

Valor Liquidativo: 35,05€

Rentabilidad: +16,9%

Activos: 161,6 millones €

**Datos Generales de la SICAV**

Comisión de Gestión: 1,00%

Entidad Gestora: Muza Gestión de Activos SGIIC

ISIN: ES0131365035

Comisión de Depositaria: 0,06%

Entidad Depositaria: Banco Sabadell

Liquidez: Diaria

Comisión de Éxito: No

Gestor: Luis Urquijo

Auditor: PwC

Situación de mercado

La temporada de **resultados del tercer trimestre** se aproxima a su fin. En **Estados Unidos**, ha reportado el 98% de las compañías del **S&P 500**, de los cuales tres cuartas partes ha batido las expectativas, pese a una caída media del 1,1% en el beneficio por acción. En **Europa**, han publicado —también mejor de lo esperado— 425 compañías del **STOXX 600**, en este caso, con un aumento en el BPA del 0,1%. A finales de mes ambos índices marcaron nuevos máximos históricos, a raíz de un mayor optimismo sobre un posible **acuerdo comercial entre EE. UU. y China**.

Resumen de cartera

La **Muza Inversiones** cerró el mes con una subida del 3,5% y acumula una rentabilidad en el año del +16,9% con un nivel de inversión del 94,6%.

En términos de rendimiento mensual, destacan **International Petroleum Corp (IPCO)** y **Sacyr** como principal contribuidor y detractor, respectivamente.

La revalorización de **IPCO** tuvo mucho que ver con el anuncio de un programa de recompra de acciones propias, que equivale aproximadamente a un 7% del capital, a ejecutarse a lo largo de los próximos 12 meses (la compañía cotizada bajo cualquier óptica a un descuento muy severo con respecto a sus fundamentales).

Por su parte, **Sacyr** que a día de hoy es nuestra tercera mayor inversión, sigue ejecutando un plan simultaneo de rotación de activos y reducción de deuda con el objetivo de cerrar el año 2019 en el entorno de los 900 millones de euros. Adicionalmente, la compañía ha comunicado recientemente el objetivo de poder recuperar el rating crediticio para finales del 2020, lo que sin duda seguirá necesitando esfuerzos adicionales de rotación de activos en los próximos meses. Recordemos que nuestra tesis de inversión en Sacyr se basa en dos hitos muy sencillos que ya llevan tiempo trabajando y empiezan cristalizarse: 1) transformación de una empresa constructora con una filial de servicios y concesiones, en una empresa concesional con una filial de construcción y de servicios y 2) reducción del endeudamiento con recurso a nivel holding. Seguimos creyendo que todo este proceso de conversión y reducción de riesgo puede generar un valor de entre 1.000 y 1.500 millones de euros de capitalización adicional en los próximos dos o tres años, lo que implicaría revalorizaciones sobre la cotización actual de entre un 65% y un 100% aproximadamente.

A lo largo del mes de noviembre hemos aumentado nuestra inversión en **Global Dominion** (que ha seguido afectada creemos por “vendedores” forzosos de algunos fondos institucionales) y en **Semapa**. Por último, hemos iniciado una aun incipiente inversión en **General de Alquiler de Maquinaria** (acudimos a la ampliación de capital), compañía sobre la que hablaremos en los próximos meses.

Por el lado de las ventas, hemos reducido algo nuestra inversión en **Piaggio** y hemos desinvertido completamente en **Adecco**.

