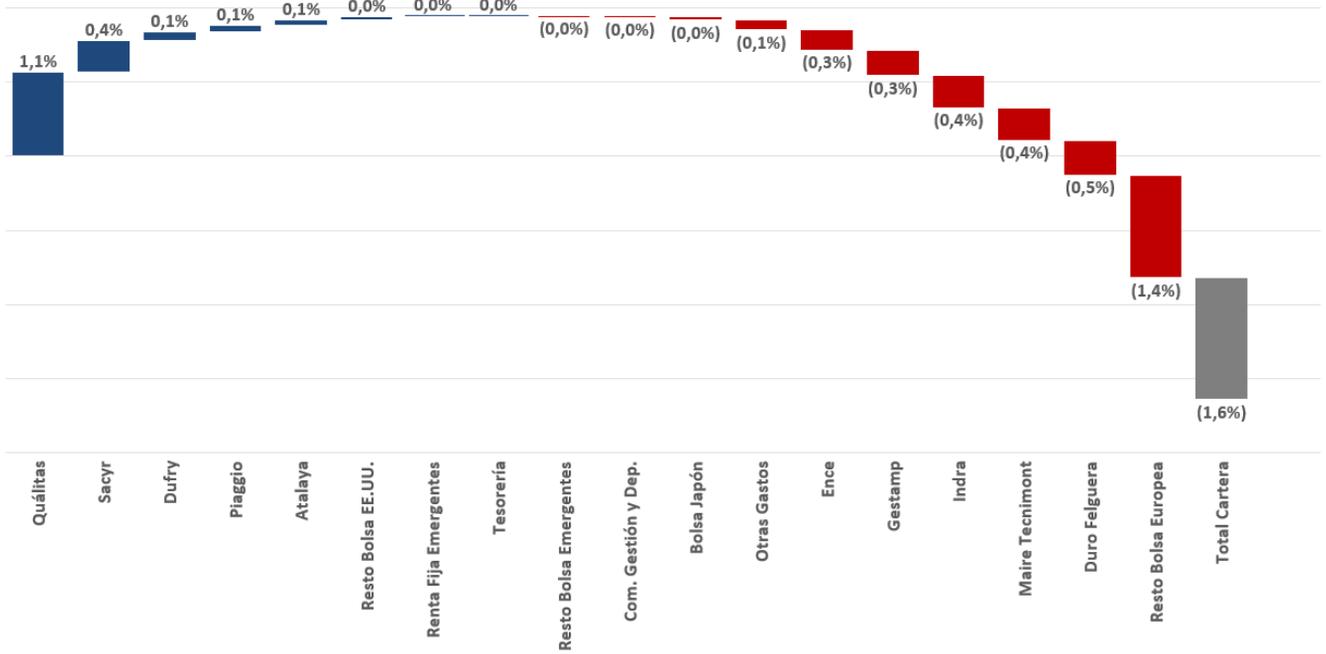
Por último, compartimos el vídeo de nuestra visita a Value School, donde intentamos explicar las razones que subyacen tras la filosofía de estar permanente invertidos a largo plazo:

<https://www.youtube.com/watch?v=XJHD0SG845s&feature=youtu.be>

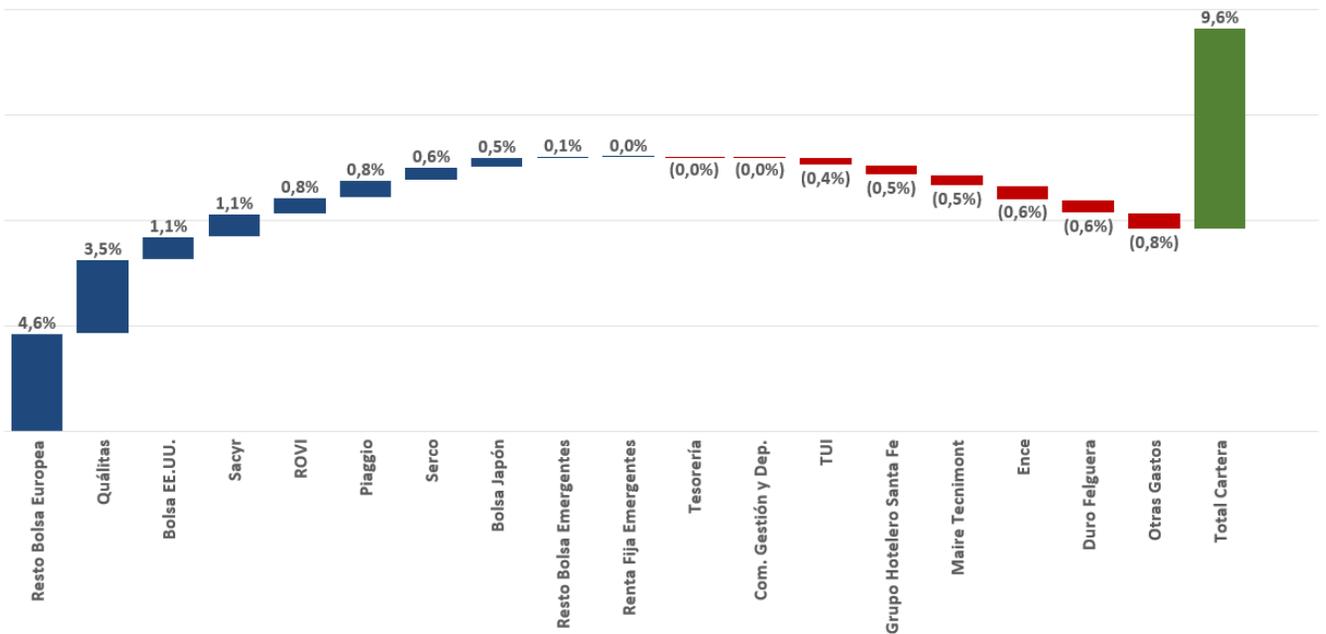
Un cordial saludo

DISTRIBUCION DE CONTRIBUCION A LA RENTABILIDAD

PRINCIPALES CONTRIBUIDORES Y DETRACTORES JULIO 2019



PRINCIPALES CONTRIBUIDORES Y DETRACTORES YTD 2019

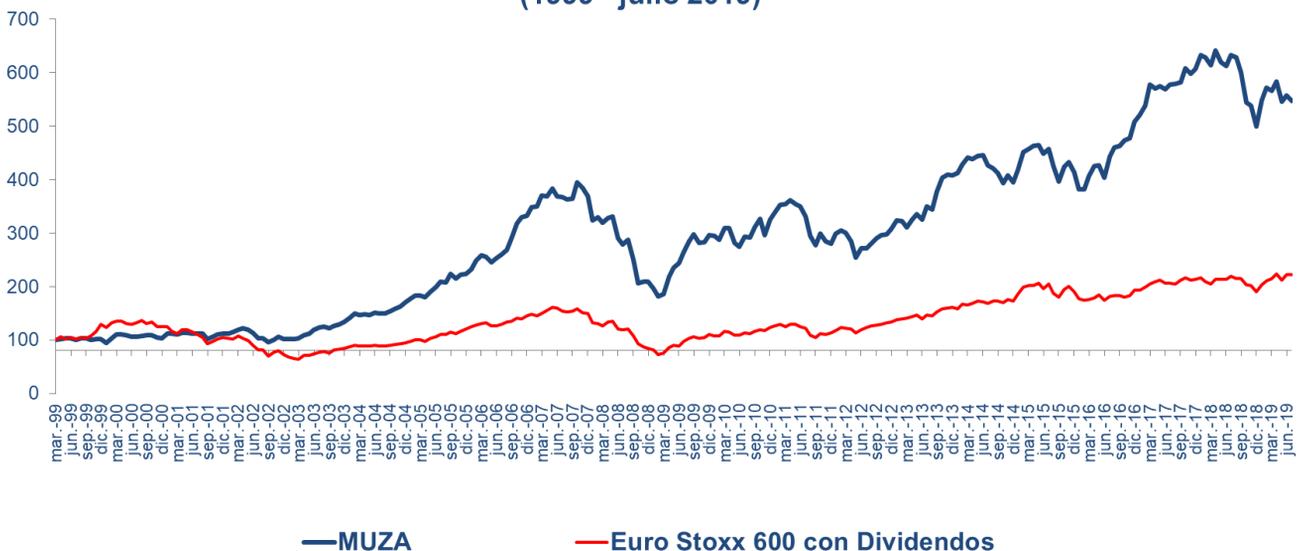




RENTABILIDAD DE LA CARTERA A CIERRE JULIO 2019

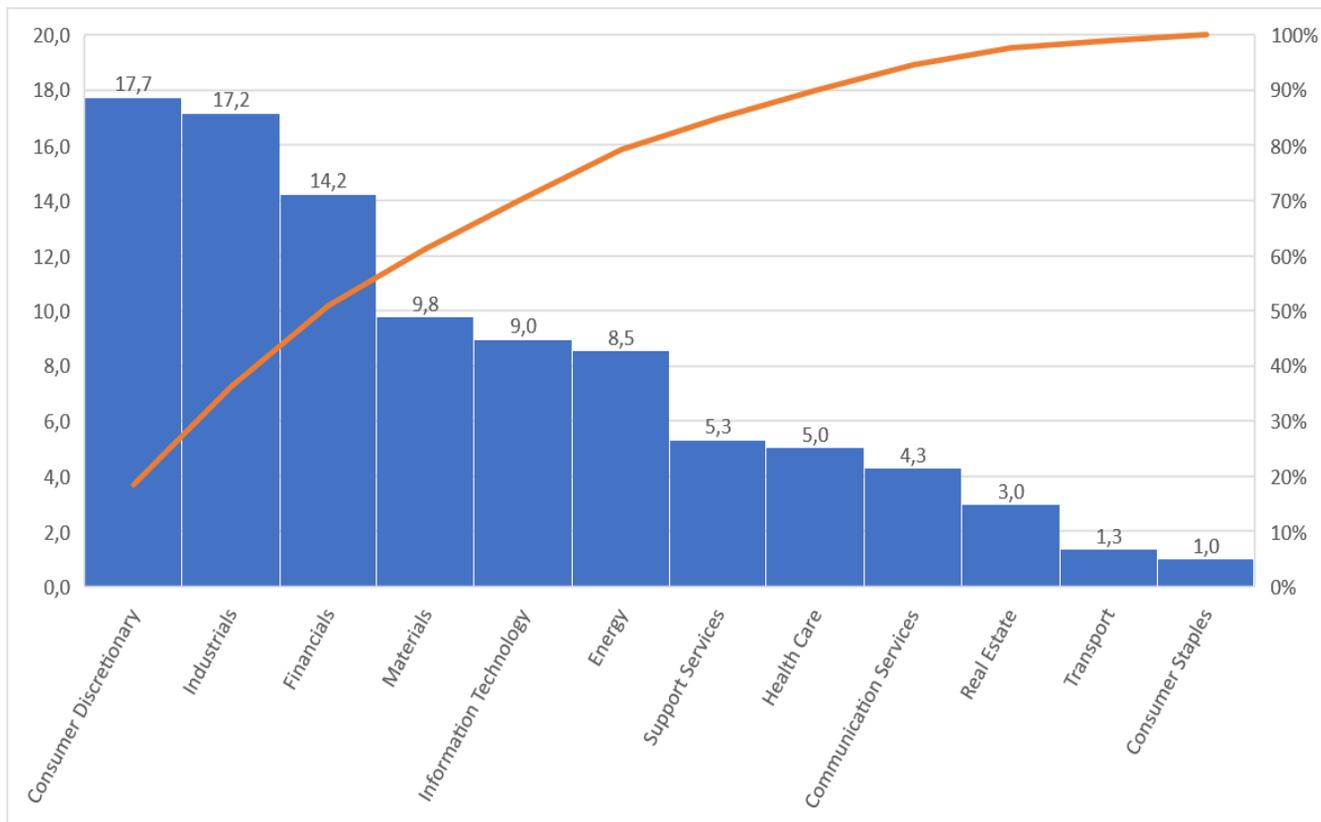
RENTABILIDAD EN EL PERIODO				
	LA MUZA	STOXX 600	STOXX 600 (D)	IBEX
1999	1,17%	27,71%	29,38%	19,51%
2000	1,44%	-5,19%	-3,83%	-21,75%
2001	9,37%	-16,97%	-15,65%	-7,82%
2002	-9,82%	-31,96%	-30,36%	-28,11%
2003	32,14%	12,82%	15,92%	28,17%
2004	26,97%	9,51%	12,24%	17,37%
2005	31,57%	23,46%	26,68%	18,20%
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*	9,60%	14,25%	16,82%	5,05%
RENTABILIDAD ACUMULADA				
1999-2019*	447,38%	29,82%	122,48%	-7,90%
RENTABILIDAD ANUALIZADA				
1999-2019*	8,6%	1,3%	4,0%	-0,4%
<i>(D) Dividendos incluidos</i>				
<i>* Rentabilidad hasta 31/07/2019</i>				

