

## LA MUZA INVERSIONES, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 425

Informe Semestral del Primer Semestre 2021

**Gestora:** 1) MUZA GESTIÓN DE ACTIVOS, SGIIC, S.A. **Depositario:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, S.L.  
**Grupo Gestora:** **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS **Rating Depositario:** A+ (Standard & Poor's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.muzagestion.com](http://www.muzagestion.com).

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

### Dirección

Calle Castelló, 128 9 - 28006 Madrid. Teléfono: 911634812

### Correo Electrónico

[info@muzagestion.com](mailto: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](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 05/03/1999

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 6, en una escala del 1 al 7  
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

Política de inversión: La SICAV podrá invertir hasta el 10% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. Se podrá invertir, de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable, renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente, sin predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo, pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija se incluyen depósitos e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos. No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% de la exposición total. Podrán incluso tomarse posiciones cortas para aprovechar una eventual tendencia bajista en algún mercado. La SICAV no tiene ningún índice de referencia en su gestión. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de derivados es el importe del patrimonio neto.

#### Operativa en instrumentos derivados

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

**Divisa de denominación** EUR

### 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2021	2020
Índice de rotación de la cartera	0,48	0,40	0,48	0,95
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,19	1,60	0,19	0,76

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

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	3.809.884,00	4.136.135,00
Nº de accionistas	281,00	296,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)		

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	161.998	42,5205	34,3238	44,5582
2020	142.023	34,3370	20,5127	36,3523
2019	163.370	35,4297	29,9636	35,4612
2018	135.389	29,9641	29,3417	38,7805

### Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,50	0,00	0,50	0,50	0,00	0,50	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

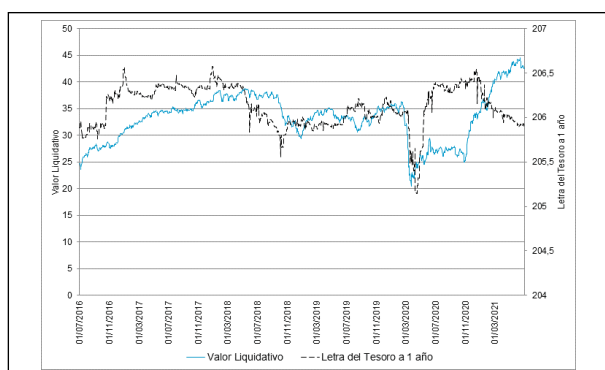
Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	Año t-5
23,83	1,87	21,56	30,70	-1,61	-3,08	18,24	-17,64	

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
Ratio total de gastos (iv)	0,60	0,30	1,99	0,31	0,28	1,15	1,40	1,18	0,51

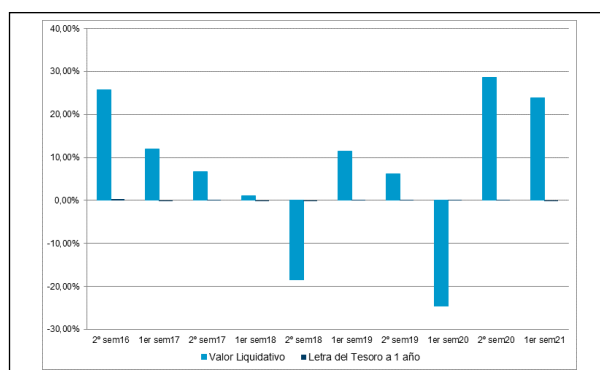
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

### Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



11/01/2016 "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

11/01/2016

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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	155.115	95,75	137.324	96,69
* Cartera interior	74.545	46,02	74.570	52,51
* Cartera exterior	80.570	49,74	62.754	44,19
* 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)	4.693	2,90	3.955	2,78
(+/-) RESTO	2.190	1,35	744	0,52
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>161.998</b>	<b>100,00 %</b>	<b>142.023</b>	<b>100,00 %</b>

