

## LA MUZA INVERSIONES SICAV SA

Nº Registro CNMV: 425

### Informe Semestral del Primer semestre de 2022

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

**Depositario:** CACEIS Bank Spain  
SAU

**Auditor:**  
PRICEWATERHOUSECOOPERS  
AUDITORES, S.L

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

**Grupo Depositario:** CREDIT  
AGRICOLE

**Rating Depositario:** Baa1

**Sociedad por compartimentos:** NO

Existe a disposición de los accionistas un informe completo, que contiene el detalle de la cartera de inversiones y que puede solicitarse gratuitamente en C/ CASTELLO, 128 9º PLANTA 28006 - MADRID (MADRID) , o mediante correo electrónico en [info@muzagestion.com](mailto:info@muzagestion.com) , pudiendo ser consultados en los Registros de la CNMV, y 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, relacionadas con las IIC gestionadas en:

#### Dirección

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

#### 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 SOCIEDAD

Fecha de registro: 05-03-1999

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

#### Categoría

Tipo de sociedad: 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.

#### Operativa en instrumentos derivados

Inversión y Cobertura para gestionar de un modo más eficaz la cartera

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 de la sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

#### Divisa de denominación

EUR



## 2) Datos económicos.

	Período actual	Período anterior	2022	2021
Índice de rotación de la cartera	0,39	0,00	0,39	0,88
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,40	0,00	-0,40	-0,16

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 acciones en circulación	3.861.872,00	3.752.948,00
Nº de accionistas	275	276
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

¿Distribuye dividendos? NO

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)		
		Mín	Máx	Fin de periodo
Período del informe	189.769	45,0726	55,3346	49,1392
2021	177.888	34,3238	47,8735	47,3996
2020	142.023	20,4995	36,3530	34,3370
2019	163.370	29,9636	35,4612	35,4297

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión						Base de cálculo	Sistema imputación
% efectivamente cobrado							
Período			Acumulada				
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
0,50		0,50	0,50		0,50	Patrimonio	

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Período	Acumulada	
0,02	0,02	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

### Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
	Ultimo Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	2017
3,67	-1,90	5,68	8,42	2,81	38,04	-3,08	18,24	19,32

### Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

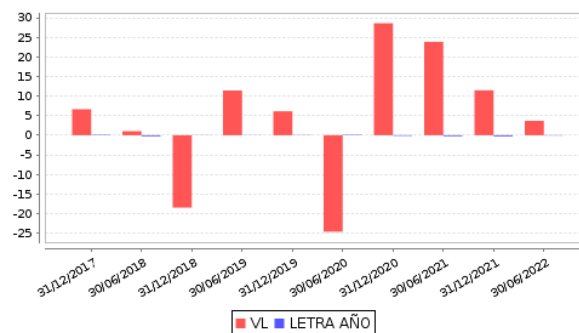
Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	2017
0,55	0,27	0,27	0,28	0,28	1,16	1,15	1,40	1,18

(i) 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 semestral de los últimos 5 años**



## 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	177.331	93,45	170.254	95,71
* Cartera interior	97.258	51,25	87.522	49,20
* Cartera exterior	80.032	42,17	82.732	46,51
* Intereses de la cartera de inversión	41	0,02	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	7.756	4,09	4.731	2,66
(+/-) RESTO	4.682	2,47	2.904	1,63
<b>PATRIMONIO</b>	<b>189.769</b>	<b>100,00</b>	<b>177.888</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 período actual	Variación período anterior	Variación acumulada anual	
<b>PATRIMONIO ANTERIOR</b>	<b>177.888</b>	<b>142.023</b>	<b>177.888</b>	
+/- Compra/ venta de acciones (neto)	2,86	-8,99	2,86	-135,45
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	3,48	30,31	3,48	-87,22
(+/-) Rendimientos de gestión	4,26	31,61	4,26	-85,01
+ Intereses	-0,02	-0,01	-0,02	89,44
+ Dividendos	1,51	2,06	1,51	-18,30
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,06	0,00	-0,06	0,00
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	-3,32	30,23	-3,32	-112,22
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	6,10	-0,91	6,10	-846,26
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,22	0,00	-100,00
+/- Otros resultados	0,04	0,00	0,04	112.411,84
+/- Otros rendimientos	0,00	0,02	0,00	-100,00
(-) Gastos repercutidos	-0,78	-1,31	-0,78	-33,83
- Comisión de gestión	-0,50	-0,97	-0,50	-43,07
- Comisión de depositario	-0,02	-0,05	-0,02	-43,11
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,10	-0,02	-76,33
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-18,19
- Otros gastos repercutidos	-0,23	-0,18	-0,23	39,97
(+) 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 result. por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO ACTUAL</b>	<b>189.769</b>	<b>177.888</b>	<b>189.769</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 en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del período)

