

Valor Liquidativo: 33,39€

Rentabilidad: +11,4%

Activos: 150,1 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

Entorno de mercado

Tras las correcciones generalizadas del pasado mes de mayo, los mercados han cerrado este primer semestre con un tono positivo fundamentalmente apoyado en los nuevos mensajes de la Reserva Federal (y de muchos otros Bancos Centrales) que han adoptado un tono mucho más “dócil” ante los indicadores de ralentización del crecimiento mundial. El Fondo Monetario Internacional prevé un crecimiento del PIB mundial del 3,3% para este año 2019 frente a un crecimiento del 3,6% en 2018 y del 4,0% en 2017. En paralelo, los indicadores manufactureros (PMI¹) se han contraído de forma generalizada en las principales economías, situándose en algunos casos por debajo de 50, lo que suele anticipar “contracción” de la economía (consecuencia lógica de las tensiones comerciales que hemos estado viviendo estos últimos meses).

Tras la reciente cumbre del G-20, EE. UU. ha propuesto una nueva “tregua comercial” con China que a buen seguro aliviará algo de tensión a los mercados. Dicho lo cual, creemos que estos “tira y afloja comerciales” (al igual que ha venido ocurriendo hasta ahora) se van a seguir replicando en los próximos meses hasta que se esté en disposición por ambas partes de firmar un acuerdo de mayor calado (acuerdo que intuimos todavía va a requerir bastante tiempo).

Los mercados seguirán por tanto condicionados por los mensajes de los Bancos Centrales y los avances o retrocesos en las negociaciones entre EE. UU. y China.

Resumen de cartera

La Muza ha cerrado el mes de junio con una subida del 1,9% y cierra la primera mitad del año con una rentabilidad del 11,4%, estando invertida al 96,3% del patrimonio (3,7% en liquidez).

En términos del rendimiento de la cartera, Sacyr y Duro Felguera son los valores que mejor y peor se han comportado en el último mes, con una aportación de +/- 30 puntos básicos, respectivamente. En el conjunto del año, sigue destacando la contribución positiva de Quálitas.

En cuanto a cambios recientes, estamos invirtiendo de nuevo en Solaria y hemos seguido aumentando nuestra inversión en Befesa, Unicaja, Navigator y Danieli.

En el caso de Danieli, es quizás uno de los casos de “inversión en valor” más clásicos de los que tenemos en la cartera. Es una compañía en la que llevamos invertidos varios años, lo hacemos a través de las acciones de “risparmio” (sin derecho de voto) que cotizan con un descuento superior al 30% frente a las acciones ordinarias. La capitalización implícita a través de estas acciones es de unos 920 millones de euros y dispone en estos momentos de más de 900 millones de caja neta en su balance. Sobre el papel, estaríamos comprando una compañía cuyo valor de mercado equivale al saldo neto de caja, o lo que es lo mismo, estaríamos comprando la empresa por “cero” euros. No obstante, creemos que la caja realmente propiedad de Danieli podría ser del entorno de los €300 millones, (el resto de la caja, unos €600 millones, asumimos son anticipos de clientes). Restando estos €300 millones y la autocartera (unos €80 millones) a la capitalización, llegamos a un valor de empresa ligeramente superior a los €500 millones, equivalente a tan sólo 2,5 veces el EBITDA estimado para 2019, para una empresa que genera del orden de unos €60 millones de flujo de caja libre al año. La compañía está cotizando en mínimos de los últimos 5 años debido al carácter cíclico de sus negocios, ciclo que no nos importa asumir por la fuerte solidez de su balance y la calidad de su gestión.

Por último, nos complace informaros que nuestro primer fondo (MUZA, FI) ya se encuentra inscrito en el registro de la CNMV y en breve estará listo para ser comercializado. Os dejamos el enlace al mismo en la CNMV:

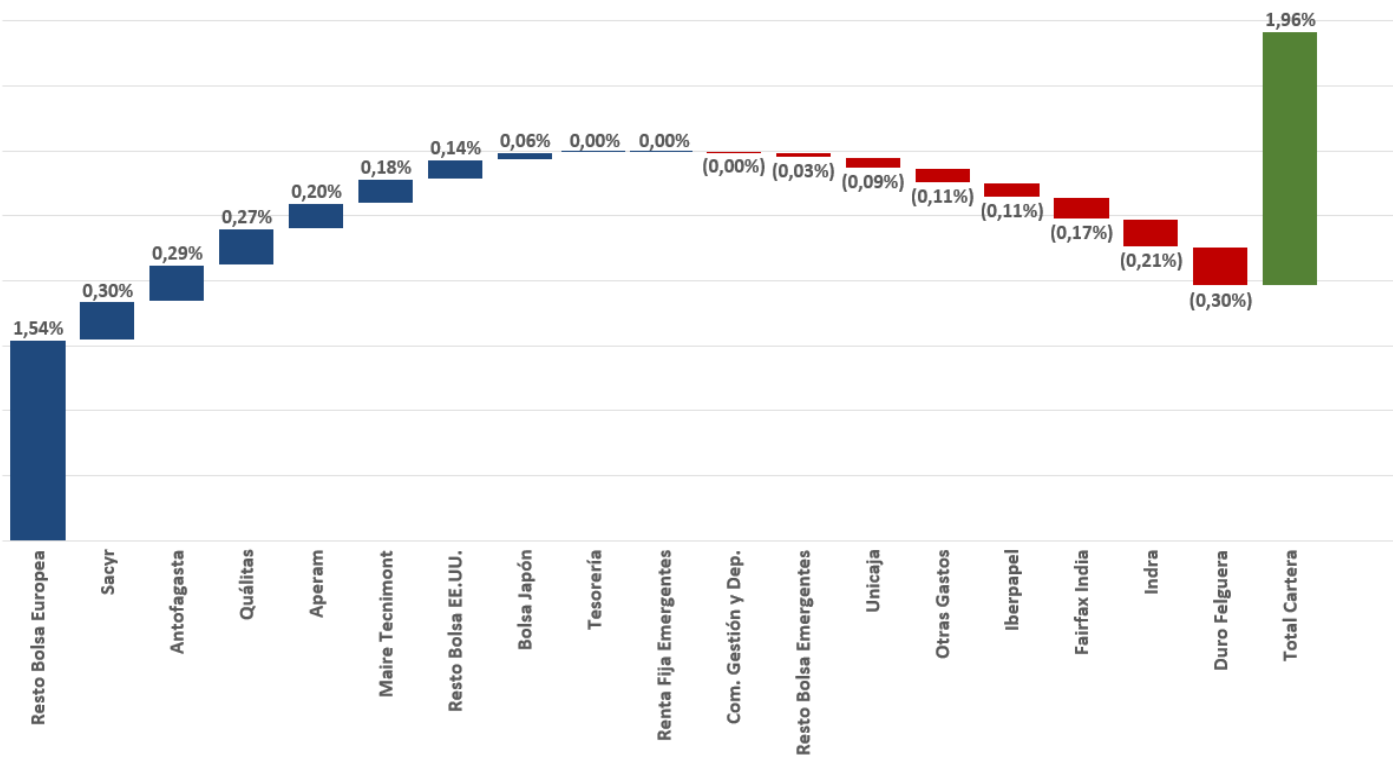
<https://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IIC/Fondo.aspx?nif=V88357645>

