

MUZA, FI
Nº Registro CNMV: 5391

Informe Trimestral del Tercer trimestre de 2020

Gestora: MUZA GESTIÓN DE
ACTIVOS, SGIIC, S.A.

Depositarario: CACEIS Bank Spain
SAU

Auditor:
PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L

Grupo Gestora: MUZA GESTIÓN
DE ACTIVOS, SGIIC, S.A.

Grupo Depositarario: CREDIT
AGRICOLE

Rating Depositarario: Baa1

Fondo por compartimentos: NO

El presente informe junto con los últimos informes periodicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.muzagestion.com.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

C/ CASTELLO, 128 9º PLANTA 28006 - MADRID (MADRID) (911634812)

Correo electrónico

info@muzagestion.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 21-06-2019

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Vocación inversora: Renta Variable Internacional
Perfil de riesgo: 5, en una escala del 1 al 7.

Descripción general

Política de inversión:

El fondo tiene un mínimo del 75% de la exposición total en renta variable, sin predeterminación respecto a capitalización bursátil ni sector. Los mercados/emisores no están predeterminados, pudiendo invertir en cualquier área geográfica, incluyendo países emergentes, pudiendo existir puntualmente concentración geográfica y/o sectorial.

El resto de la exposición será principalmente en renta fija de emisores públicos de países OCDE con duración inferior a 12 meses, no obstante no se descarta puntualmente la exposición a renta fija pública y/o privada sin predeterminación en cuanto a emisores/mercados, incluyendo países emergentes, ni a la duración. Dentro de la renta fija se incluyen depósitos, así como instrumentos del mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos. La calificación crediticia para las emisiones de renta fija será al menos media (BBB- por S&P o equivalente) o si fuera inferior, el rating que tenga el Reino de España en cada momento. La metodología de selección de valores, se centra en la filosofía de valor que consiste en los principios básicos de la inversión en Valor fundamentado en la inversión en compañías a un precio por debajo de su valor intrínseco o real. La exposición a riesgo de divisa será de 0%-100%. Se podrá invertir hasta el 10% en IIC financieras. Directamente solo se realizan derivados negociados en mercados organizados de derivados como cobertura, si bien se podrán realizar indirectamente en organizados o no como cobertura o inversión.

Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España.

La IIC diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes. La inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del activo de la IIC.

Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de una cámara de compensación. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

La estrategia de inversión del fondo conlleva una alta rotación de la cartera. Esto puede incrementar sus gastos y afectar a la rentabilidad.

Operativa en instrumentos derivados

Cobertura de riesgos

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método de compromiso.

Una información más detallada sobre la política de inversión del fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

ISF005391

Divisa de denominación
EUR

2) Datos económicos.

	Período actual	Período anterior	2020	2019
Índice de rotación de la cartera	0,08	0,12	0,34	
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,40	-0,40	-0,40	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual	Período anterior					
Nº de participaciones	655.251,39	667.260,73					
Nº de participes	100	97					
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00					
Inversión mínima	.00 EUR						
¿Distribuye dividendos? NO							
Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)					
Período del informe	5.225	7,9737					
2019	3.502	10,5678					
2018							
2017							
Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio							
Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema imputación
Periodo			Acumulada				
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
0,25	0,00	0,25	0,75	0,00	0,75	Mixta	al fondo
Comisión de depositario							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	
Periodo	Acumulada						
0,02	0,05		Patrimonio				
Nota: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.							

2.2) Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	2015
Rentabilidad IIC	-24,55	-2,55	16,25	-33,40	7,82				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 Años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-3,84	21-09-2020	-10,62	12-03-2020		
Rentabilidad máxima (%)	2,30	11-08-2020	4,99	24-03-2020		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora.

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria.

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el periodo.

Medidas de riesgo (%)

	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	2015
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	30,46	15,98	30,99	39,04	11,40				
Ibex-35	36,12	21,33	31,93	49,41	12,80				
Letra Tesoro 1 año	0,53	0,14	0,78	0,45	0,36				
VaR histórico(iii)	23,47	23,47	24,06						

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

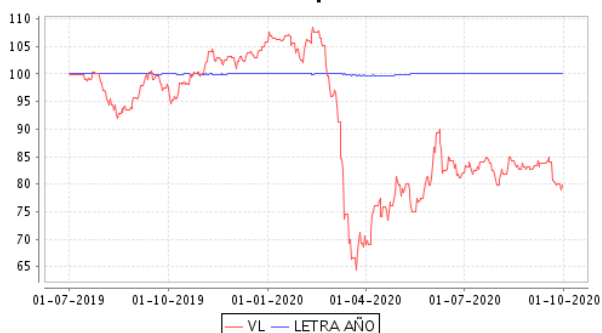
(continuación)

