

## LA MUZA INVERSIONES SICAV SA

Nº Registro CNMV: 425

**Informe** Trimestral del Primer trimestre 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

El presente informe junto con los últimos informes periodicos, 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, 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	0,26	0,48	0,26	0,88
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,41	0,28	-0,41	-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	3.772.910,00	3.752.948,00
Nº de accionistas	273	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	188.992	45,0726	50,2794	50,0917
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			Base de cálculo	Sistema imputación
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
0,25		0,25	0,25		0,25	Patrimonio	

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Período	Acumulada	
0,01	0,01	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)

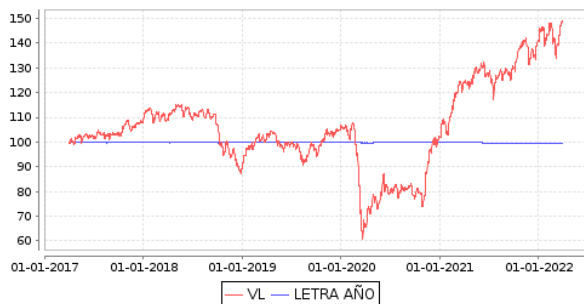
Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
	Ultimo Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	2017
5,68	5,68	8,42	2,81	1,87	38,04	-3,08	18,24	19,32

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

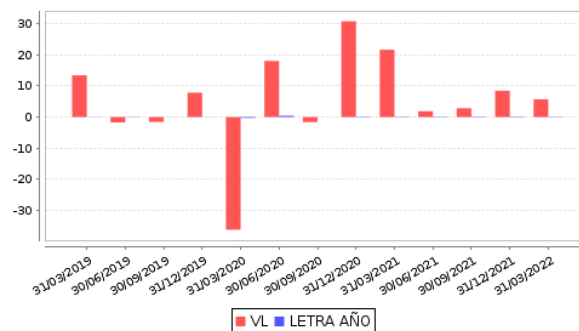
Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	2017
0,27	0,27	0,28	0,28	0,30	1,16	1,15	1,40	1,18

