

**MUZA, FI**  
Nº Registro CNMV: 5391

Informe Semestral del Segundo Semestre 2020

**Gestora:** 1) MUZA GESTIÓN DE ACTIVOS, SGIIC, S.A.      **Depositario:** CACEIS BANK SPAIN S.A.      **Auditor:**  
PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, S.L.

**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositario:** CREDIT AGRICOLE      **Rating Depositario:** Baa1

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

Fecha de registro: 21/06/2019

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

**Categoría**

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 6, 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**

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

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

**Divisa de denominación** EUR

Recibido. Firmado \_\_\_\_\_

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2020	Año t-1
Índice de rotación de la cartera	0,54	0,27	0,86	
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

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	657.218,86	667.260,73
Nº de Partícipes	105	97
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	.00 EUR	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	6.946	10,5682
2019	3.502	10,5678
2018		
2017		

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	1,00	0,00	1,00	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,04			0,07	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	0,00	32,54	-2,55	16,25	-33,40				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,61	28-10-2020	-10,62	12-03-2020		
Rentabilidad máxima (%)	7,05	09-11-2020	7,05	09-11-2020		

(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 período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	29,15	24,02	15,98	30,99	39,04				
Ibex-35	33,84	25,37	21,33	31,93	49,41				
Letra Tesoro 1 año	0,46	0,02	0,14	0,78	0,45				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	22,87	22,87	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 períodos con política de inversión homogénea.

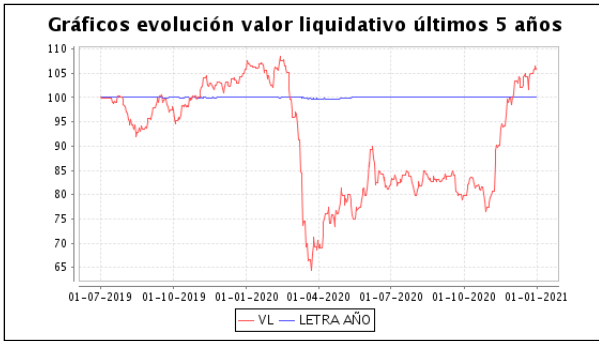
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,20	0,30	0,29	0,30	0,30				

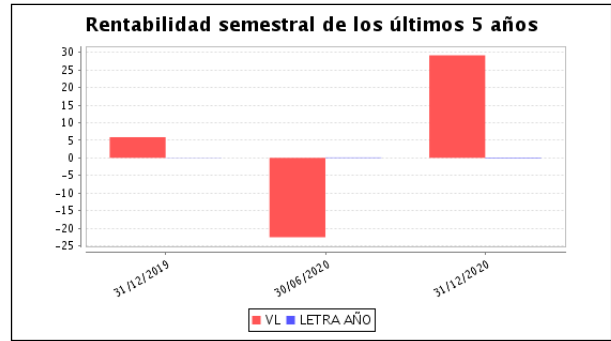
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 últimos 5 años



### Rentabilidad semestral de los últimos 5 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 Semestral media**
Renta Fija Euro			
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixta Euro			
Renta Fija Mixta Internacional			
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional			
Renta Variable Euro			

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Renta Variable Internacional	5.764	105	29,16
IIC de Gestión Pasiva			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto			
Global			
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable			
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública			
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad			
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable			
Renta Fija Euro Corto Plazo			
IIC que Replica un Índice			
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado			
<b>Total fondos</b>	<b>5.764</b>	<b>105</b>	<b>29,16</b>

\*Medias.

\*\*Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	6.471	93,16	4.786	87,66
* Cartera interior	3.578	51,51	2.517	46,10
* Cartera exterior	2.893	41,65	2.269	41,56
* 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)	441	6,35	673	12,33
(+/-) RESTO	34	0,49	0	0,00
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>6.946</b>	<b>100,00 %</b>	<b>5.460</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 período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	5.460	3.502	3.502	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-2,00	57,81	46,46	-104,74
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	27,78	-11,25	22,63	-438,46
(+) Rendimientos de gestión	28,59	-10,59	24,12	-469,94
+ Intereses	-0,01	-0,02	-0,04	-19,58
+ Dividendos	0,49	0,78	1,22	-14,17
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	26,32	-10,98	21,17	-428,57
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	1,80	0,11	2,18	2.068,03
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	-0,47	-0,39	-100,00