Un cordial saludo

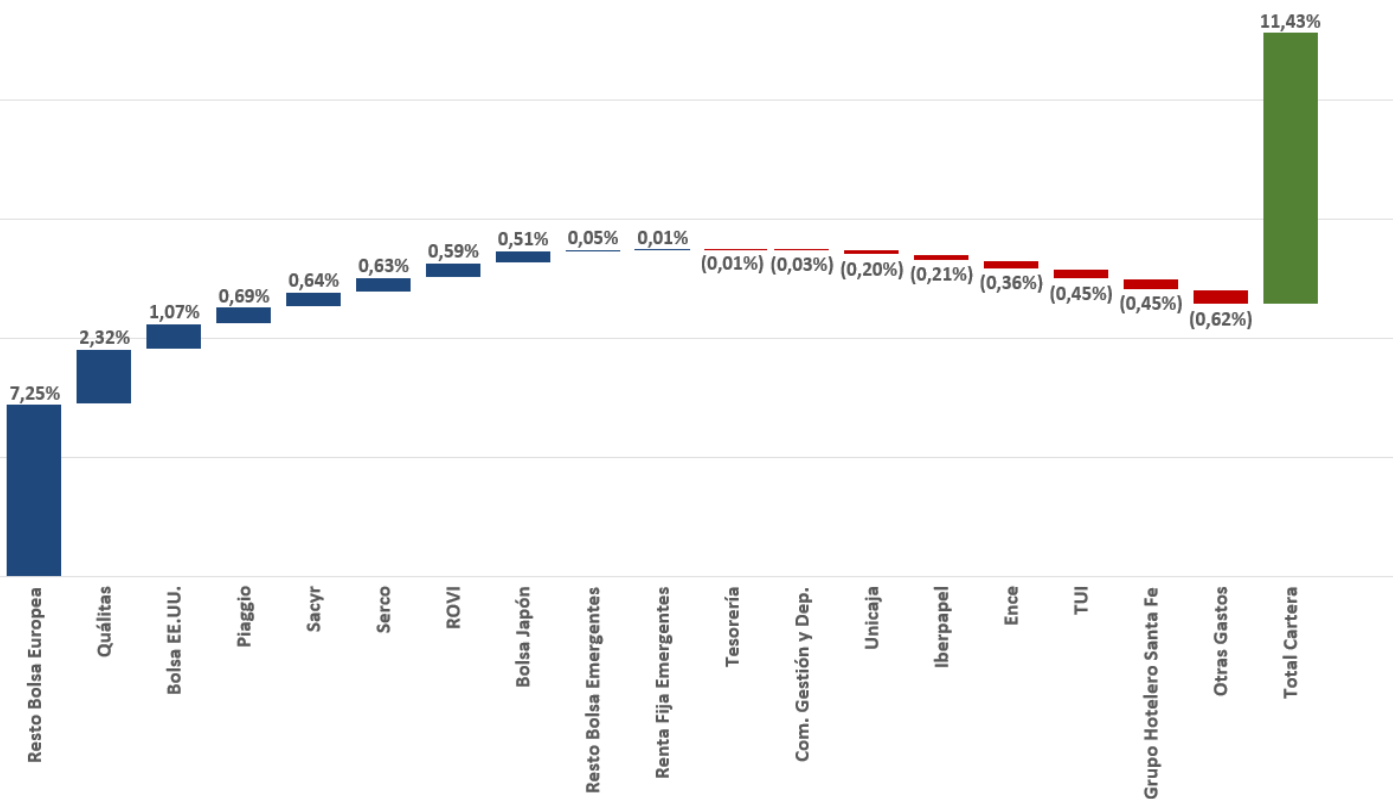
¹Datos a 06/30/19: JPMorgan Global Manufacturing PMI (49,4). ISM Manufacturing PMI (51,7). Markit Eurozone Manufacturing PMI (47,6).