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 periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	142.023	117.037	142.023	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-7,96	-5,85	-7,96	76,04
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	20,61	26,36	20,61	1,29
(+) Rendimientos de gestión	21,28	26,96	21,28	2,24
+ Intereses	0,00	0,01	0,00	-78,43
+ Dividendos	0,91	0,51	0,91	131,51
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,04	0,00	-100,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	21,25	24,38	21,25	12,91
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-1,09	1,63	-1,09	-186,89
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,19	0,37	0,19	-33,38
± Otros resultados	0,01	0,01	0,01	79,71
± Otros rendimientos	0,01	0,02	0,01	-27,68
(-) Gastos repercutidos	-0,66	-0,59	-0,66	44,62
- Comisión de sociedad gestora	-0,50	-0,50	-0,50	27,85
- Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	13,36
- Gastos por servicios exteriores	-0,08	-0,06	-0,08	64,16
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	88,59
- Otros gastos repercutidos	-0,06	0,00	-0,06	0,00
(+) 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
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>161.998</b>	<b>142.023</b>	<b>161.998</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

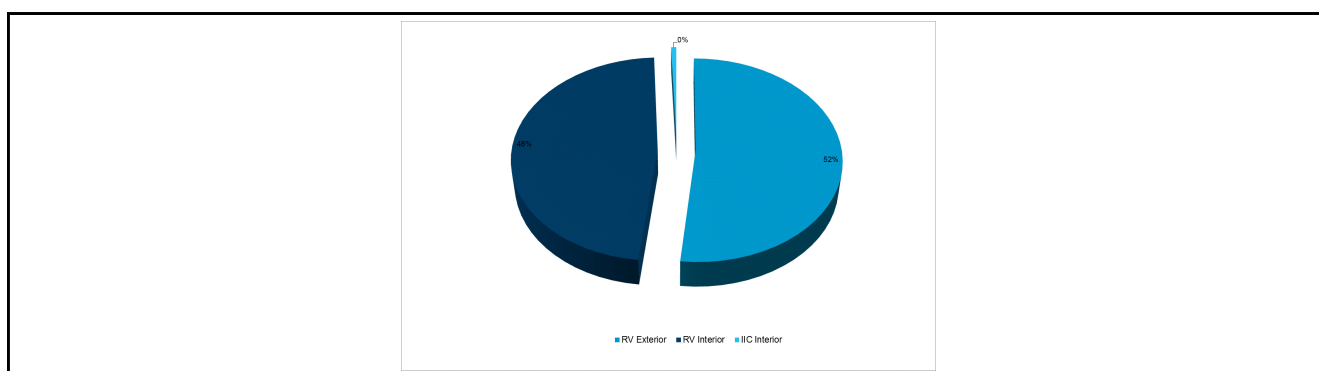
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	73.448	45,34	70.262	49,46
TOTAL RV NO COTIZADA	762	0	751	1
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>	<b>74.211</b>	<b>45,81</b>	<b>71.013</b>	<b>50,00</b>
TOTAL IIC	989	0,61	1.725	1,22
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>	<b>75.200</b>	<b>46,42</b>	<b>72.739</b>	<b>51,22</b>
TOTAL RV COTIZADA	80.570	49,75	62.753	44,19
TOTAL RENTA VARIABLE	80.570	49,74	62.753	44,19
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	80.570	49,74	62.753	44,19
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>	<b>155.770</b>	<b>96,16</b>	<b>135.493</b>	<b>95,40</b>

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

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 total



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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
AC.REPSOL SA	C/ OPCION CALL REPSOL 11 VT.20/08/21	625	Inversión
Total subyacente renta variable		625	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		<b>625</b>	
AC.ACERINOX	C/ OPCION PUT ACERINOX 10 VT.16/07/21	380	Inversión
AC.INDRA SISTEMAS SA	C/ FUTURO INDRA VT.17/09/21	2.218	Inversión
AC.REPSOL SA	C/ FUTURO REPSOL VT.17/09/21	10.182	Inversión
AC.REPSOL SA	C/ OPCION PUT REPSOL 10 VT.20/08/21	710	Inversión
Total subyacente renta variable		13490	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>13490</b>	

#### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes	X	

#### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

04/06/2021 Sustitución de Gestora o Depositario de IIC La CNMV ha resuelto: Inscribir la sustitución de BANCO DE SABADELL, S.A. por BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA como depositario.

#### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		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, sociedad de inversión, 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

Existe un accionista con un saldo de 39.392.129,54 euros que representa un 24,32% sobre el total de la Sociedad. La Sociedad de Inversión puede realizar operaciones de compraventa de activos o valores negociados en mercados secundarios oficiales, incluso aquéllos emitidos o avalados por entidades del grupo de BNP Paribas, S.A., operaciones de compraventa de divisa, así como operaciones de compraventa de títulos de deuda pública con pacto de recompra en las que actúen como intermediarios o liquidadores entidades del grupo de BNP Paribas, S.A. Esta Sociedad Gestora verifica que dichas operaciones se realicen a precios y condiciones de mercado. La remuneración de las cuentas y depósitos de la Sociedad de Inversión en la entidad depositaria se realiza a precios y condiciones de mercado.

#### 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DE LA SOCIEDAD. a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados. A medida que la economía mundial sale de su peor recesión desde la década de 1930, crece el riesgo de una mayor inflación, especialmente en Estados Unidos. Las tendencias inflacionistas podrían surgir debido a una combinación de factores, incluida la recuperación cíclica a medida que los países intentan controlar la pandemia y levantar gradualmente las medidas de apoyo a la economía. Esto vendrá al mismo tiempo que un estímulo fiscal de gran tamaño en Estados Unidos, gracias al paquete de 1,9 billones de dólares aprobado recientemente, que incluye pagos directos de 1.400 dólares a ciudadanos estadounidenses que ganen 75.000 dólares al año o menos y que se desembolsarán rápidamente. Los subsidios podrían dar como resultado un gran impulso al gasto de los consumidores ya en abril y podrían coincidir con el despliegue de enormes focos de demanda reprimida en los sectores que más se han visto afectados por los bloqueos. Estas tendencias, que se espera que se desarrollen en los próximos doce meses, unirán fuerzas con otras más estructurales y un probable cambio de régimen hacia una inflación más alta como una forma de salir de la crisis. Una mayor inflación tendrá enormes implicaciones para la inversión y cualquier ejercicio de construcción de cartera debe abordarse teniendo en cuenta este cambio de régimen. Los inversores deberían considerar aumentar su asignación a activos como bonos vinculados a la inflación, activos reales, principalmente bienes inmuebles e infraestructuras, y productos básicos. El aumento de los rendimientos de los bonos hará necesario un enfoque cauteloso y activo en la duración, mientras se buscan ingresos en todo el espectro del mercado con un enfoque global sin restricciones. Una mayor inflación puede afectar a las valoraciones de la renta variable, especialmente las que se encuentran en niveles muy caros, y favorecer la rotación multianual de acciones de crecimiento a acciones de valor, tanto en Estados Unidos como en Europa. Se necesitará cautela al invertir en títulos de renta variable sensibles a los tipos de interés. Desde punto de vista de la asignación de activos, una mayor inflación desafiará la diversificación tradicional