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
± Otros resultados	0,00	-0,02	-0,01	-111,41
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,81	-0,66	-1,49	68,25
- Comisión de gestión	-0,50	-0,50	-1,00	39,05
- Comisión de depositario	-0,04	-0,03	-0,07	38,36
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,06	-0,10	-1,56
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,03	60,00
- Otros gastos repercutidos	-0,21	-0,06	-0,30	419,19
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,85
+ 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	-100,85
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>6.946</b>	<b>5.460</b>	<b>6.946</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

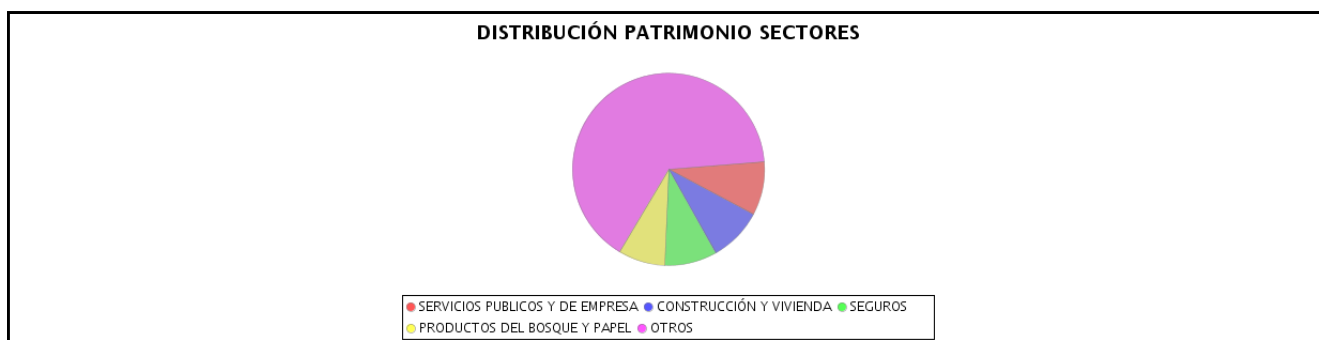
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	3.481	50,12	2.517	46,11
TOTAL RENTA VARIABLE	3.481	50,12	2.517	46,11
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	3.481	50,12	2.517	46,11
TOTAL RV COTIZADA	2.893	41,67	2.269	41,57
TOTAL RENTA VARIABLE	2.893	41,67	2.269	41,57
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	2.893	41,67	2.269	41,57
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	6.375	91,79	4.786	87,68

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
REPSOL S.A.	Compra de opciones "call"	812	Inversión
Total subyacente renta variable		812	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		812	
REPSOL S.A.	Emisión de opciones "put"	40	Inversión
Total subyacente renta variable		40	
C/C PESO MEJICANO	Ventas al contado	39	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		39	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		79	

### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de 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



	SI	NO
j. Otros hechos relevantes	X	

## 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

Con fecha 16/11/20, el indicador de riesgo consignado en el folleto del fondo pasó de 5 a 6.

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Participes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de 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 una 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

Reembolso 3.219,596 participaciones con fecha 14/12/20: 31.776,13 - 0,52%  
 Reembolso 29.926,924 participaciones con fecha 02/12/20: 300.000 - 4,93%

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

Sin advertencias

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

Muza FI registró una subida del 8,7% en diciembre.  
 Tras las aprobaciones regulatorias de las distintas vacunas contra el virus COVID-19, nuestras inversiones recuperaron gran parte del valor perdido. En concreto, en este último trimestre del 2020, el fondo recuperó un 34% de su valor patrimonial, lo que ha permitido neutralizar gran parte de las fuertes caídas sufridas, dejando la rentabilidad del año 2020 en el 1,1%.  
 En el conjunto del año, nuestras inversiones más rentables han estado fundamentalmente relacionadas con las materias primas. Atalaya, ArcelorMittal, Qualitas, Befesa y Ence han sido las que mayor rentabilidad han aportado a la cartera. En negativo, destacaríamos el mal comportamiento de Inditex, TUI, Rovi y OHL.  
 Durante el 2020, Muza FI ha recibido 60.928 de euros en dividendos y 26.011 de euros en acciones liberadas, llevando la remuneración total a 86939 euros, lo que ha supuesto una rentabilidad sobre el patrimonio medio del año (4,9 millones de euros) del 1,75%.  
 Hemos cerrado el año 2020 invertidos en 47 compañías, de éstas, las 10 primeras por orden de importancia (ver última pagina de este informe) representaban un 44% del patrimonio del fondo  
 El año 2020 ha sido sin duda alguna el año más convulso de la historia reciente de la economía y en consecuencia de las bolsas. La pandemia generó desde principios de marzo un estado de parálisis en la economía nunca visto antes y menos

