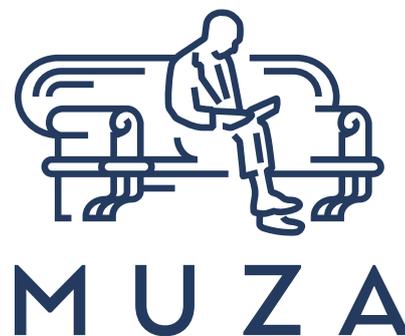


Muza Gestión

Calle Castelló, 128 9 - 28006 Madrid



LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Nº registro CNMV: 425

Gestora: MUZA GESTIÓN DE ACTIVOS, S.G.I.I.C. S.A.

Depositorio: BANCO DE SABADELL, S.A.

Grupo Gestora: NO DISPONIBLE

Grupo Depositario: BANCO DE SABADELL, S.A.

Auditor: PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, S.L.

Rating del depositario: BBB (Standard & Poor's)

Existe a disposición de los accionistas un informe completo, que contiene el detalle de la cartera de inversiones y que puede solicitarse gratuitamente en el domicilio de la Sociedad Gestora, o mediante correo electrónico en info@muzagestion.com, pudiendo ser consultados en los Registros de la CNMV, y por medios telemáticos en 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:** Calle Castelló, 128 9 - 28006 Madrid. Teléfono: 911 634 812
- **Correo electrónico:** info@muzagestion.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902.149.200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN DE LA S.I.C.A.V.

Fecha de registro: 05/03/1999

1. Política de inversión y divisa de denominación

CATEGORÍA

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

DESCRIPCIÓN GENERAL

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

No aplicable

DIVISA DE DENOMINACIÓN

EUR.

2. Datos económicos

2.1. Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco.

	Periodo actual	Periodo anterior
N.º de acciones en circulación	4.136.135,00	4.382.841,00
N.º de accionistas	296	321
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)		

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de euros)	Valor liquidativo (euros)		
		Fin del periodo	Mínimo	Máximo
Periodo del Informe	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
2017	152.077	36,3821	30,4900	36,6280

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre el 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	Patrimonio	A la SICAV

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre el patrimonio medio	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
	Periodo	Acumulada	
Comisión de depositario	-0,10	-0,07	Patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año t-1
Índice de rotación de la cartera	0,40	0,55	0,95	0,61
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,60	-0,07	0,76	-0,03

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

2.2. Comportamiento de la sociedad

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco.

RENTABILIDAD (% SIN ANUALIZAR)

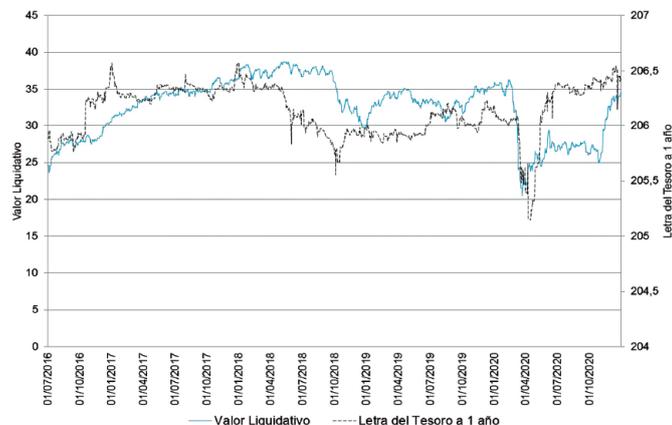
Acumulado año t-actual	Trimestral				Anual			
	Último trim. (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
	-3,08	30,70	-1,61	17,98	-36,12	18,24	-17,64	19,32

GASTOS (% S/PATRIMONIO MEDIO)

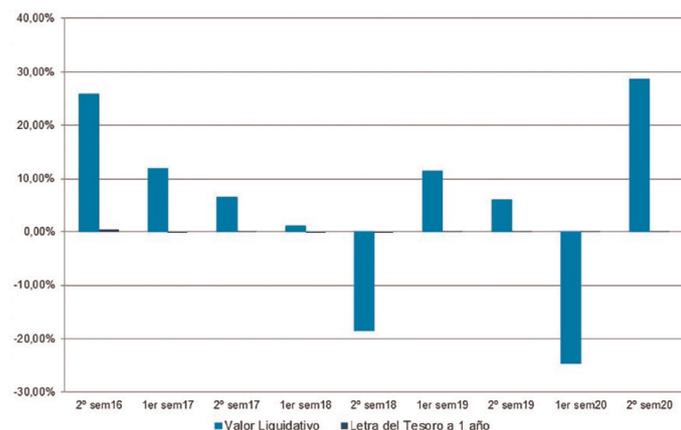
Ratio total de gastos	Acumulado año t-actual	Trimestral			Anual			
	Último trim. (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
	1,15	0,31	0,28	0,28	0,28	1,40	1,18	0,97

Incluye todos 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 se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones que incluyen las comisiones de suscripción y de 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 sintético.