LA MUZA vs STOXX600 (D)
(1999 - julio 2019)

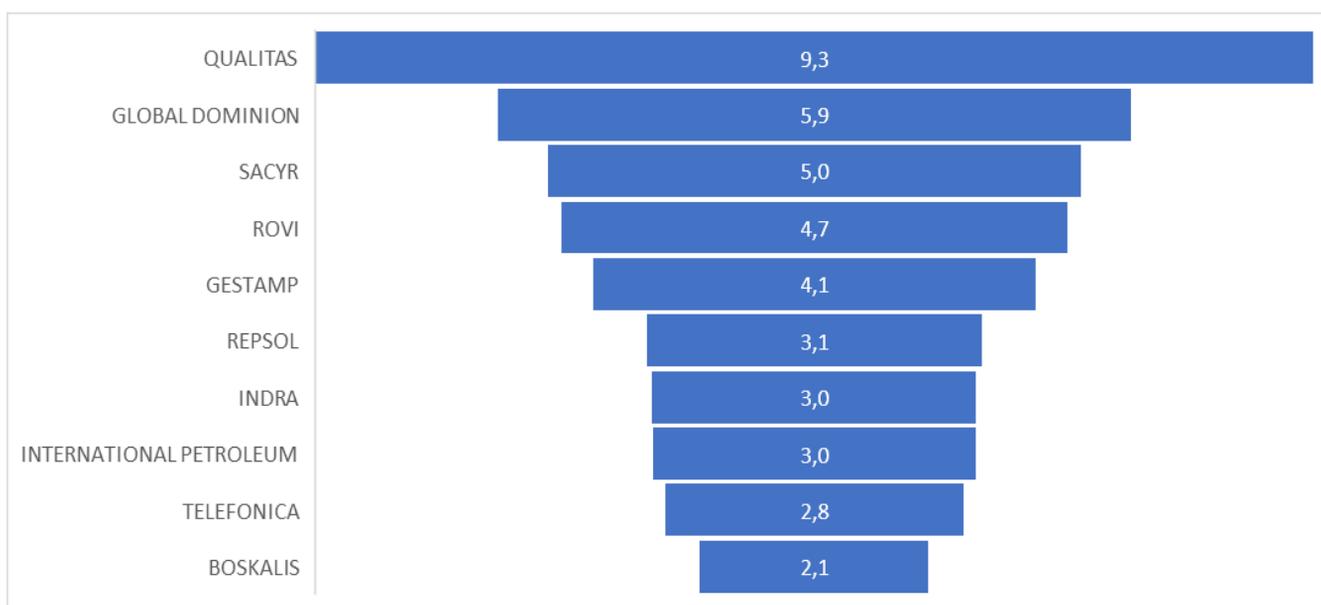




DISTRIBUCION SECTORIAL DE LA CARTERA (%) A CIERRE JULIO 2019



PRINCIPALES INVERSIONES (%) A CIERRE JULIO 2019



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.