aun a nivel global. La falta de visibilidad sobre la duración de la pandemia y los efectos de ésta nos hizo perder más de un 40% de nuestro valor patrimonial a finales de marzo. Desde entonces, nuestras inversiones recuperaron cerca de un 30% en el segundo y tercer trimestre del año y no fue hasta mediados de noviembre, con el anuncio de las inminentes aprobaciones de las vacunas de Pfizer y Moderna, cuando finalmente terminamos de recuperar toda la pérdida patrimonial del año.

Una vez más, y esta vez dentro de la más compleja crisis económica que uno podría imaginar, la paciencia ha demostrado ser la variable más importante cuando invertimos en compañías cotizadas ya que desde los mínimos de marzo hasta el cierre del año, el fondo recupero prácticamente toda la pérdida patrimonial que se había producido por el comienzo de la pandemia y esta recuperación, sucedió además en pocas semanas.

Seguimos hoy en día inmersos en una nueva ola de contagios que probablemente dificultarán el arranque de este primer trimestre del año 2021, afectando a algunos sectores especialmente maltratados como lo han sido el turismo, aerolíneas y hostelería (entre otros). En paralelo los programas de vacunación irán cogiendo inercia en la medida en que vayan llegando más dosis de vacunas con lo que es muy posible que a finales del primer semestre, una gran parte de la población de riesgo pueda estar ya vacunada en gran parte de Europa.

Recordemos que por ahora Europa ha autorizado a Pfizer (21 de diciembre) y a Moderna (el pasado 6 de enero) y que, hasta la fecha, ningún otro candidato ha solicitado autorización de marketing a la Agencia Europea del Medicamento. Europa tiene un acuerdo suscrito con Pfizer y Moderna de 600 y 160 millones de dosis respectivamente. Estos 760 millones de dosis permitirían vacunar a 380 millones de Europeos en 2021 (se necesitan dos dosis en ambos casos por paciente). La población Europea (ex- Reino Unido) es de unos 450 millones de habitantes y de ésta, aproximadamente un 15% es menor de 14 años, con lo que se podría decir que con las dosis contratadas se podría ya vacunar a toda la población en riesgo (por debajo de 14 años la incidencia del virus es irrelevante).

No vamos a hacer especulaciones sobre las velocidades de vacunación, pero muy probablemente se acelerarán sensiblemente en el segundo trimestre del año (cuando se disponga ya de una cantidad importante de dosis). Se estima que la inmunidad de rebaño se podría alcanzar con algo más de un 60% de la población, luego si asumimos que la eficiencia de la vacuna es del 90%, Europa necesitaría vacunar a unos 300 millones de personas (omitiendo el hecho de que un porcentaje de entre un 20% y un 30% de la población podría haber pasado ya la enfermedad y tener inmunidad). En España estamos actualmente vacunando a un ritmo diario cercano a las 100.000 personas, se debería poder llegar a unas 250.000 vacunaciones por día (para poder ir vacunando a 125.000 personas en su primera dosis y a otras 125.000 en su segunda dosis). Se habla de 13.000 centros de vacunación con lo que no parece descabellado pensar en que se vacunen a 20 personas por centro y día en 7 meses tendríamos inmunizado a más de un 60% de la población por encima de 14 años, siendo muy posible alcanzar la inmunidad de rebaño antes de agosto.

Y toda esta pesada explicación sobre la vacunación la hemos expuesto con el único objetivo de enmarcar la que muy probablemente será la lógica evolución de las noticias sobre la pandemia en los próximos meses: menos casos, menos fallecimientos, menos colapso hospitalario, menores restricciones y progresiva recuperación de la normalidad.

De hecho, es muy posible que los casos de contagio colapsen en algún momento intermedio entre ahora y este verano. Sabemos que escribir de esto justamente en estos días donde estamos viendo la parte más dura de esta nueva ola es quizás poco delicado por nuestra parte, pero es importante recalcar este escenario para centrar nuestra visión sobre las inversiones en el 2020.