EVOLUCIÓN DEL VALOR LIQUIDATIVO ÚLTIMOS 5 AÑOS



RENTABILIDAD SEMESTRAL DE LOS ÚLTIMOS 5 AÑOS



El 11/01/2016 se modificó la política de inversión, por ello solo se muestra la evolución del valor liquidativo de la rentabilidad de ese momento.

2.3. Distribución del patrimonio al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	137.324	96,70	115.047	98,30
· Cartera interior	74.570	52,51	58.124	49,66
· Cartera exterior	62.754	44,19	56.904	48,62
· Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	19	0,02
· Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	3.955	2,78	1.276	1,09
(±) RESTO	744	0,52	714	0,61
TOTAL PATRIMONIO	142.023	100,00	117.037	100,00

2.4. Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	117.037	163.370	163.370	
± Compra/venta de acciones (neto)	-5,85	-4,31	-10,12	26,88
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	26,36	-31,23	-6,81	-178,89
(+) Rendimientos de gestión	26,96	-30,67	-5,66	-182,15
+ Intereses	0,01	0,01	0,03	0,70
+ Dividendos	0,51	0,62	1,13	-23,54
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,04	-0,28	-0,25	-112,62
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	24,38	-30,94	-8,43	-173,65
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en derivados (realizadas o no)	1,63	0,24	1,82	536,49
± Resultados en IIC (realizadas o no)	0,37	-0,35	-0,01	-196,48
± Otros resultados	0,01	0,01	0,02	-63,35
± Otros rendimientos	0,02	0,01	0,03	109,54
(-) Gastos repercutidos	-0,59	-0,56	-1,15	-0,74
- Comisión de sociedad gestora	-0,50	-0,50	-1,00	-5,39
- Comisión de depositario	-0,03	-0,03	-0,06	-11,07
- Gastos por servicios exteriores	-0,06	-0,03	-0,09	88,92
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-34,30
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	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
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	142.023	117.037	142.023	

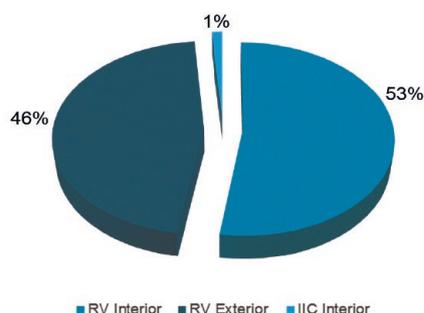
3. Inversiones financieras

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	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CARTERA INTERIOR					
TOTAL RV COTIZADA	EUR	70.262	49,46	55.780	47,65
TOTAL RV NO COTIZADA	EUR	751	0,53	763	0,65
TOTAL RENTA VARIABLE	EUR	71.013	50,00	56.543	48,31
TOTAL IIC	EUR	1.725	1,22	1.581	1,35
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	EUR	72.739	51,22	58.124	49,66
CARTERA EXTERIOR					
TOTAL DEUDA PÚBLICA COTIZADA MENOS DE 1 AÑO	EUR	0	0,00	3.153	2,69
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	EUR	0	0,00	3.153	2,69
TOTAL RENTA FIJA	EUR	0	0,00	3.153	2,69
TOTAL RV COTIZADA	EUR	62.753	44,19	53.799	45,95
TOTAL RENTA VARIABLE	EUR	62.753	44,19	53.799	45,97
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	EUR	62.753	44,19	56.952	48,66
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	EUR	135.493	95,40	115.077	98,33