de la cartera, ya que la correlación entre acciones y bonos se vuelve positiva. Entre los eventos más importantes del primer trimestre, se encuentra la subida de los tipos de interés de los bonos del Tesoro estadounidense. El movimiento se inició en enero cuando los demócratas ganaron la segunda vuelta de las elecciones para los escaños del Senado de Estados Unidos en Georgia, lo que significa que tendrán el control de ambas cámaras del Congreso bajo la nueva administración de Biden. Esto le ha dado margen para impulsar un estímulo sustancial y, en respuesta, los tipos de los bonos del Tesoro a 10 años han aumentado aproximadamente 83 puntos básicos durante el trimestre. En términos de política monetaria, los mensajes de la Fed han sido en general moderados. Recientemente, Powell confirmó que las perspectivas económicas están mejorando, aclaró que la Fed no retirará inmediatamente su estímulo monetario y que cualquier subida de tipos o reducción en el ritmo de compra de activos se producirá de forma muy gradual. La venta masiva de bonos soberanos no se limita a Estados Unidos. Los movimientos de la curva de rendimiento también se han reflejado en Europa: los bonos alemanes y los BTP italianos han caído durante el trimestre. Habiendo comenzado el trimestre en -0,57%, los tipos de interés alemanes a 10 años han subido hasta el -0,29%. Los rendimientos alemanes a 2 años solo han aumentado 2 puntos básicos hasta el -0,70%, mientras que los rendimientos a 30 años han subido del -0,16% al +0,27%. Los BTP italianos han superado a otros bonos del Estado y el diferencial entre los bonos alemanes a 10 años y los BTP italianos a 10 años se ha estrechado, pasando de +112 puntos básicos a finales de diciembre a +96 puntos básicos al terminar marzo, gracias a la reacción positiva a la noticia de que el ex presidente del BCE, Draghi, se convirtiera en Primer Ministro. Los mercados de crédito se han mantenido estables, sin ampliaciones de diferenciales significativas, en una demostración del apetito por el riesgo que se mantiene en general. El dólar se ha fortalecido, a medida que los inversores empezaron a descontar posibles subidas de tipos de la Fed: el impulso fiscal está generando una prima de crecimiento de Estados Unidos frente al resto del mundo, lo que compensa temporalmente el riesgo de otros desequilibrios. El Dólar Index, medida de cotización frente a una cesta de divisas, ha subido un +3,7% durante el trimestre. El dólar estadounidense se ha apreciado frente al euro (+4,1%), el yen japonés (+7,2%) y el dólar australiano (+1,3%), mientras que ha perdido algo de terreno frente a la libra esterlina (-0,9%) y frente al dólar canadiense (-1,3%). El euro se ha depreciado frente al dólar estadounidense y la libra esterlina (-4,8%), mientras que se ha fortalecido frente al franco suizo (+2,4%) y el yen japonés (+2,9%). Las monedas de los países emergentes han empezado el año más débiles, con el real brasileño, el peso argentino, el rublo ruso y el rand sudafricano cayendo frente al dólar estadounidense y haciendo que el índice de divisas de los mercados emergentes de JP Morgan haya caído un -3,3%. La prima de crecimiento a favor de los mercados emergentes se está debilitando y las condiciones financieras mundiales se están endureciendo, principalmente a través