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

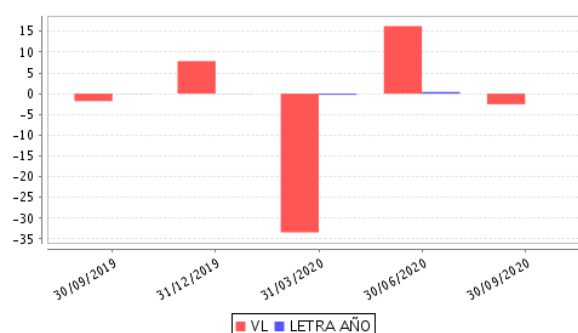
Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	2015
0,90	0,29	0,30	0,30	0,47				

(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Gráficos evolución valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



El fondo tiene un mínimo del 75% de la exposición total en renta variable, sin predeterminación respecto a capitalización bursátil ni sector. Los mercados/emisores no están predeterminados, pudiendo invertir en cualquier área geográfica, incluyendo países emergentes, pudiendo existir puntualmente concentración geográfica y/o sectorial. El resto de la exposición será principalmente en renta fija de emisores públicos de países OCDE con duración inferior a 12 meses, no obstante no se descarta puntualmente la exposición a renta fija pública y/o privada sin predeterminación en cuanto a emisores/ mercados, incluyendo países emergentes, ni a la duración. Dentro de la renta fija se incluyen depósitos, así como instrumentos del mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos. La calificación crediticia para las emisiones de renta fija será al menos media (BBB- por S&P o equivalente) o si fuera inferior, el rating que tenga el Reino de España en cada momento. La metodología de selección de valores, se centra en la filosofía de valor que consiste en los principios básicos de la inversión en Valor-fundamentado en la inversión en compañías a un precio por debajo de su valor intrínseco o real. La exposición a riesgo de divisa será de 0%-100%. Se podrá invertir hasta el 10% en IIC financieras. Directamente solo se realizan derivados negociados en mercados organizados de derivados como cobertura, si bien se podrán realizar indirectamente en organizados o no como cobertura o inversión. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España. La IIC diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes. La inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del activo de la IIC. Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de una cámara de compensación. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto. La estrategia de inversión del fondo conlleva una alta rotación de la cartera. Esto puede incrementar sus gastos y afectar a la rentabilidad. "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes	Rentabilidad periodo media**
Renta Variable Internacional	5.443	100	-2,55
Total	5.443	100	-2,55

*Medias.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio (%) de cada FI en el periodo.

2.3) Distribución del patrimonio al cierre del período (Importe en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	4.945	94,65	4.786	87,67
* Cartera interior	2.556	48,92	2.517	46,10
* Cartera exterior	2.389	45,72	2.269	41,57
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	247	4,72	673	12,33
(+/-) RESTO	33	0,64	0	0,00
PATRIMONIO	5.225	100,00	5.460	100,00

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4) Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación período actual	Variación período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO ANTERIOR	5.460	4.224	3.502	
+/- Suscripciones/ reembolsos (neto)	-1,82	11,01	50,50	-118,45
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	-2,50	14,35	-13,19	-119,44
(+/-) Rendimientos de gestión	-2,20	14,68	-12,23	-116,71
+ Intereses	-0,01	-0,01	-0,03	-1,40
+ Dividendos	0,20	0,46	0,95	-50,86
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	-2,28	14,55	-12,68	-117,47
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,12	0,10	-0,03	-231,90
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	-0,40	-0,43	-100,00
+/- Otros resultados	0,00	-0,01	-0,01	-120,75
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,30	-0,33	-0,96	1,72
- Comisión de gestión	-0,25	-0,25	-0,75	13,17
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,05	10,87
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,03	-0,08	-20,56
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	-0,02	-1,96
- Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,03	-0,06	-75,29
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO ACTUAL	5.225	5.460	5.225	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3. Inversiones financieras

3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del período)