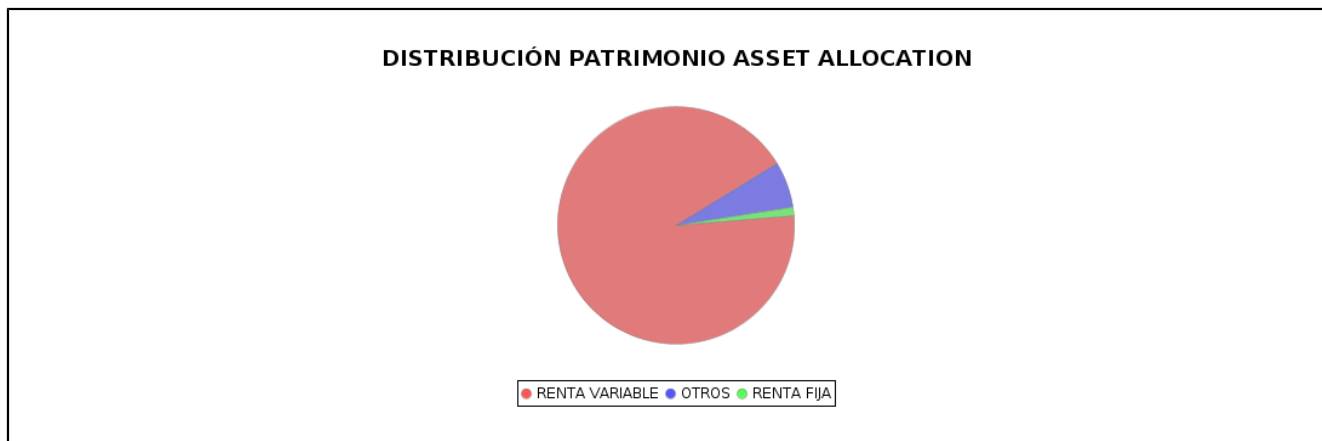
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		2.251	1,19		
RV COTIZADA		95.000	50,06	87.290	49,07
RV NO COTIZADA		51	0,03	51	0,03
RENTA FIJA COTIZADA		2.251	1,19		
RENTA FIJA		2.251	1,19		
RENTA VARIABLE		95.051	50,09	87.342	49,10
INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		97.302	51,28	87.342	49,10
RV COTIZADA		80.571	42,50	82.322	46,26
RENTA VARIABLE		80.571	42,50	82.322	46,26
INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		80.571	42,50	82.322	46,26
INVERSIONES FINANCIERAS		177.872	93,78	169.663	95,36

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
S&P 500 INDEX	Futuros comprados	12.963	Inversión
Total Otros Subyacentes		12.963	
INDRA SISTEMAS	Futuros comprados	4.434	Inversión
ARCELORMITTAL (BOLSA MADRID)	Emisión de opciones "call"	1.141	Inversión
ARCELORMITTAL (BOLSA MADRID)	Emisión de opciones "put"	2.205	Inversión
FLATEX AG	Emisión de opciones "put"	1.730	Inversión
REPSOL S.A.	Futuros comprados	13.457	Inversión
Total Subyacente Renta Variable		22.966	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		35.929	

#### 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

Sustitución de Gestora o Depositario de IIC

La CNMV ha resuelto: Inscribir la sustitución de BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA por CACEIS BANK SPAIN S.A. como depositario.