del aumento de los tipos en Estados Unidos. Esto ha contribuido a la fragilidad de los mercados emergentes, que en algunos casos empiezan a aplicar políticas monetarias menos expansivas. El índice MSCI EM ha subido un +6,2% en términos de rentabilidad total en euros durante el trimestre. Dentro de las regiones emergentes Europa y Oriente Medio han obtenido mejores resultados que el grupo en general, con un aumento del +11,6%, los mercados asiáticos han crecido un +6,7%, mientras que Latinoamérica ha sido el gran perdedor, con una caída de un -2,2% en euros. Los mercados de renta variable han tenido rentabilidades significativas en el trimestre. El índice MSCI World Equity ha subido un +8,9% en euros. Desde una perspectiva geográfica, con datos en divisa local, en un cambio importante con respecto a 2020, han sido los índices europeos los que han experimentado los mayores avances, por delante de Estados Unidos y sobre todo de los mercados emergentes. El Standard & Poor's 500 estadounidense continúa el rally iniciado en abril del año pasado, marcando su cuarto trimestre positivo consecutivo, con un crecimiento en euros de un de +10,2% en los primeros 3 meses de 2021. La confianza en la recuperación después de las vacunas y una temporada de ganancias positivas han impulsado el mercado al alza. En Europa, la mayoría de índices de renta variable han arrojado rentabilidades positivas, con el MSCI Europe subiendo un +7,6% en términos de rentabilidad total local para el trimestre, gracias al carácter cíclico y de valor de los mercados europeos. El MSCI EMU y el EURO STOXX 50 han obtenido rendimientos superiores al +8% y al +10%, respectivamente, durante los tres primeros meses del año. El índice sueco OMX 20 ha liderado el camino en Europa, con un crecimiento del +17%. Los demás índices europeos importantes también lo han hecho bien durante el trimestre. El DAX ha subido un +9,4%, el CAC 40 un +9,3%, el FTSE MIB italiano cerca de un +11% y el IBEX 35 español un +6,3%. El ciclo económico sigue en fase de aceleración pero el riesgo de inflación ha aparecido por primera vez en años como un elemento a tener en cuenta. Los activos de riesgo, y en particular la renta variable, siguen siendo atractivos, pero requieren un criterio selectivo, evitando activos sobrevalorados y frágiles ante subidas de tipos y apostando por sectores que acumulan valor al haber sido menospreciados durante años, como el financiero. En renta fija el momento requiere un enfoque flexible en duración, que debe ser corta ahora pero que puede ser conveniente incrementar si se producen oportunidades en el futuro. Activos ligados a inflación y a tipos flotantes aparecen como inversiones atractivas, mientras que el crédito tiene relativamente poco margen de estrechamiento adicional. Las inversiones en activos reales y alternativos pueden complementar una asignación de activos clásica. b) Decisiones generales de inversión adoptadas. Inversión en acciones cuyos negocios se encuentran infravalorados por el mercado. c) Índice de referencia. La SICAV no tiene ningún índice de referencia en su gestión. d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC. El patrimonio sube desde 142.022.511,14 euros hasta 161.998.132,65 euros, es decir un 14,07%. El número de accionistas baja desde 296 unidades hasta 281 unidades. La rentabilidad en el semestre ha sido de un 23,83% acumulado. La referida rentabilidad obtenida es neta de unos gastos que han supuesto una carga del 0,60% sobre el patrimonio medio. La rentabilidad de la Letra del Tesoro a un Año para este periodo ha sido de -0,26% e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora. La rentabilidad de la SICAV hasta el 30/06/2021 ha sido del 23,83%, que compara con el 22,66% del fondo (MUZA, FI)2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES. a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo. Alantra Partners, Altri SGPS, Arcelor Mittal, Atalaya Mining, Azkoyen, Caixabank, CIE Automotive, ENCE, General de Alquileres y Maquinaria, HGEARS AG, Inditex, Indra Sistemas, IPCO, Katek, Liberbank, Merlin Properties, Metrovacesa, Navigator, OHL, Piaggio, Qualitas Control, Repsol, Tubacex y TUI b) Operativa de préstamo de valores. No aplica c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos. Compra de opciones call sobre acciones, venta de opciones call y put sobre acciones y compra futuros d) Otra información sobre inversiones. Valores no cotizados: - 1.100 acciones ALLIANZ CIA SEG por un valor a 30/06/21 de 57.838 Euros. - 340.833 acciones de HUBR MALAGA SA, valor a 30/06/21, 321.848,60 Euros. - 395.553 acciones de HUBR SEVILLA SA, valor a 30/06/21, 382.895,30 Euros3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD. La SICAV no tiene ningún objetivo concreto de rentabilidad, más allá de obtener una revalorización a largo plazo del capital invertido4. RIESGO ASUMIDO POR LA SOCIEDAD. La volatilidad de la SICAV hasta el 30/06/2021 ha sido del 18,58%, que compara con el 0,33% de la Letra del Tesoro a 1 año.5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS. Ninguno específico6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV. Nada que indicar7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DE LA SOCIEDAD SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS. No aplica8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS. No aplica9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS). No aplica10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DE LA SOCIEDAD. Tras los primeros meses de vacunación y habiendo alcanzado en la mayoría de los países desarrollados un nivel de protección frente al Covid elevado (al menos un 50% de la población vacunada), se ha reducido drásticamente la incidencia hospitalaria, lo que ha permitido ir normalizando la actividad con la