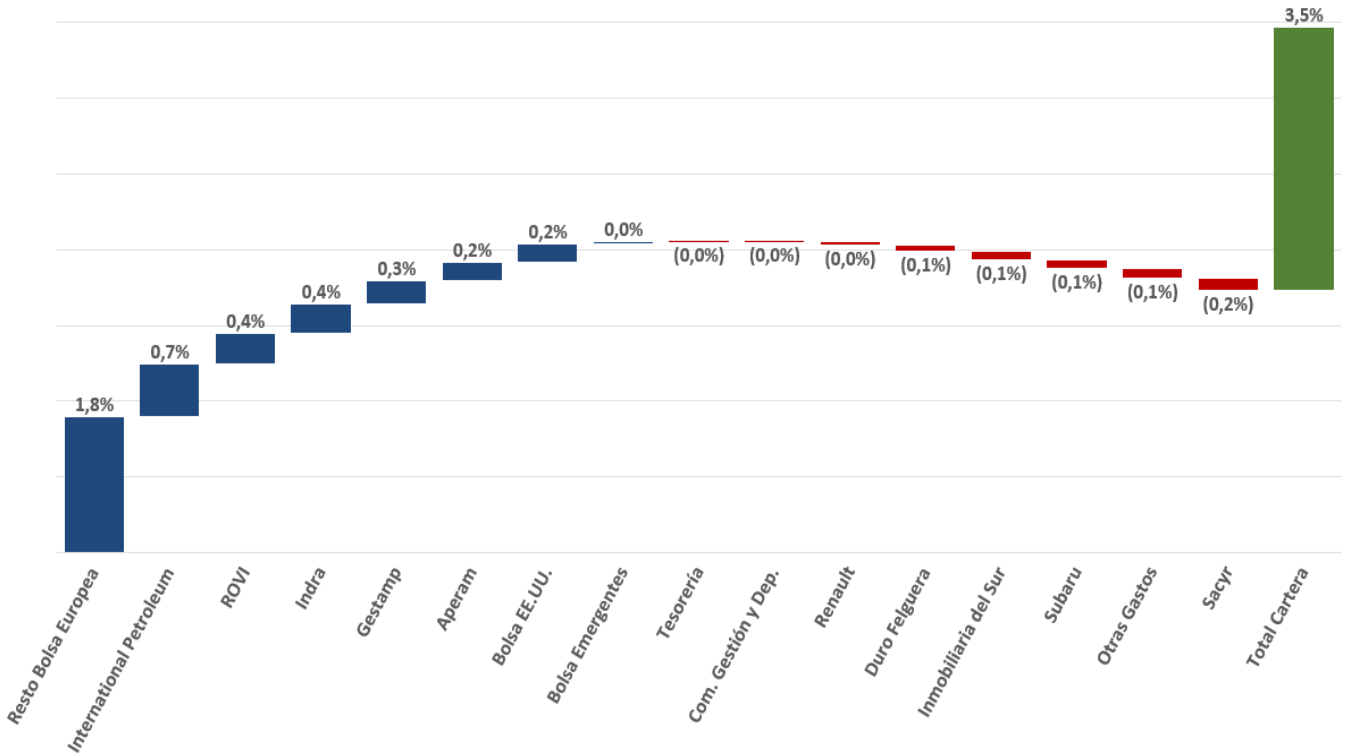
Muchas gracias,

Muza Gestión

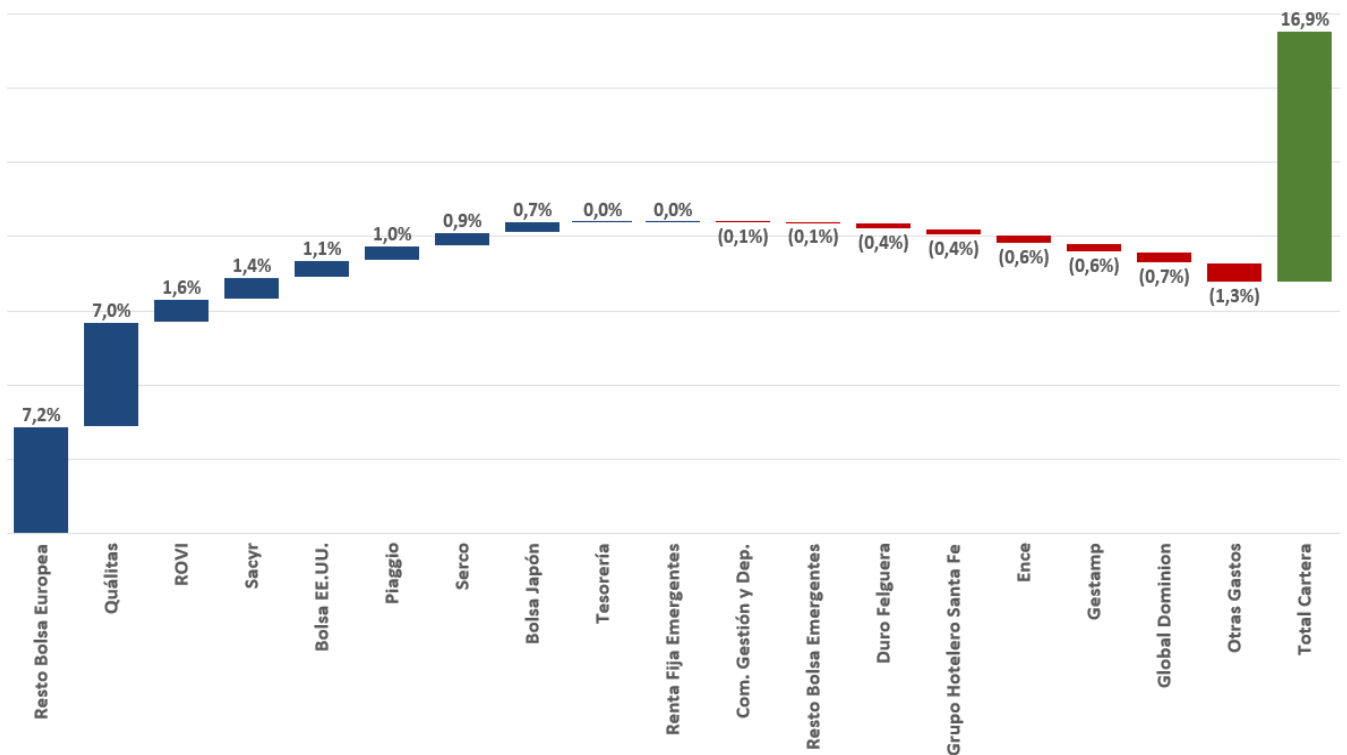


DISTRIBUCION DE CONTRIBUCION A LA RENTABILIDAD

PRINCIPALES CONTRIBUIDORES Y DETRACTORES NOVIEMBRE 2019



PRINCIPALES CONTRIBUIDORES Y DETRACTORES YTD 2019

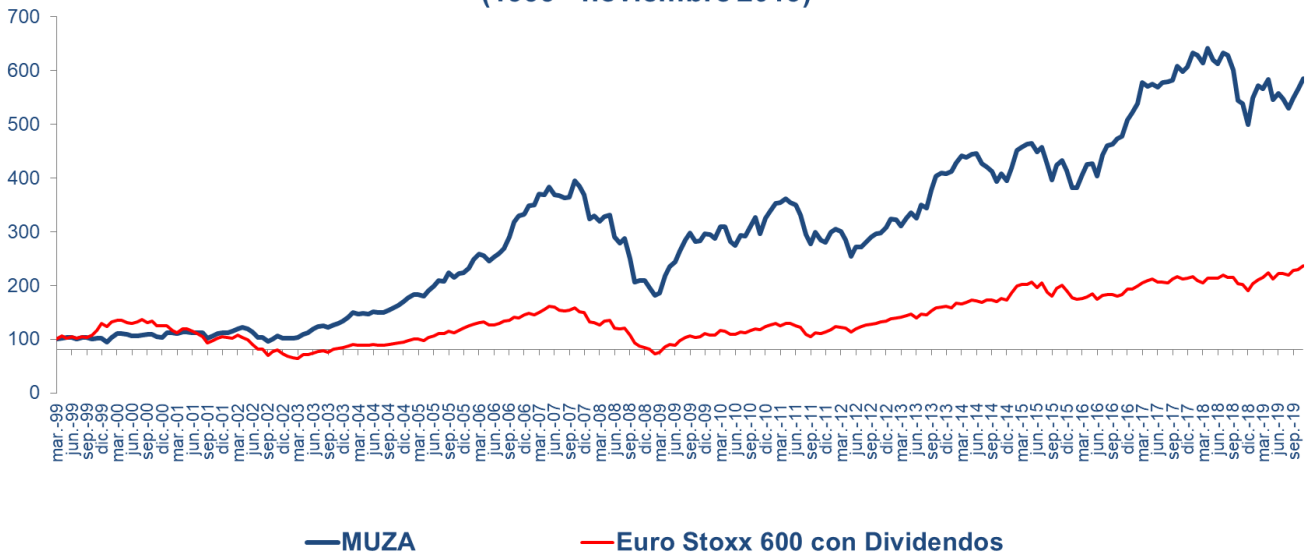