(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 trimestral de los últimos 3 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	172.134	91,08	170.254	95,71
* Cartera interior	87.563	46,33	87.522	49,20
* Cartera exterior	84.571	44,75	82.732	46,51
* 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)	10.451	5,53	4.731	2,66
(+/-) RESTO	6.406	3,39	2.904	1,63
<b>PATRIMONIO</b>	<b>188.992</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)	0,43	-8,70	0,43	-105,09
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	5,72	29,32	5,72	-79,73
(+/-) Rendimientos de gestión	6,16	30,59	6,16	-79,05
+ Intereses	-0,01	-0,01	-0,01	-0,46
+ Dividendos	0,59	2,00	0,59	-69,47
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,97	29,25	1,97	-93,00
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	3,61	-0,88	3,61	-526,13
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,21	0,00	-100,00
+/- Otros resultados	0,01	0,00	0,01	28.329,33
+/- Otros rendimientos	0,00	0,02	0,00	-100,00
(-) Gastos repercutidos	-0,45	-1,26	-0,45	-63,09
- Comisión de gestión	-0,25	-0,94	-0,25	-72,69
- Comisión de depositario	-0,01	-0,05	-0,01	-72,73
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,10	-0,01	-88,20
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-46,67
- Otros gastos repercutidos	-0,18	-0,18	-0,18	3,20
(+) 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>188.992</b>	<b>177.888</b>	<b>188.992</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	%
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	2.347	1,24	2.304	1,30
ACCIONES GLOBAL DOMINION ACCE	EUR	7.494	3,97	12.088	6,80
ACCIONES ALMAGRO CAPITAL	EUR	2.596	1,37	2.204	1,24
ACCIONES NMAS1 DINAMIA SA	EUR	1.260	0,67	1.140	0,64
ACCIONES DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE	EUR	510	0,27	590	0,33
ACCIONES ACERINOX	EUR	3.230	1,71	3.211	1,80
ACCIONES UNICAJA BANCO	EUR	5.938	3,14	5.575	3,13
ACCIONES GESTAMP AUTOMOCION	EUR	4.734	2,50	6.008	3,38
ACCIONES AZKOYEN	EUR	4.087	2,16	3.656	2,05
ACCIONES VOCENTO SA	EUR			763	0,43
ACCIONES ELECTRIFICACIONES DEL NORTE	EUR	4.536	2,40	1.640	0,92
ACCIONES GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.	EUR	4.189	2,22	3.025	1,70
ACCIONES CAF	EUR	2.752	1,46	755	0,42
ACCIONES INMOBILIARIA DEL SUR	EUR	3.192	1,69	3.092	1,74
ACCIONES IBERPAPEL GESTION SA	EUR	1.278	0,68	1.493	0,84
ACCIONES SINGULAR PEOPLE SA	EUR	1.002	0,53	563	0,32
ACCIONES OBRASCON H. L., S.A.	EUR	5.898	3,12	5.738	3,23
ACCIONES PARLEM TELECOM	EUR	366	0,19	414	0,23
ACCIONES CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	3.439	1,82		
ACCIONES MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA	EUR	5.116	2,71	5.353	3,01
ACCIONES MERLIN PROPERTIES SO	EUR			2.665	1,50
ACCIONES SACYR, S.A.	EUR	10.083	5,34	10.480	5,89
ACCIONES METROVACESA	EUR	6.671	3,53	3.232	1,82
ACCIONES INDITEX SA	EUR	192	0,10		
ACCIONES LLORENTE & CUENCA SA	EUR	773	0,41	674	0,38
ACCIONES INDRA SISTEMAS, S.A.	EUR			696	0,39
ACCIONES TUBACEX	EUR	2.678	1,42	1.672	0,94
ACCIONES REPSOL SA	EUR	154	0,08	4.662	2,62
ACCIONES GAM	EUR	3.177	1,68	3.598	2,02
<b>RV COTIZADA</b>		<b>87.693</b>	<b>46,41</b>	<b>87.290</b>	<b>49,07</b>
ACCIONES ALLIANZ, CMA. DE SEGUROS Y REAS	EUR	51	0,03	51	0,03
<b>RV NO COTIZADA</b>		<b>51</b>	<b>0,03</b>	<b>51</b>	<b>0,03</b>
<b>RENTA VARIABLE</b>		<b>87.745</b>	<b>46,44</b>	<b>87.342</b>	<b>49,10</b>
<b>INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>87.745</b>	<b>46,44</b>	<b>87.342</b>	<b>49,10</b>
ACCIONES NABALTEC AG	EUR	1.007	0,53	1.558	0,88
ACCIONES HGEARS AG	EUR	1.572	0,83	1.962	1,10
ACCIONES DUFREY AG	CHF	4.930	2,61	5.309	2,98
ACCIONES ATALAYA MINING PLC	GBP	18.629	9,86	20.193	11,35
ACCIONES INTERNATIONAL PETROL	SEK	15.237	8,06	8.727	4,91
ACCIONES SEMAPA	EUR	2.414	1,28	2.371	1,33
ACCIONES DANIELI AND C OFFICINE MECCANIC	EUR	4.089	2,16	4.969	2,79
ACCIONES MERCEDES BENZ GROUP	EUR	3.749	1,98	2.737	1,54
ACCIONES GREENVOLT ENERGIAS RENOVAVEIS	EUR	2.014	1,07	1.744	0,98
ACCIONES RHI MAGNESITA NV	GBP	1.103	0,58	1.533	0,86
ACCIONES QUALITAS CONTROLADOR	MXN	7.261	3,84	9.056	5,09
ACCIONES ALTRI SGPS SA	EUR	2.809	1,49	3.210	1,80
ACCIONES F.F.HLDGS LTD	USD			1.818	1,02
ACCIONES FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORP	USD	2.432	1,29	2.429	1,37
ACCIONES NAVIGATOR	EUR	2.322	1,23	2.345	1,32
ACCIONES GRUPO HOTELERO SF	MXN	1.430	0,76	1.518	0,85
ACCIONES MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	1.935	1,02	2.617	1,47
ACCIONES KATEK SE	EUR	2.090	1,11	2.854	1,60
ACCIONES BEFESA	EUR	4.192	2,22	4.718	2,65
ACCIONES GALP ENERGIA SGPS SA	EUR	5.527	2,92		
ACCIONES DAIMLER TRUCK HOLD	EUR			654	0,37
<b>RV COTIZADA</b>		<b>84.743</b>	<b>44,84</b>	<b>82.322</b>	<b>46,26</b>
<b>RENTA VARIABLE</b>		<b>84.743</b>	<b>44,84</b>	<b>82.322</b>	<b>46,26</b>
<b>INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>84.743</b>	<b>44,84</b>	<b>82.322</b>	<b>46,26</b>
<b>INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>172.487</b>	<b>91,28</b>	<b>169.663</b>	<b>95,36</b>
Inversiones Dudosas, Morosas o en Litigio					