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	125	2,40	103	1,89
ACCIONES VOCENTO SA	EUR	22	0,42	26	0,47
ACCIONES LIBERBANK SA	EUR	98	1,87	63	1,16
ACCIONES UNICAJA BANCO	EUR	78	1,49	55	1,01
ACCIONES INDITEX SA	EUR	107	2,05		
ACCIONES REPSOL SA	EUR	132	2,52	148	2,71
ACCIONES GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	303	5,80	248	4,54
ACCIONES TELEFONICA	EUR	58	1,11	81	1,48
ACCIONES APPLUS SERVICES SA	EUR	45	0,86	48	0,88
ACCIONES CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR	119	2,28	66	1,21
ACCIONES LABORATORIOS FARMACEUTICOS ROVI	EUR	90	1,73	124	2,28
ACCIONES TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	74	1,42	109	2,00
ACCIONES BANKINTER S.A	EUR	58	1,11	67	1,23
ACCIONES REPSOL SA	EUR			8	0,15
ACCIONES MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	50	0,95	52	0,95
ACCIONES GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.	EUR	47	0,90	62	1,14
ACCIONES ALMIRALL SA	EUR	77	1,47	61	1,12
ACCIONES INMOBILIARIA DEL SUR SA	EUR	103	1,97	108	1,98
ACCIONES INDRA SISTEMAS SA	EUR	209	4,00	241	4,41
ACCIONES GENERAL DE ALQUILER MAQUINARIA(EUR	56	1,07	67	1,22
ACCIONES OBRASCON	EUR	11	0,22	13	0,23
ACCIONES MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA	EUR	47	0,90	48	0,89
ACCIONES TELEFONICA	EUR			3	0,06
ACCIONES CAIXABANK,S.A.	EUR	52	0,99	54	0,99
ACCIONES ALMIRALL SA	EUR	2	0,03		
ACCIONES GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	112	2,15	102	1,86
ACCIONES CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	91	1,75	89	1,62
ACCIONES TUBACEX SA	EUR	44	0,83	54	0,99
ACCIONES IBERPAPEL GESTION SA	EUR	42	0,81	47	0,87
ACCIONES SACYR SA	EUR	304	5,82	369	6,77
RV COTIZADA		2.555	48,92	2.517	46,11
RENTA VARIABLE		2.555	48,92	2.517	46,11
INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		2.555	48,92	2.517	46,11
ACCIONES BEFESA MEDIO AMBIENTE S.A.	EUR	163	3,13	166	3,03
ACCIONES PIAGGIO AND C SPA	EUR	58	1,11	54	0,99
ACCIONES ATALAYA MINING PLC	GBP	231	4,43	167	3,06
ACCIONES INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	SEK	118	2,25	121	2,22
ACCIONES COCA COLA EUROPEAN PARTNERS	EUR	97	1,86	98	1,79
ACCIONES ALTRI SGPS SA	EUR	92	1,76	105	1,92
ACCIONES PORTUCEL SA	EUR			18	0,33
ACCIONES SEMAPA SOCIEDADE DE INVESTIMENT	EUR	72	1,39	58	1,06
ACCIONES TUI AG	EUR	24	0,46	31	0,58
ACCIONES DANIELI AND C OFFICINE MECCANIC	EUR	162	3,09	79	1,44
ACCIONES TCM GROUP A/S	DKK	118	2,26	132	2,42
ACCIONES DUFREY AG	CHF	70	1,35	70	1,29
ACCIONES QUALITAS COMPANIA DE SEGUROS	MXN	421	8,07	458	8,38
ACCIONES FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORP	USD	47	0,89	60	1,10
ACCIONES AIRBUS GROUP NV	EUR	40	0,77	41	0,76
ACCIONES FLATEX AG	EUR	85	1,63	91	1,67
ACCIONES COVESTRO AG	EUR	61	1,16	49	0,89
ACCIONES MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	100	1,91	64	1,17
ACCIONES CTT CORREIOS DE PORTUGAL SA	EUR	33	0,64	28	0,51
ACCIONES NABALTEC AG (NTG GY)	EUR	82	1,57	98	1,80
ACCIONES AP MOELLER MAERSK A/S	DKK	163	3,12	126	2,30
ACCIONES KONINKLIJKE BOSKALIS WESTMINSTE	EUR	49	0,94	51	0,93
ACCIONES RHI MAGNESITA NV	GBP	109	2,09	106	1,93
RV COTIZADA		2.397	45,88	2.269	41,57
RENTA VARIABLE		2.397	45,88	2.269	41,57
INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		2.397	45,88	2.269	41,57
INVERSIONES FINANCIERAS		4.952	94,80	4.786	87,68