RENTABILIDAD DE LA CARTERA A CIERRE NOVIEMBRE 2019

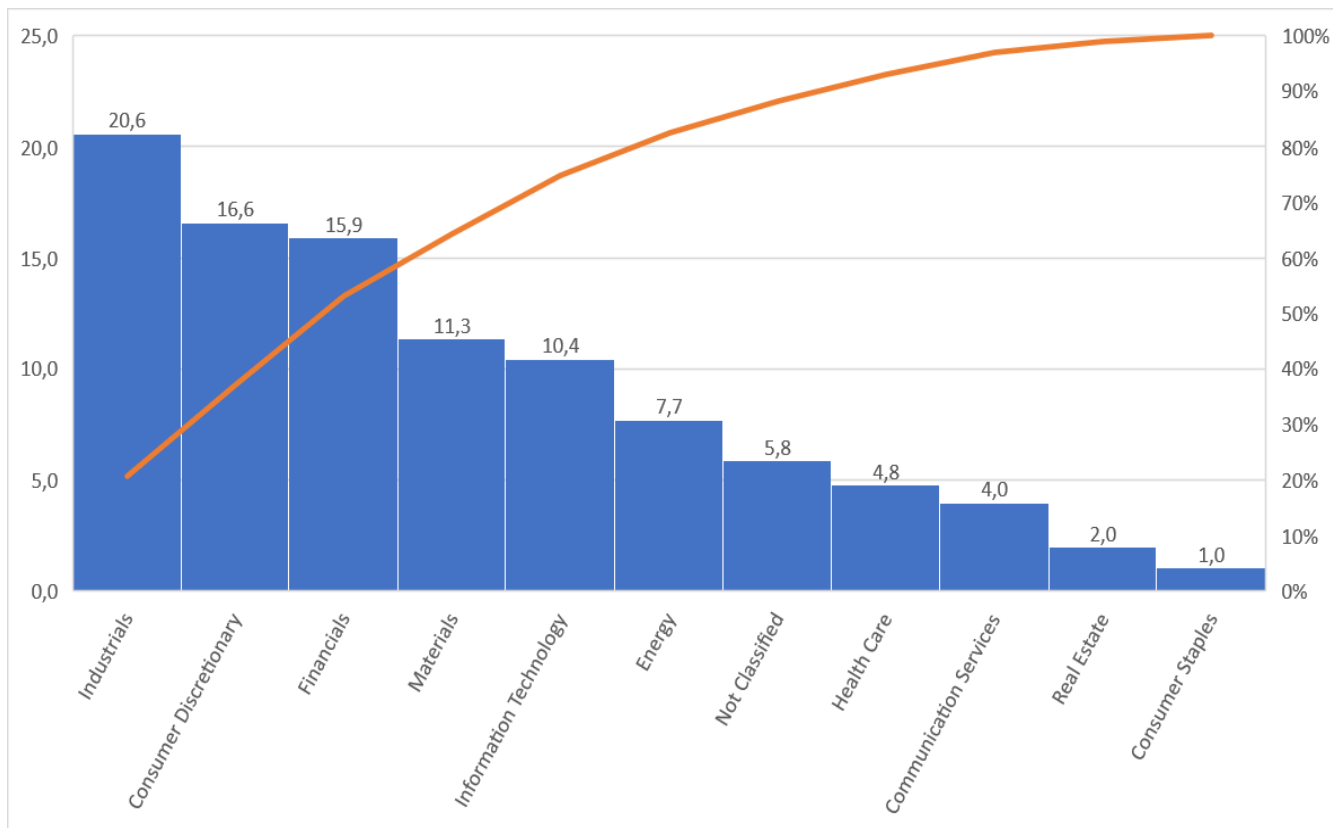
RENTABILIDAD EN EL PERIODO				
	LA MUZA	STOXX 600	STOXX 600 (D)	IBEX
1999	1,17%	27,71%	29,38%	19,51%
2000	1,44%	-5,19%	-3,83%	-21,75%
2001	9,37%	-16,97%	-15,65%	-7,82%
2002	-9,82%	-31,96%	-30,36%	-28,11%
2003	32,14%	12,82%	15,92%	28,17%
2004	26,97%	9,51%	12,24%	17,37%
2005	31,57%	23,46%	26,68%	18,20%
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*	16,97%	20,67%	24,17%	9,51%
RENTABILIDAD ACUMULADA				
1999-2019*	484,17%	37,11%	136,47%	-3,99%
RENTABILIDAD ANUALIZADA				
1999-2019*	8,8%	1,5%	4,2%	-0,2%
<i>(D) Dividendos incluidos</i>				
<i>* Rentabilidad hasta 30/11/2019</i>				