3.2. Distribución de las inversiones financieras, al cierre del periodo

Distribución inversiones financieras por tipo de activo



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
AC.REPSOL SA C/ OPCION CALL REPSOL 8,25 VT.18/06/21	3.919	Inversión
AC.REPSOL SA C/ OPCION CALL REPSOL 8 VT.18/06/21	3.800	Inversión
AC.REPSOL SA C/ OPCION CALL REPSOL 7,75 VT.18/06/21	3.681	Inversión
AC.REPSOL SA C/ OPCION CALL REPSOL 8,5 VT.18/06/21	4.038	Inversión
Total Subyacente Renta Variable	15.438	
TOTAL DERECHOS	15.438	
AC.REPSOL SA C/ OPCION PUT REPSOL 8 VT.15/01/21	760	Inversión
Total Subyacente renta variable	760	
TOTAL OBLIGACIONES	760	

4. Hechos relevantes

	Sí	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 de 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

No aplicable

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	Sí	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, 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 31.810.733,67 euros que representa un 22,40% sobre el total de la Sociedad.

La Sociedad de Inversión ha realizado operaciones de venta de valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad que presenta algún tipo de vinculación con la Sociedad de Inversión por importe de 300.000,00 euros, equivalentes a un 0,25% del patrimonio medio de la Sociedad de Inversión.

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 Muza Gestión, S.A. y/o del grupo de Banco de Sabadell, 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 Muza Gestión, S.A. y/o del grupo de Banco de Sabadell, 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. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DE LA SOCIEDAD

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

2020 ha sido un año sin precedentes en la historia moderna, con la pandemia provocada por el COVID-19 que ha conducido a la recesión global más profunda, posterior a la Segunda Guerra Mundial, y que ha afectado al mayor número de países simultáneamente desde la década de 1870 (Banco Mundial). Este gran impacto no se revertirá por completo y la antigua normalidad no volverá a ser como solía ser. Las esperanzas de una distribución rápida de vacunas, un mayor impulso fiscal y la disminución de las tensiones geopolíticas están impulsando la narrativa de la reactivación. Como resultado, a pesar de la recesión, una gran parte de los mercados están cerrando el año con resultados positivos. Al entrar en 2021, la fase de reflación puede continuar, pero los inversores tendrán que evaluar cuatro factores para jugar la rotación, evitar burbujas y construir carteras resistentes. Factor 1: El reciente repunte del mercado se basa en una fe ciega en el éxito de las vacunas y en la valiente suposición de que todo será como antes. Factor 2: La política fiscal y monetaria mantiene el sistema económico en funcionamiento, pero lo que se ha implementado hasta ahora es insuficiente, especialmente en el aspecto fiscal, y no siempre ha sido bien dirigido o calibrado. Factor 3: China lidera la senda de recuperación. Está encabezando la salida de la crisis como la única gran economía que se recupera por completo en 2020. Factor 4: El riesgo clave hoy en día en el mercado es el propio consenso. La creciente deuda a tipos de interés negativos conduce a una búsqueda desesperada de rendimientos en otros activos. La tentación de exigir menor calidad a las inversiones es alta, así como apostar por unos tipos de interés en mínimos para siempre.

La batería de medidas desplegadas por el Banco Central Europeo durante todo el año 2020 ha tenido como objetivo apoyar a los mercados de renta fija, asegurando su liquidez y buen funcionamiento. La extensión del Programa de compra de activos en 500 mil millones de euros, la puesta en marcha de operaciones de repo a largo plazo (TLTRO) y la prolongación hasta 2022 de las compras de activos aseguran el cumplimiento de dichos objetivos. La Reserva Federal ha confirmado también su voluntad de mantener un objetivo de tipo de referencia entre el 0% y el 0,25% y de sostener las compras de activos durante el tiempo que sea necesario para conseguir sus objetivos de empleo e inflación.

Los mercados han acogido con optimismo estas políticas, que permiten seguir apostando por un mantenimiento de los tipos en niveles muy bajos durante mucho tiempo y por la compresión de diferenciales de tipos de la deuda de calidad frente a la deuda gubernamental, al estar agotadas las vías para obtener rentabilidad positiva sin riesgo. Durante el segundo semestre estas tendencias se han confirmado y el nivel de liquidez sigue siendo suficientemente amplio como para mantener el mercado libre de tensiones.

La competencia por mantener políticas monetarias expansivas ha desembocado en una apreciación casi continua del euro frente al dólar durante todo el segundo semestre de 2020, desde niveles de 1,12 en junio hasta el cierre del año en 1,22 dólares por cada euro. La libra, a pesar de la incertidumbre hasta terminar el año sobre cómo sería efectivamente el Brexit, ha mantenido un nivel de cotización frente al euro relativamente estable, e incluso ha iniciado una cierta recuperación al final de 2020.