#### Perspectivas

El riesgo a que las economías presenten episodios inflacionistas es cada vez más elevado, sobre todo después de la fuerte expansión monetaria causada por la pandemia. En la UE el ratio de apalancamiento ha pasado del 86% de deuda pública sobre PIB de media en 2019 a superar el 100% en 2020.

Gran parte de esta nueva deuda emitida (cerca de 900 billones) han sido comprados por el propio BCE (en algunos países, el 100% de la deuda neta emitida a lo largo del 2020 ha sido comprada por el BCE) y arrancando el 2021, es muy razonable pensar que estos niveles de endeudamiento en muchos casos van a seguir empeorando. De hecho, el programa de recompras de emergencia (PEPP pandemic emergency purchase program) llega formalmente hasta marzo del 2022 con lo que muy previsiblemente 2021 seguirá con esta inercia de crecimiento. Esta expansión monetaria ha sido generalizada en todos los Bancos Centrales de los principales países desarrollados.

Estamos por tanto rodeados de políticas monetarias que deberían en algún momento empezar a generar presiones inflacionistas y no conocemos otra forma mejor de proteger nuestras inversiones que intentando estar invertidos en activos

reales que puedan seguir esa misma senda de inflación (materias primas, energía, inmobiliarias y en general compañías cuyos bienes y servicios se indexen de manera natural a la evolución de los precios).

MUZA FI se ha comportado muy en línea con el Eurostoxx 600 (con dividendos incluidos) desde su constitución (Junio del 2019) con rentabilidades cercanas en ambos casos al 6%.

Hemos hablado en los últimos meses sobre las razones que pueden estar tras el pobre comportamiento de las inversiones de valor comparado con las inversiones en crecimiento.

El RUSSELL 1000 Value-Growth, que mide el comportamiento relativo entre aquellas compañías con crecimiento frente a las compañías de valor, se encuentra actualmente en el mismo nivel al que se encontraba previo a la burbuja tecnológica de hace ya 20 años (marcando un máximo de prima del Crecimiento sobre el valor)

Creemos que a futuro esta excesiva prima con la que cotiza el crecimiento debería ir aplanándose. Es cierto que mucha es de esta prima se ha centrado en sectores tecnológicos (un 45% del peso del Russell 1000 es tecnología cuando hace tan sólo 5 años el peso era de un 23%).

Hoy, el sector más presente en growth es claramente el tecnológico y el más presente en valor es el financiero. Esto quiere decir que predominan compañías Tecnológicas de crecimiento con valoraciones generalmente altas en el Russell 1000 Growth y que por el contrario en el Russell 1000 Value, predominan compañías financieras con valoraciones bajas. Existe asimismo preponderancia de compañías en sectores de Utilities, Energía, Materiales Básicos y Telecoms en el Russell Value y por el contrario tan sólo existe preponderancia de compañías Tecnológicas en el índice Growth. Luego existen sectores que están relativamente igualados en peso con son Industriales y Salud.

En definitiva, podríamos resumir que hay dos sectores claramente pertenecientes a Value y a Growth que son Financieras y Tecnología respectivamente y que encontramos más valor habitualmente en Utilities, energía, Telecoms y Materiales Básicos.

Este galimatías de sectores y pesos en uno u otro índice sólo tiene como objeto dejar claro algo que casi todos podemos intuir y es que gran parte del mejor performance de muchos índices viene marcado por el fuerte crecimiento de algunos sectores (especialmente el de tecnológicas). La pregunta ahora es si la prima que se paga por el crecimiento es la correcta y si por el contrario el valor que hay en muchos sectores esta justificado y por ende si invirtiendo en valor estamos condenados a seguir experimentando unas rentabilidades en nuestros fondos más deprimidas que aquellas que presumiblemente seguirán dando los índices que contengan más cantidad de compañías con crecimiento.

La respuesta a esta larga cuestión no es sencilla y necesita muchas matizaciones. A grandes rasgos, podríamos decir que el punto de partida de muchas compañías de valor es aun tan bajo que por poco reconocimiento que haya cuando se normalice un poco la situación, este tipo de inversión deberían tender a comportarse razonablemente bien y por el contrario, las primas que se pagan por el crecimiento, están en un punto tan elevado, que cualquier contratiempo en dicho crecimiento puede generar correcciones de valor muy significativas.