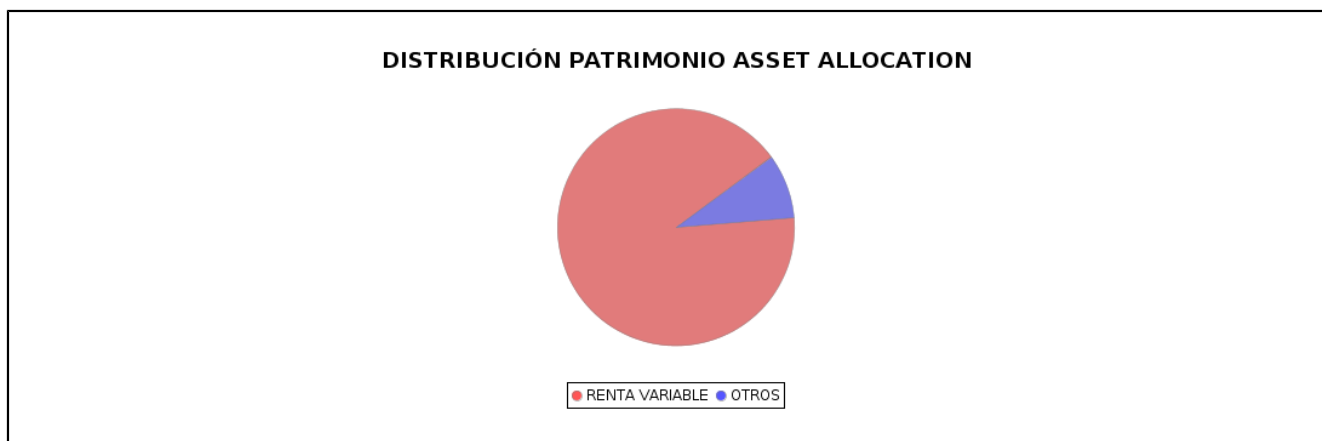
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%

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
DJ EURO STOXX BANK P (SX7E)	Compra de opciones "call"	465	Inversión
S&P 500 INDEX	Compra de opciones "put"	28.274	Inversión
Total Otros Subyacentes		28.739	
S&P 500 INDEX	Emisión de opciones "call"	30.045	Inversión
S&P 500 INDEX	Emisión de opciones "put"	26.250	Inversión
DJ STOXX 600 AUTOS	Emisión de opciones "put"	2.511	Inversión
DJ EURO STOXX BANK P (SX7E)	Emisión de opciones "put"	1.358	Inversión
Total Otros Subyacentes		60.164	
FACEBOOK INC	Emisión de opciones "put"	828	Inversión
INDRA SISTEMAS	Futuros comprados	5.462	Inversión
CIE AUTOMOTIVE SA	Emisión de opciones "put"	360	Inversión
ARCELORMITTAL (BOLSA MADRID)	Emisión de opciones "call"	1.153	Inversión
REPSOL S.A.	Futuros comprados	10.648	Inversión
ARCELORMITTAL (BOLSA MADRID)	Emisión de opciones "put"	978	Inversión
MERCEDES BENZ GROUP AG(MBG GY)	Emisión de opciones "put"	760	Inversión
Total Subyacente Renta Variable		20.189	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		28.739	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		80.353	