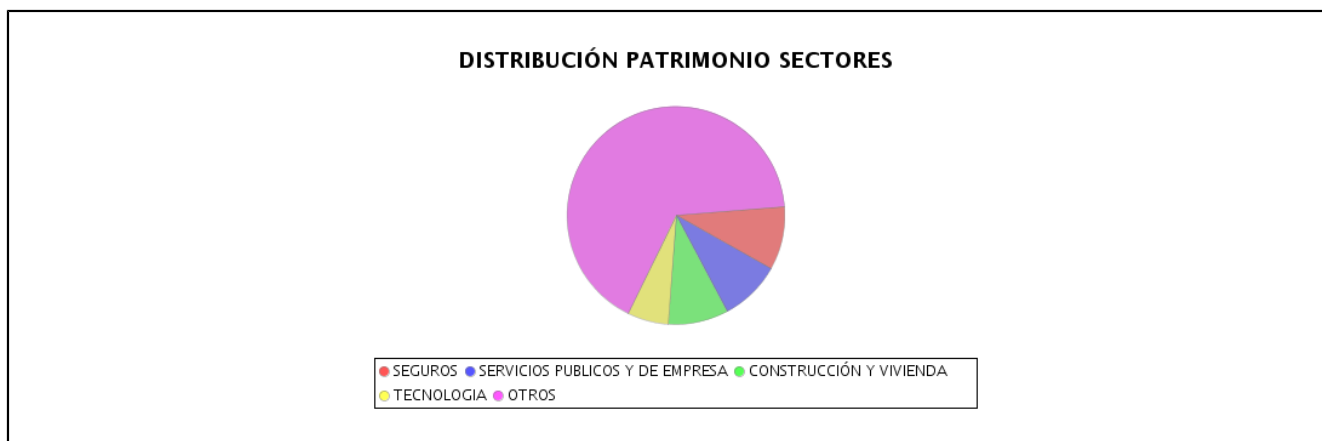
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Inversiones Dudosas, Morosas o en Litigio					

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

* Para los valores negociados habrá que señalar si se negocian en Bolsa o en otro mercado oficial.

Los productos estructurados suponen un 0.00 % de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
REPSOL S.A.	Compra de opciones "call"	812	Inversión
Total Subyacente Renta Variable		812	
ARCELORMITTAL (BOLSA MADRID)	Emisión de opciones "put"	26	Inversión
INDITEX	Emisión de opciones "put"	100	Inversión
D/S SVENDBORG-B (DKK)	Emisión de opciones "call"	121	Inversión
Total Subyacente Renta Variable		248	
TOTAL DERECHOS		812	
TOTAL OBLIGACIONES		248	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

--

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (superior al 20%)	X	
b. Modificaciones del escasa relevancia en el reglamento		X
c. Gestora y el Depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Partícipes significativos: 1.844.392,40 - 35,30
Partícipes significativos: 1.540.893,74 - 29,49.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

Situación de mercado

Nos encontramos en un contexto de mercado muy marcado por el choque constante entre la realidad a corto plazo de la Pandemia y la visibilidad sobre la aprobación de alguna de las vacunas que se encuentran en fase avanzada de ensayos clínicos. En estos momentos hay seis posibles vacunas en fase avanzada (Pfizer-BioNTech, Moderna, AstraZeneca- Oxford, J&J y Sanofi-GSK). Según la información técnica de la que disponemos, y que evoluciona semana a semana, Moderna y Pfizer-BioNTech (las más avanzadas), podrían anunciar resultados de fase III de sus respectivos tratamientos entre finales de octubre y mediados de noviembre, mientras que AstraZeneca-Oxford estaría esperando dichos resultados para finales de este año. La Agencia Europea del Medicamento (EMA) ha acelerado el proceso de autorización de la vacuna de Pfizer-BioNTech y, si todo evoluciona correctamente, se podría obtener una primera autorización de emergencia pandémica en algo más de un mes. De una u otra manera, todos los ensayos clínicos apuntan a una alta probabilidad de que antes de final de año tengamos al menos una vacuna aprobada, tanto por la FDA (Food and Drug Administration) como por EMA. Creemos que en el momento en que se aprueben las primeras vacunas, independientemente de que los programas de vacunación se inicien ya en los primeros meses del 2021, los mercados van a anticipar un entorno de normalización que presumiblemente impactará muy positivamente en aquellos negocios más cíclicos y que más han estado afectados por el COVID-19. Este es el escenario que estamos barajando y al cual quizás habría que añadir también el hecho de que a finales de noviembre tendremos un nuevo presidente en Estados Unidos, lo que habrá servido para cerrar otro capítulo de incertidumbre para los mercados.