En nuestra cartera no todo es valor y tampoco renunciamos al crecimiento, aunque es cierto que pretendemos estar más en lo primero que en lo segundo. Estamos predominantemente invertidos en sectores que se identifican mejor con aquellos que se encuentran más habitualmente en los índices de valor, pero como siempre, cada compañía es un caso distinto.

Como decíamos anteriormente, no conocemos otra forma mejor de proteger nuestras inversiones que intentando estar invertidos en activos reales que puedan protegernos bien de los posibles episodios inflacionistas que toda la actividad expansiva de los bancos centrales puedan provocar. Casualmente muchas de esas empresas y sectores se encuentran en estos momentos más próximos a ser inversiones de valor que inversiones de crecimiento. Nuestra labor seguirá siendo como siempre, la de seleccionar adecuadamente las compañías que mejor cumplan con la labor de protegernos de esos riesgos inflacionistas y de aportarnos valor.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0105022000 - ACCIONES APPLUS SERVICES SA	EUR	63	0,91	48	0,88
ES0141571192 - ACCIONES GENERAL DE ALQUILER MAQUINARIA(	EUR	114	1,64	67	1,22
ES0147561015 - ACCIONES IBERPAPEL GESTION SA	EUR	42	0,60	47	0,87
ES0148396007 - ACCIONES INDITEX SA	EUR	171	2,46		
ES0168675090 - ACCIONES LIBERBANK SA	EUR	108	1,56	63	1,16

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0182870214 - ACCIONES SACYR SA	EUR	411	5,92	369	6,77
ES0113679137 - ACCIONES BANKINTER S.A	EUR	70	1,01	67	1,23
ES0114820113 - ACCIONES VOCENTO SA	EUR	32	0,46	26	0,47
ES0140609019 - ACCIONES CAIXABANK S.A.	EUR			54	0,99
ES0142090317 - ACCIONES OBRASCON	EUR	12	0,18	13	0,23
ES0157261019 - ACCIONES LABORATORIOS FARMACEUTICOS ROVI	EUR	38	0,55	124	2,28
ES0105223004 - ACCIONES GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	179	2,58	102	1,86
ES0121975009 - ACCIONES CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR	159	2,29	66	1,21
ES0178165017 - ACCIONES TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	88	1,26	109	2,00
ES0105130001 - ACCIONES GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	327	4,71	248	4,54
ES0154653911 - ACCIONES INMOBILIARIA DEL SUR SA	EUR	125	1,79	108	1,98
ES0180907000 - ACCIONES UNICAJA BANCO	EUR	87	1,25	55	1,01
LU1598757687 - ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	210	3,02	103	1,89
ES0132945017 - ACCIONES TUBACEX SA	EUR	55	0,79	54	0,99
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL SA	EUR	190	2,74	148	2,71
ES06735169G0 - ACCIONES REPSOL SA	EUR			8	0,15
ES0157097017 - ACCIONES ALMIRALL SA	EUR	89	1,28	61	1,12
ES0118594417 - ACCIONES INDRA SISTEMAS SA	EUR	240	3,46	241	4,41
ES0105093001 - ACCIONES GIGAS HOSTING SA	EUR	129	1,85		
ES0105025003 - ACCIONES MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	54	0,78	52	0,95
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA	EUR			81	1,48
ES0105630315 - ACCIONES CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	125	1,80	89	1,62
ES0132105018 - ACCIONES ACERINOX SA	EUR	18	0,26		
ES0164180012 - ACCIONES MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA	EUR	56	0,81	48	0,89
ES0130625512 - ACCIONES GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.	EUR	197	2,84	62	1,14
ES06784309C1 - ACCIONES TELEFONICA	EUR			3	0,06
ES0152503035 - ACCIONES IMEDIASET ESPANA COMUNICACION SA	EUR	85	1,23		
ES06735169H8 - ACCIONES REPSOL SA	EUR	6	0,09		
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>3.481</b>	<b>50,12</b>	<b>2.517</b>	<b>46,11</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>3.481</b>	<b>50,12</b>	<b>2.517</b>	<b>46,11</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>3.481</b>	<b>50,12</b>	<b>2.517</b>	<b>46,11</b>
NL0000852580 - ACCIONES KONINKLIJKE BOSKALIS WESTMINSTE	EUR	65	0,94	51	0,93
IT0003073266 - ACCIONES PIAGGIO AND C SPA	EUR	68	0,97	54	0,99
CA3038971022 - ACCIONES FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORP	USD	63	0,91	60	1,10
CY0106002112 - ACCIONES ATALAYA MINING PLC	GBP	464	6,68	167	3,06
MX01Q0000008 - ACCIONES QUALITAS COMPANIA DE SEGUROS	MXN	494	7,12	458	8,38
PTPTI0AM0006 - ACCIONES PORTUCEL SA	EUR			18	0,33
GB00BDCPN049 - ACCIONES COCA COLA EUROPEAN PARTNERS	EUR	114	1,65	98	1,79
NL0012650360 - ACCIONES RHI MAGNESITA NV	GBP	153	2,20	106	1,93
DE000TUAG000 - ACCIONES TUI AG	EUR	44	0,64	31	0,58
CH0023405456 - ACCIONES DUFREY AG	CHF	234	3,37	70	1,29
CA46016U1084 - ACCIONES INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	SEK	136	1,96	121	2,22
XXITV0000107 - ACCIONES MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	122	1,76		
DK0010244425 - ACCIONES AP MOELLER MAERSK A/S	DKK			126	2,30
PTSEM0AM0004 - ACCIONES SEMAPA SOCIEDADE DE INVESTIMENT	EUR	86	1,23	58	1,06
LU1704650164 - ACCIONES BEFESA MEDIO AMBIENTE S.A.	EUR	247	3,55	166	3,03
NL0000235190 - ACCIONES AIRBUS GROUP NV	EUR	58	0,84	41	0,76
PTALTOAE0002 - ACCIONES ALTRI SGPS SA	EUR	127	1,83	105	1,92
DE000FTG1111 - ACCIONES FLATEX AG	EUR			91	1,67
IT0000076486 - ACCIONES DANIELI AND C OFFICINE MECCANIC	EUR	163	2,35	79	1,44
DE000A0KPPR7 - ACCIONES NABALTEC AG (NTG GY)	EUR	122	1,76	98	1,80
IT0004931058 - ACCIONES MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	29	0,42	64	1,17
PTCTT0AM0001 - ACCIONES CTT CORREIOS DE PORTUGAL SA	EUR	31	0,45	28	0,51
DK0060915478 - ACCIONES TCM GROUP A/S	DKK			132	2,42
DE0006062144 - ACCIONES COVESTRO AG	EUR	72	1,04	49	0,89
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>2.893</b>	<b>41,67</b>	<b>2.269</b>	<b>41,57</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>2.893</b>	<b>41,67</b>	<b>2.269</b>	<b>41,57</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>2.893</b>	<b>41,67</b>	<b>2.269</b>	<b>41,57</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>6.375</b>	<b>91,79</b>	<b>4.786</b>	<b>87,68</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