consiguiente recuperación del PIB mundial, que se estima crezca por encima del 6% en 2021 y cerca de un 5% en 2022. Los mercados de renta variable vienen descontando desde hace meses este escenario de progresiva normalización. En concreto, el S&P 500 ha subido ya un 15,3% y los índices europeos, en general, también se revalorizan a tasas doble dígito en lo que va de año (datos a 30 de junio de 2021). En general hemos asistido también a un mejor comportamiento de la inversión de valor frente a las compañías de crecimiento, y dentro de este segmento de valor, se han comportado especialmente bien las compañías con carácter más cíclico. Dicho esto, hemos visto en las últimas semanas de junio un retroceso en la evolución de las compañías de valor frente aquellas compañías de crecimiento, algunas incertidumbres sobre el proceso de recuperación de la economía, infundidas sobre todo por la variante Delta del virus, han hecho retroceder de nuevo algunos sectores (especialmente los cíclicos). No creemos que esta dinámica de corrección del "valor" tenga mucho recorrido y pensamos que de aquí a final de año, a medida que siga aumentando el porcentaje de la población vacunada, sobre todo la parte más joven de la población, que es donde se esta centrando la incidencia, todas estas dudas sobre la interrupción de la recuperación deberían ir despejándose. Es cierto que a corto plazo veremos un repunte significativo de la incidencia y esto puede retrasar sobre todo los planes de apertura de los países al movimiento de personas. En cualquier caso, y poniendo las cosas un poco en perspectiva, el índice de valor versus crecimiento, siguen en mínimos de los últimos 20 años. No podemos cerrar los comentarios de este primer semestre sin mencionar uno de los asuntos macro más relevantes, este es, la inflación. Los datos publicados a cierre de junio en Estados Unidos situaron la cifra interanual en el 5,4% (por encima de las expectativas) y un 4,5% si excluimos alimentos y energía. No se habían alcanzado cifras del 5% o superiores desde hace 13 años. En la Zona Euro las presiones inflacionistas por ahora son menores en el entorno del 2% a cierre de mayo. En España la inflación de los 6 primeros meses del 2020 se situó en el 2,6%. Cuánto de esta inflación es estructural y cuánto es transitoria es difícil de predecir. Es cierto que la "reignición" de la economía tras los meses de parón forzoso del Covid ha provocado, entre otras cosas, la reconstrucción de inventarios de productos en todo el mundo (inventarios y existencias que se redujeron drásticamente en su momento como consecuencia de la caída de consumo e incertidumbre). Esta reconstrucción de inventarios está presionando fuertemente algunos sectores que no son capaces de abastecer en tiempo la demanda y esto siempre trae consigo presiones en precios (especialmente significativos en materias primas básicas y en energía). Cómo conjugar ahora tipos de interés artificialmente bajos con un escenario de inflación por encima del 2,5%-3% es algo que tenemos que observar de cerca en los próximos meses, máxime cuando la mayoría de las economías desarrolladas tienen endeudamientos próximos o por encima del 100% de su PIB. En paralelo, estamos asistiendo a unos estímulos económicos de una magnitud muy relevante. La FED ha expandido su balance por encima del 35% del PIB (a modo de referencia tras la segunda guerra mundial se situó en el 22%), y mucha de esta expansión monetaria y, a diferencia de lo que ocurrió tras la crisis financiera, está llegando a los ciudadanos, como es el caso en EE. UU. vía cheques mensuales. Esto se está dando en el marco de una crisis que no se ha generado por desajustes macroeconómicos, sino que responde a un factor externo (pandemia), lo que nos hace presagiar una recuperación mucho más rápida en cuanto el proceso de vacunación permita la vuelta a una cierta normalidad en la actividad. En definitiva, presiones inflacionistas unidas a fuertes estímulos económicos (que esta vez si han llegado a los bolsillos, aumentando la circulación del dinero), unido a bajos tipos de interés bajos y una economía que se puede recuperar mucho antes de lo esperado, nos enfrenta a un escenario de posible escalada de precios (como ya estamos observando) y un recalentamiento de la economía no deseado. Evolución de la sociedad En el primer semestre del año la SICAV se revalorizó un 23,8% frente al 15,1% del Euro Stoxx 600 con dividendos. Dentro ya del segundo trimestre del año, la SICAV se revalorizó un 1,87%, que compara con un 6,43% del citado índice de referencia. El patrimonio gestionado apenas ha variado en el trimestre, cerrando en 162 millones de euros. De igual forma, el número de accionistas pasó de 281 a 288 a cierre de marzo y junio, respectivamente. Información sobre las inversiones Durante el primer semestre, hemos aumentado inversiones en Atalaya, Alantra, Ence, GAM, HGEARS, Quálitas, Katek, Merlin, Navigator y OHL, mientras que las redujimos en Altri, CIE, Inditex, Indra, Gestamp, Piaggio, Repsol, Semapa y Sonae.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0132105018 - AC.ACERINOX	EUR	0	0,00	361	0,25
ES0126501131 - AC.ALANTRA PARTNERS SA	EUR	1.036	0,64	0	0,00
ES0157097017 - AC.ALMIRALL SA	EUR	0	0,00	1.912	1,35