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

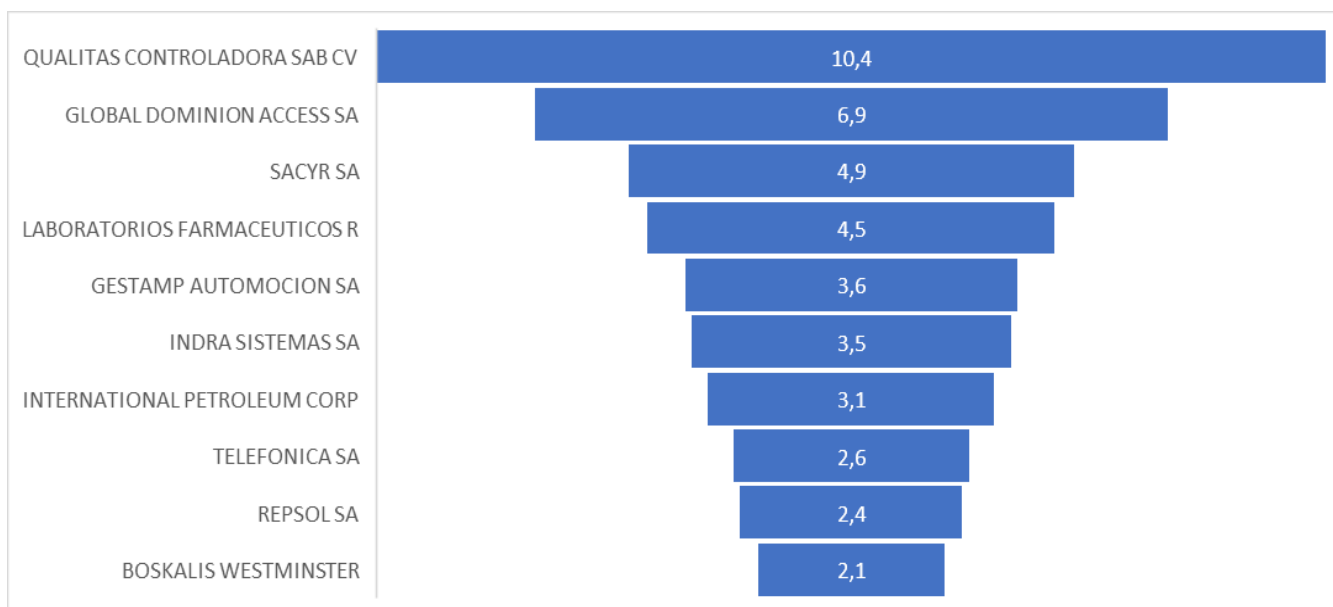




DISTRIBUCION SECTORIAL DE LA CARTERA (%) A CIERRE NOVIEMBRE 2019



PRINCIPALES INVERSIONES (%) A CIERRE NOVIEMBRE 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.