Información sobre remuneraciones, conforme al artículo 46bis de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, modificada por la Ley 22/2014 de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado:

(a) La cuantía total de la remuneración abonada por la sociedad gestora a su personal en 2020 ha sido de 612.775 euros siendo en su totalidad correspondiente a remuneración fija, por tanto, sin retribución variable. A 31 de diciembre de 2020 los empleados que figuran en plantilla de la sociedad gestora son 7. La totalidad de éstos son beneficiarios de una remuneración fija y ninguno son beneficiarios de una remuneración variable. Ninguna de las remuneraciones al personal se ha determinado como una participación en los beneficios de las IIC obtenida por la SGIIC como remuneración por su gestión.

(b) A 31 de diciembre de 2020 el número total de altos cargos dentro de la SGIIC, siendo además responsables de asumir riesgos, es de 7. La remuneración fija de este colectivo, como queda indicado en el anterior punto a), ha ascendido a 612.775 euros, sin retribución variable alguna.

(c) La remuneración durante el ejercicio está formada únicamente por un componente de carácter fijo para todos los empleados, vinculado a los conceptos y criterios establecidos por el Convenio Colectivo de Oficinas y Despachos y un componente voluntario o gratificación, en función de la responsabilidad.

(d) La Sociedad Gestora dispone de una política específica de remuneraciones e incentivos donde se establecen sus principios generales, los criterios para la determinación de la retribución global, así como los componentes de retribución fija y, en su caso, variable, que componen ésta última.

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

Sin información

Recibido. Firmado \_\_\_\_\_