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU1598757687 - AC.ARCELORMITTAL (SM)	EUR	3.719	2,30	2.716	1,91
ES0112458312 - AC.AZKOYEN	EUR	1.397	0,86	0	0,00
ES0113679137 - AC.BANKINTER	EUR	0	0,00	1.454	1,02
ES0140609019 - AC.CAIXABANK	EUR	1.478	0,91	0	0,00
ES0105630315 - AC.CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	0	0,00	1.676	1,18
ES0121975009 - AC.CONST.Y AUXILIARES DE FERROC.	EUR	706	0,44	780	0,55
ES0130625512 - AC.ENCE ENERGIA Y CELULOSA	EUR	4.440	2,74	4.379	3,08
ES0141571192 - AC.GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA SA	EUR	3.706	2,29	2.166	1,53
ES0105223004 - AC.GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	6.029	3,72	5.524	3,89
ES0105093001 - AC.GIGAS HOSTING SA	EUR	0	0,00	460	0,32
ES0105130001 - AC.GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	11.886	7,34	10.415	7,33
ES0147561015 - AC.IBERPAPEL GESTION, S.A.	EUR	1.484	0,92	1.426	1,00
ES0148396007 - AC.INDITEX	EUR	1.076	0,66	3.245	2,29
ES0118594417 - AC.INDRA SISTEMAS SA	EUR	5.299	3,27	5.639	3,97
ES0154653911 - AC.INMOBILIARIA DEL SUR	EUR	2.817	1,74	2.963	2,09
ES0154653D10 - AC.INMOBILIARIA DEL SUR AMP.JUN.21	EUR	281	0,17	0	0,00
ES0157261019 - AC.LABORATORIOS FARMACEUTICOS ROVI SA	EUR	0	0,00	758	0,53
ES0168675090 - AC.LIBERBANK SA	EUR	3.098	1,91	2.342	1,65
ES0152503035 - AC.MEDIASET ESPAÑA COMUNICACION	EUR	0	0,00	681	0,48
ES0105025003 - AC.MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	2.432	1,50	799	0,56
ES0105122024 - AC.METROVACESA SA	EUR	3.023	1,87	0	0,00
ES0142090317 - AC.OBRASCON HUARTE	EUR	1.542	0,95	848	0,60
ES0173516115 - AC.REPSOL SA	EUR	1.980	1,22	5.568	3,92
ES0182870214 - AC.SACYR SA	EUR	9.580	5,91	8.846	6,23
ES0105294005 - AC.STUDENT PROPERTIES SPAIN SOCIMI SA	EUR	739	0,46	655	0,46
ES0178165017 - AC.TECNICAS REUNIDAS	EUR	1.440	0,89	1.460	1,03
ES0132945017 - AC.TUBACEX	EUR	1.290	0,80	753	0,53
ES0180907000 - AC.UNICAJA BANCO SA	EUR	1.611	1,00	1.332	0,94
ES0114820113 - AC.VOCENTO	EUR	1.096	0,68	902	0,64
ES06735169H8 - DERECHOS REPSOL SA AMP DIC.20	EUR	0	0,00	189	0,13
ES06828709J5 - DERECHOS SACYR AMP JUN.21	EUR	248	0,15	0	0,00
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>73.448</b>	<b>45,34</b>	<b>70.262</b>	<b>49,46</b>
ES0108390032 - AC.ALLIANZ CIA SEG	EUR	57	0,04	39	0,03
0007900001 - AC.HUBR MALAGA SA	EUR	321	0,20	322	0,23
0008000001 - AC.HUBR SEVILLA SA	EUR	382	0,24	389	0,27
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		<b>762</b>	<b>0</b>	<b>751</b>	<b>1</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>74.211</b>	<b>45,81</b>	<b>71.013</b>	<b>50,00</b>
ES0184893008 - PART.MUZA FI	EUR	989	0,61	1.725	1,22
<b>TOTAL IIC</b>		<b>989</b>	<b>0,61</b>	<b>1.725</b>	<b>1,22</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>75.200</b>	<b>46,42</b>	<b>72.739</b>	<b>51,22</b>