DISTRIBUCION DE CONTRIBUCION A LA RENTABILIDAD

PRINCIPALES CONTRIBUIDORES Y DETRACTORES JUNIO 2019



PRINCIPALES CONTRIBUIDORES Y DETRACTORES YTD 2019

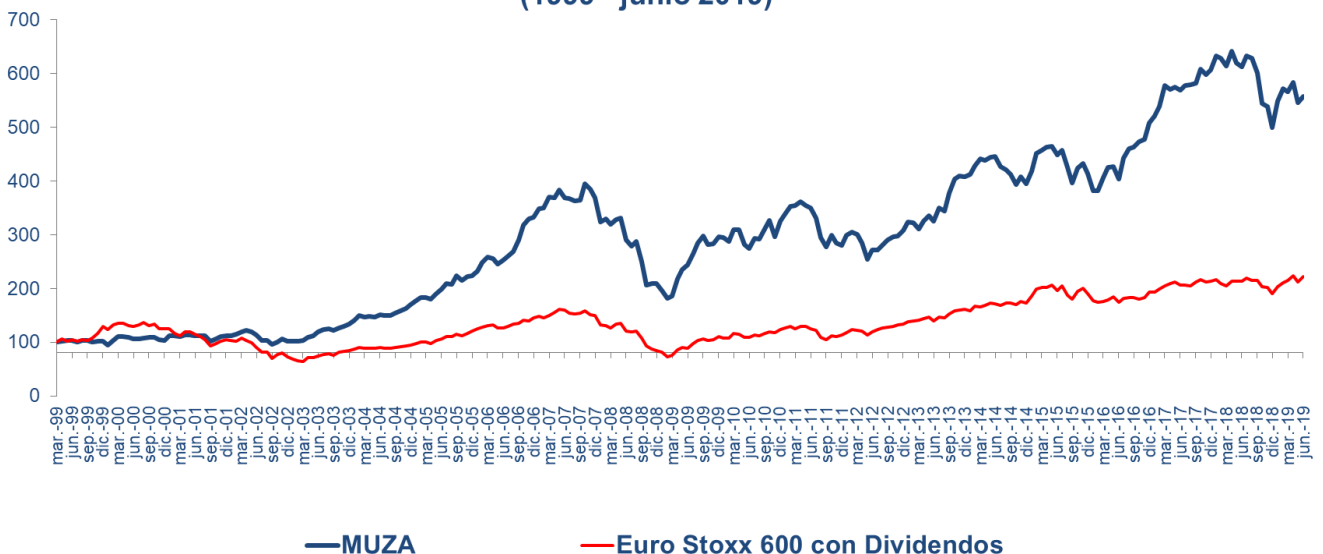




RENTABILIDAD DE LA CARTERA A CIERRE JUNIO 2019

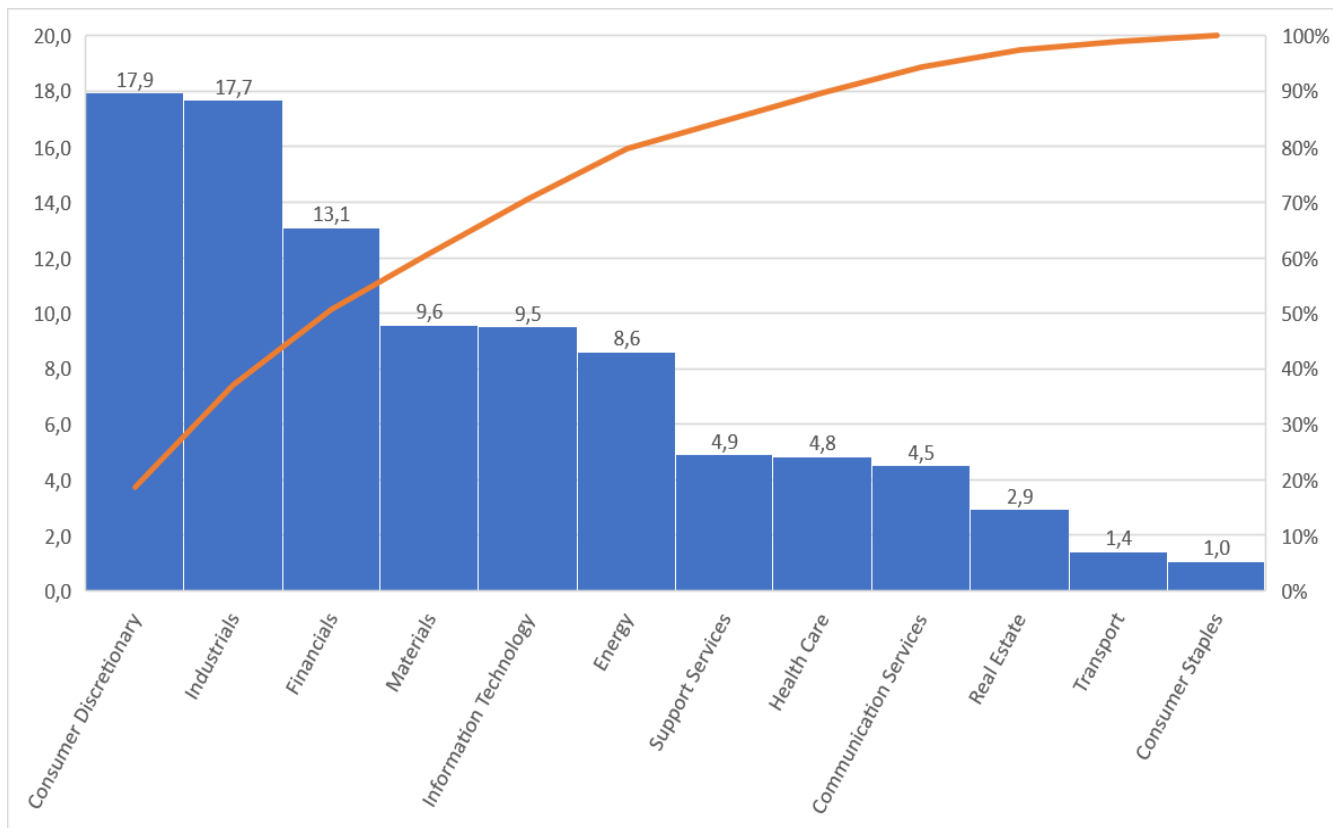
RENTABILIDAD EN EL PERIODO				
	LA MUZA	STOXX 600	STOXX 600 (D)	IBEX
1999	1,17%	27,71%	29,38%	19,51%
2000	1,44%	-5,19%	-3,83%	-21,75%
2001	9,37%	-16,97%	-15,65%	-7,82%
2002	-9,82%	-31,96%	-30,36%	-28,11%
2003	32,14%	12,82%	15,92%	28,17%
2004	26,97%	9,51%	12,24%	17,37%
2005	31,57%	23,46%	26,68%	18,20%
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*	11,43%	13,98%	16,46%	7,72%
RENTABILIDAD ACUMULADA				
1999-2019*	456,49%	29,52%	121,79%	-5,56%
RENTABILIDAD ANUALIZADA				
1999-2019*	8,7%	1,3%	4,0%	-0,3%
<i>(D) Dividendos incluidos</i>				
<i>* Rentabilidad hasta 28/06/2019</i>				