Resumen de cartera

MUZA FI registró una caída del 3,2% en septiembre y acumula una rentabilidad negativa del 24,5% en el conjunto del año. Seguimos invertidos en 51 compañías, con un nivel de inversión del 94,7%. En este tercer trimestre del año el Fondo cayó un 2,5%, lo que compara con un comportamiento del EuroStoxx 600 del 0,6% y una caída del IBEX del 7,1%. A lo largo del mes hemos seguido incrementado nuestra inversión en Inditex (hasta un 2,1% de la cartera), Inmobiliaria del Sur y Danieli. En paralelo, hemos estado vendiendo Navigator y comprando Semapa (holding que controla el 69% de Semapa) ya que creemos que el descuento es aún mayor invirtiendo a través de Semapa que directamente en Navigator.

A lo largo de septiembre, debido a la fuerte distorsión de valor que creemos existe en el sector petróleo y en particular en Repsol, hemos posicionado la cartera mediante la compra de Call (o derecho de compra) para beneficiarse de una recuperación en la valoración de Repsol, que podría venir apoyada por la paulatina recuperación del PIB (impulsada por la muy probable aprobación de la vacuna) que esperamos de cara al 2021.

Adicionalmente, Repsol realizará a finales de noviembre una presentación estratégica donde, entre otras cosas, es muy posible que revise los planes de remuneración al accionista. Creemos que con toda probabilidad reducirá el importe del dividendo actual (pasando de 1 euro/acción al entorno de 0,5 euro/acción) para destinar este ahorro (calculamos que más de 700 millones de euros) a la recompra de acciones propias, lo que equivaldría a recomprar aproximadamente un 7% del capital a los precios actuales de cotización (6,2 euro/acción). Esta decisión, a nuestro humilde modo de ver, sería tremendamente acertada y generaría una gran cantidad de valor para el accionista, de poder realizarse a los precios que cotiza actualmente la compañía.

Recordemos que Repsol, más allá del hecho de que los precios del crudo y los márgenes de refino han sufrido mucho recientemente (razón principal de la fuerte caída de la cotización, en concreto, 60% desde el comienzo de la Pandemia), es una compañía inmersa

en uno de los sectores más afectados por toda la corriente ESG (Environmental, Social and Governance o factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo). Esto se traduce en que muchos fondos (cada vez más), tanto de gestión activa como de gestión pasiva, tienen dificultades para invertir en compañías cuya huella de carbono sea elevada. Las petroleras integradas están actualmente haciendo un fuerte esfuerzo inversor para reducir o neutralizar su huella de CO2, dedicando gran parte de sus beneficios a la inversión en fuentes de generación renovables. Ahora bien, la problemática deriva en que necesitan aún unos años para que estas inversiones tengan un impacto relevante en sus modelos de negocio y, fundamentalmente, en su balance de emisiones de carbono. Mientras tanto, ¿quién queda ahí fuera como inversor natural en este sector?, la respuesta es un cada vez menor número de inversores institucionales, lo que lleva a todas estas compañías a plantearse si deben ser ellas mismas las que se benefician de la ineficiencia creada (¿transitoriamente?) por el ESG. Si el mercado no reconoce el valor de un negocio cuya generación de flujo de caja sigue siendo elevada, quizás sea la propia compañía la que tenga que ponerlo en valor, por ejemplo, a través de la recompra de acciones, uno de los métodos más eficaces para dicho propósito.

Al margen de Repsol, hemos realizado otras operaciones con opciones con el fin de optimizar nuestras inversiones en Maersk, ArcelorMittal e Inditex.

En lo que se refiere al rendimiento mensual, han destacado Danieli y Sacyr como mayor contribuidor y detractor, respectivamente.

Danieli tuvo un comportamiento muy positivo en el mes debido al anuncio que la compañía hizo sobre la intención de convertir todas las acciones preferentes (sin derecho de voto, denominadas risparmio) en acciones ordinarias. Dicha conversión se haría con un ratio equivalente a 0,65 acciones ordinarias por cada acción de risparmio y, una vez realizada la conversión, se propone el pago de un dividendo extraordinario de 1,20 euros por acción. Como inversores en las acciones de risparmio y, a pesar de que esta propuesta ha tenido un impacto positivo en la valoración de nuestras acciones, creemos que el ratio de conversión planteado es aun insuficiente, por lo que estamos estudiando los cauces para proponer una mejora de los términos de conversión al consejo de la compañía.

10. Información sobre las políticas de remuneración

Sin información

11. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total

Sin información