PTALT0AE0002 - AC.ALTRI SGPS SA	EUR	1.070	0,66	1.548	1,09
LU1598757687 - AC.ARCELORMITTAL (DE)	EUR	542	0,34	755	0,53
CY0106002112 - AC.ATALAYA MINING PLC (GBP)	GBP	13.699	8,46	9.531	6,71
LU1704650164 - AC.BEFESA	EUR	5.832	3,60	4.653	3,28
GB00BDCPN049 - AC.COCA-COLA EUROPEAN PARTNERS PLC (NA)	EUR	0	0,00	670	0,47
DE0006062144 - AC.COVESTRO AG	EUR	1.960	1,21	1.817	1,28
DE0007100000 - AC.DAIMLER AG	EUR	3.313	2,05	2.542	1,79
IT0000076486 - AC.DANIELI & CO-RSP	EUR	5.219	3,22	3.446	2,43
CH0023405456 - AC.DUFREY AG - REG (CHF)	CHF	3.729	2,30	4.223	2,97
CA3039011026 - AC.FAIRFAX FINANCIAL HLDGS LTD (USD)	USD	2.031	1,25	1.534	1,08
CA3038971022 - AC.FAIRFAX INDIA HO-SUB VTG SHS (USD)	USD	2.493	1,54	1.720	1,21
MX01H0090008 - AC.GRUPO HOTELERO SANTA FE SAB (MXN)	MXN	1.682	1,04	1.292	0,91
DE000A3CMGN3 - AC.HGEARS AG	EUR	2.241	1,38	0	0,00
CA46016U1084 - AC.INTERNATIONAL PETROLEUM CORP (SEK)	SEK	7.400	4,57	3.175	2,24
DE000A2TSQH7 - AC.KATEK SE	EUR	2.860	1,77	0	0,00
NL0000852580 - AC.KONINKLIJKE BOSKALIS WESTMINSTER	EUR	2.145	1,32	1.787	1,26
IT0004931058 - AC.MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	604	0,37	357	0,25
XXITY0000107 - AC.MAIRE TECNIMONT SPA INT	EUR	4.273	2,64	2.524	1,78
PTMEN0AE0005 - AC.MOTA ENGLI SGPS SA	EUR	754	0,47	736	0,52
DE000A0KPPR7 - AC.NABALTEC AG	EUR	1.651	1,02	1.300	0,92
PTPTIOAM0006 - AC.NAVIGATOR CO SA/THE	EUR	2.017	1,25	0	0,00
IT0003073266 - AC.PIAGGIO & C. S.P.A	EUR	331	0,20	2.073	1,46
MX01Q0000008 - AC.QUALITAS CONTROLADORA SAB DE CV (MXN)	MXN	8.976	5,54	9.762	6,87
FR0000131906 - AC.RENAULT (FP)	EUR	1.192	0,74	1.251	0,88
NL0012650360 - AC.RHI MAGNESITA NV (GBP)	GBP	1.839	1,14	1.526	1,08
PTSEMOAM0004 - AC.SEMAPA - SOCIEDADE DE INVESTIM	EUR	2.555	1,58	2.744	1,93
PTSON0AM0001 - AC.SONAE	EUR	150	0,09	369	0,26
DE000TUAG000 - AC.TUI AG-DI (GBP)	GBP	0	0,00	1.407	0,99
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>80.570</b>	<b>49,75</b>	<b>62.753</b>	<b>44,19</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>80.570</b>	<b>49,74</b>	<b>62.753</b>	<b>44,19</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>80.570</b>	<b>49,74</b>	<b>62.753</b>	<b>44,19</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>155.770</b>	<b>96,16</b>	<b>135.493</b>	<b>95,40</b>

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

## **11. Información sobre la política de remuneración**

Esta información aparecerá cumplimentada en el informe anual.

## **12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)**

La Sociedad no ha realizado durante el período operaciones de financiación de valores, reutilización de garantías o swaps de rendimiento total.