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

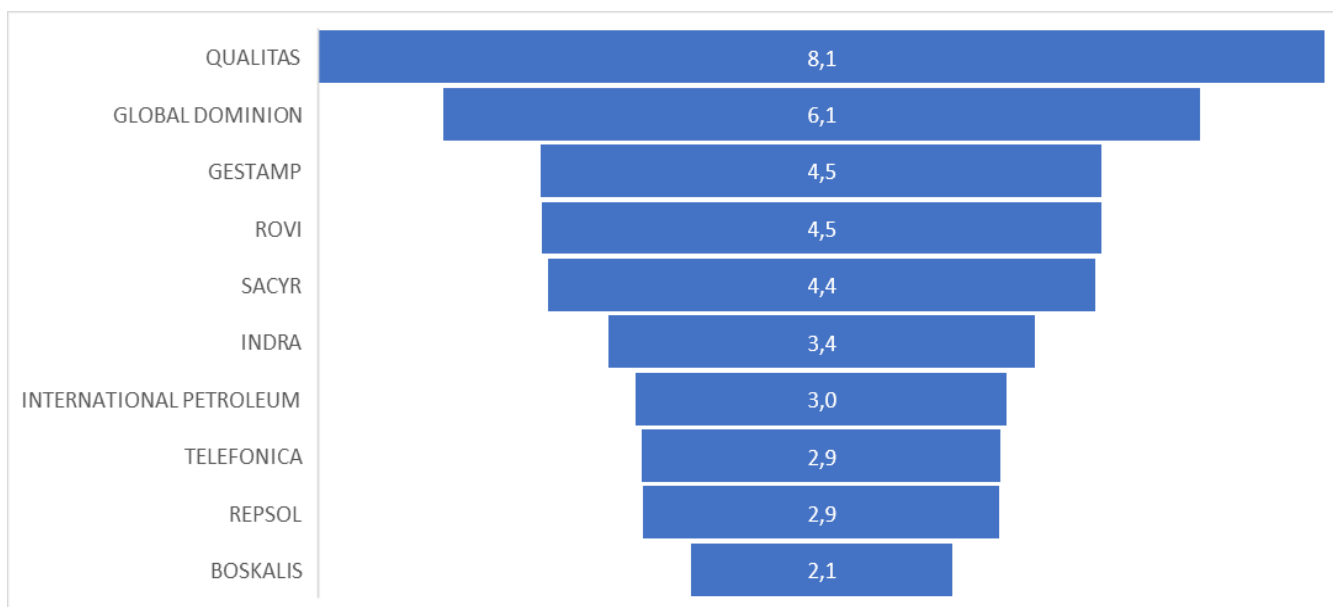




DISTRIBUCION SECTORIAL DE LA CARTERA (%) A CIERRE JUNIO 2019



PRINCIPALES INVERSIONES (%) A CIERRE JUNIO 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.