Número de registro: 296606



## 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, sociedad de inversión o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, directos 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

Solo existe un único accionista con mas del 20% de la SICAV con un 23,92% de participación con un total de 923.227 acciones. Durante el trimestre se han llevado a cabo operaciones vinculadas consideradas repetitivas o de escasa relevancia

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

Sin advertencias

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### 1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO

#### a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados

Cerramos un primer semestre en el que hemos tenido todo tipo de eventos económicos y geopolíticos: el comienzo de una guerra, un fuerte incremento de la inflación, subidas de tipos de interés y la consecuente probabilidad de un enfriamiento de la economía o recesión.

Ante este complejo escenario, los mercados, como casi siempre ocurre, intentan anticipar el contexto macroeconómico con el que nos vamos a encontrar dentro de unos meses.

No podemos perder de vista que gran parte de la problemática macro que estamos viviendo, sobre todo la fuerte inflación, nace, en gran medida, como consecuencia del episodio expansivo en política monetaria más importante de la historia moderna de la economía.

Ante esta situación, el mercado ha ido ajustando la valoración de muchos activos. En primer lugar, se centró en aquellos activos cuyas valoraciones estaban muy basadas en el crecimiento futuro de los beneficios, siendo probablemente el sector tecnológico, el más claro exponente de esta realidad, con muchas compañías cotizando a valoraciones astronómicas (siendo el Nasdaq probablemente el más claro exponente de esta corrección). Hemos observado también como otros activos de carácter muy *¿especulativo¿*, como las criptomonedas, han sufrido (y siguen haciéndolo) una considerable corrección en valoración.

En paralelo, hemos asistido también a una fuerte corrección en el valor de muchos activos de renta fija, en sus distintas modalidades de duración y riesgo.

En estas últimas semanas de junio y principios de julio, estamos asistiendo a una corrección de todos aquellos sectores más cíclicos ante la razonable expectativa de un enfriamiento de la economía

Esta posible recesión, que tanto estado de ansiedad genera en el inversor (los medios de comunicación se encargan además de crear un entorno si cabe más alarmista) es, desde nuestro humilde punto de vista, una transición necesaria, y hasta cierto punto saludable, para devolver a la economía a un cierto nivel de normalidad.

Querer rebajar el recalentamiento de los precios, sin que haya cierta ralentización económica, es como querer enfriar un motor recalentado sin bajarlo de revoluciones. En esta línea, la propia inflación actúa como un *¿estabilizador automático¿*, ya que al reducir la renta disponible, se acaba afectando a la demanda de bienes y servicios.

Adicionalmente, los bancos centrales actuando como han hecho ya sobre los tipos de referencia y amagando sobre la posibilidad de seguir haciéndolo en el futuro si fuera necesario (dependerá de cómo se comporten los precios a partir de ahora, consiguen añadir una capa de enfriamiento adicional en la economía (mayores costes de financiación, menor valoración de activos, menor de riqueza latente, etc.)

Nos encontramos precisamente ahora en este momento donde se empieza a descontar un escenario de enfriamiento. No pretendemos hacer un discurso naive sobre la realidad a la que nos enfrentamos. Tenemos claro que si todo este proceso de enfriamiento termina en una recesión (técnicamente dos trimestres seguidos con caídas del PIB), esta podría acabar siendo más larga y profunda de lo deseable (y ese riesgo siempre existe).

Si el objetivo principal del enfriamiento económico al que presumiblemente nos enfrentamos es el de controlar y/o reducir la inflación (y ese recordemos es el mandato fundamental de los bancos centrales), hay que recordar que una parte sustancial de ésta se ha encontrado

sustentada en la fuerte subida de materias primas y energía a lo largo del 2021 y parte del 2022. Con respecto a niveles pre-pandemia y hasta mediados de este pasado mes de junio, los precios de las materias primas habían subido un 67% (75% en euros) según el Índice de Materias Primas de Bloomberg. En estas últimas semanas, ha caído hasta un 15% aproximadamente y se sitúa un 43% por encima de los niveles pre-pandemia (un 59% en euros).