#### 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 unico accionista con mas del 20% de la SICAV con un 24,46% de participacion con un total de 923.227 acciones

## 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 trimestre del año 2022 con dos eventos ciertamente convulsos, la Invasión Rusia de Ucrania y una inflación desbocada (alentada si cabe aún más por la propia guerra).

Sobre la inflación venimos hablando desde hace algunos meses y parece que lo que algunos consideraban como coyuntural, poco a poco se está mostrando cada vez más estructural.

La guerra en Ucrania no ha hecho sino incrementar aún más los precios de la energía, que en este año 2022 podrían llegar a representar más de un 13% del producto PIB mundial (normalmente ésta se sitúa en torno al 6%), cifra que no se alcanzaba desde la crisis del petróleo de finales de los años 70. Históricamente, dichos niveles de costes de la energía han supuesto una clara destrucción de la demanda.

A los precios de la energía se suman unos precios de materias primas desorbitados y a su vez muy interrelacionados con los propios precios de la energía. La conjunción de precios de energía y materias primas ya se está dejando ver de manera clara en infinidad de productos, que han subido en estos últimos meses hasta cifras no vistas desde hace más de 60 años. El riesgo a entrar en un bucle o espiral inflacionista dependerá en gran manera de las revisiones salariales que se produzcan a lo largo de los próximos meses.

Así, es muy lógico pensar que este escenario de fuerte inflación empezará a detraer consumo y debería en sí mismo ayudar a enfriar un poco la demanda de productos y servicios. Adicionalmente, tenemos que ver cómo reaccionará la economía antes las inminentes subidas de tipos de interés y retiradas de estímulos de los bancos centrales.

#### 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 177,9 millones de euros hasta 188,9 millones de euros, es decir un 6,18%. El número de accionistas baja desde 276 unidades hasta 273 unidades. La rentabilidad en el trimestre ha sido de un 5,68% acumulado.

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

La rentabilidad de la SICAV hasta el 31/03/2022 ha sido del 5,68%, que compara con el 5,31% del fondo (MUZA, FI).

### 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

#### a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

Durante el primer trimestre, hemos salido de Daimler Trucks y Fairfax Financial. También, hemos aumentado inversiones en Almagro, Azkoyen, CIE, CAF, Elecnor, GALP, Gestamp, Metrovacesa, Mercedes-Benz, Semapa, Sngular People y Tubacex, mientras que redejimos en Altri, Atalaya, ArcelorMittal, Befesa, Global Dominion, Indra, Merlin, Nabaltec, Quálitas y Repsol.

#### b) Operativa de préstamos de valores

No aplica.

#### c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

ISS000425

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 31/03/22 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 31/03/2022 ha sido del 18,35%, que compara con el 0,02% 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.

Somos conscientes de que el peaje a pagar a corto plazo ante una eventual y continuada subida de tipos es que muchas de las valoraciones de nuestros activos puedan sufrir transitoriamente. Ante esta situación y sabiendo que no nos gusta mantener posiciones de liquidez excesivamente elevadas (nunca lo hemos hecho), seguimos implementando en nuestros fondos una estrategia de protección a través de derivados sobre índices en Europa y EE. UU., que nos ayuden a mitigar las posibles correcciones de mercado que se produzcan en los próximos meses como consecuencia de todas las cuestiones que hemos mencionado. A principios de este mes de abril, hemos vuelto a iniciar una estrategia de protección bajista a través de opciones de venta (PUT) sobre el S&P 500, con vencimiento en el próximo mes de junio, por importe cercano a un 30% del patrimonio de los fondos.

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