En cuanto a los precios de la energía, en este mismo periodo (pre-pandemia a junio 2022), el Brent ha subido más de un 90% en euros y el Henri Hub más de un 300%.

En esta coyuntura de fuerte calentamiento de precios de materias primas y energía, NO hay forma de corregir los precios a corto plazo, si no es actuando sobre demanda y, para ello, es un tránsito necesario pasar por unos meses de ralentización o cierto crecimiento negativo de la economía. Por supuesto, a medio y largo plazo, se puede actuar por el lado de la oferta ampliando capacidad, pero tanto en el mundo de la energía como en el de las materias primas, estos aumentos de capacidad (si es que los operadores se plantearan implementarlos) requieren periodos de varios años de inversiones para que surtan efectos.

Así que, llegados a este punto, creemos que hay que reducir la carga negativa que siempre se le da al enfriamiento de la economía (llegue o no a alcanzar técnicamente el concepto de recesión) e intentar ver los beneficios que hay detrás de estos procesos de ajuste. Nos enfrentamos, por tanto, a unos meses donde los mercados van a estar presumiblemente inestables, intentando anticipar, entre otras, las siguientes cuestiones:

¿ cómo se va a cristalizar esta posible recesión?

¿ qué efectos va a tener ésta sobre la evolución de los precios?

¿ cómo van a reaccionar los bancos centrales ante la evolución de dichos precios? (¿parada/ralentización de subidas? ¿retirada adicional de liquidez del sistema?)

En este contexto, seguiremos valorando las mejores opciones de inversión en cada momento, sabiendo que se van a presentar, a buen seguro, muchas ineficiencias de valoración.

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, aunque a modo ilustrativo en nuestras publicaciones se compara con el STOXX 600 NR (incluye dividendos).

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC

El patrimonio sube desde 188,9 millones de euros hasta 189,6 millones de euros, es decir un 0,37%. La rentabilidad en el trimestre ha sido de un -1,90% acumulado.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora

La rentabilidad de la SICAV hasta el 30/06/2022 ha sido del 3,67%, que compara con el 2,94% del fondo (MUZA, FI).

## 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

Durante el primer trimestre, hemos entrado en Flatex, Orpea y Vidrala. También, hemos aumentado inversiones en ArcelorMittal, CAF, Indra, LLYC, Sngular People y Tubacex, mientras que redujimos en Befesa, Global Dominion y IPCO.

b) Operativa de préstamos de valores

No aplica.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

Compra y venta de opciones y futuros sobre acciones e índices.

d) Otra información sobre inversiones

Valores no cotizados: - 1.100 acciones ALLIANZ CIA SEG por un valor a 30/06/22 de 51.447 euros.

## 3. EVOLUCIÓN 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 invertido que supere la inflación.

## 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

La volatilidad de la SICAV hasta el 30/06/2022 ha sido del 19,28%, que compara con el 0,03% de la Letra del Tesoro a 1 año.

## 5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS

Ninguno específico.

## 6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV

Nada que indicar.

## 7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS

No aplica.

## 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS

No aplica.

## 9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS)

No aplica.

## 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO

Para el año 2022 creemos que seguirán cobrando protagonismo temas como la ya comentada inflación y las decisiones que se tomen sobre subidas de tipos de interés y retiradas de estímulos.

En un contexto macroeconómico inflacionista es importante mantener inversiones en activos que puedan defenderse bien de las subidas de costes. Muchas de las compañías que tenemos en cartera tienen capacidad de repercutir a sus clientes los incrementos de costes vía precios de una manera ordenada y relativamente rápida, y esta es una manera efectiva de defenderse de la inflación en el medio plazo, seguiremos invirtiendo en compañías que cumplan con este requisito.

Seguimos pensando que las compañías del segmento ¿valor¿ tendrán mayor recorrido en comparación con aquellas de ¿crecimiento¿ (el índice de valor versus crecimiento, siguen en mínimos de los últimos 20 años) máxime si entramos como todo parece indicar en un periodo de revisión de tipos de interés al alza.

## 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