En la segunda mitad del año los mercados emergentes de renta fija han ofrecido resultados positivos, continuando con la recuperación iniciada en el segundo trimestre. La deuda soberana emergente se ha revalorizado un +7,9% mientras que la deuda corporativa sube un +4,7%. En ambos casos se constata que el panorama de recuperación económica junto con un dólar relativamente débil son factores favorables a las inversiones en bonos emergentes. En renta variable el segundo semestre ha sido explosivo, con subidas de los índices globales de emergentes superiores al +20%. Por mercados destacan India (+36,8%), Korea (+36,3%), Turquía (+26,7%) y Brasil (+25,2%).

Las bolsas mundiales tocaron fondo en marzo y desde entonces iniciaron una recuperación que se ha mantenido viva todo el semestre de 2020. En Estados Unidos, el Standard & Poor's 500 ha subido en euros un +11,4% semestral, y el índice tecnológico Nasdaq lo ha superado, con un +17,8%. Los índices selectivos europeos EURO STOXX 50 y STOXX Europe 50 han recuperado un +9,9% y un +4% y el IBEX 35 un +11,6%. Japón ha subido en euros por encima del +11% en el mismo período. En general todos los mercados han acabado el semestre en terreno positivo, con un comportamiento que ha sorprendido por el contraste con los niveles reales de actividad económica, que son históricamente bajos a causa de la epidemia global.

Se sigue viendo apoyo para los activos de riesgo a medida que avanzamos hacia 2021, respaldados por el cambio de una fase de contracción a una de recuperación. Es importante destacar que una mayoría demócrata en ambas Cámaras del Congreso de los Estados Unidos apoya la narrativa del comercio de reflación y crea un telón de fondo positivo para los segmentos cíclicos. En este entorno, la renta variable sigue siendo más atractiva que la renta fija en un horizonte de un año. Esta recuperación es diferente de las del pasado, en el sentido de que las valoraciones de las acciones ya son altas cuando entramos en esta fase y depende de un despliegue eficaz y a gran escala de vacunas. Como resultado, los inversores deberían de ser muy selectivos y conscientes de la valoración en todo el espectro de activos.

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 117.036.856,29 euros hasta 142.022.511,14 euros, es decir un 21,35%. El número de accionistas baja desde 321 unidades hasta 296 unidades. La rentabilidad en el semestre ha sido de un 28,59% 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 0,11%.

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

La rentabilidad de la SICAV hasta el 31/12/2020 ha sido del -3,08, que compara con el 1,10% del fondo (MUZA, FI).

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

Acerinox, Almirall, AP Moeller Maersk, ArcerlorMittal, Atalaya, Bankinter, Barco, Caixabank, CCEP, Dufry, Ence, Flatex, GAM, Grupo Mexico, Inditex, ROVI, Maire Tecnimont, Melia, Navigator, OI, Piaggio, Quálitas, Ramada Invertementos, Repsol, Semapa, Soltec, TCM, Técnicas Reunidas, Telefónica, Tubacex, TUI.

b) Operativa de préstamo de valores

No aplica.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

Compra de opciones call sobre acciones y venta de opciones call y put sobre acciones.

d) Otra información sobre inversiones

Valores no cotizados: - 1.100 acciones ALLIANZ CIA SEG por un valor a 31/12/20 de 39.776 euros. - 340.833 acciones de HUBR MALAGA SA, valor a 31/12/20, 322.257,60 euros. - 395.553 acciones de HUBR SEVILLA SA, valor a 31/12/20, 389.501,04 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.

4. RIESGO ASUMIDO POR LA SOCIEDAD

La volatilidad de la SICAV hasta el 31/12/2020 ha sido del 31,13%, que compara con el 0,53% de la Letra del Tesoro a 1 año.

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS

El ejercicio de los derechos políticos y económicos inherentes a los valores que integren las carteras de las IIC se hará, en todo caso, en interés exclusivo de los socios y partícipes de las IIC gestionadas. El Consejo de Administración de la Sociedad Gestora ha establecido (tanto para cumplir con la normativa legal vigente como para actuar en interés de los socios y partícipes de las IIC gestionadas) que siempre se ejercerán los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de Accionistas si se da cualquiera de los siguientes supuestos:

i) Cuando la entidad emisora que convoca sea una sociedad española, siempre que la participación de las IIC y resto de carteras institucionales gestionadas por la Sociedad Gestora en dicha sociedad emisora tuviera una antigüedad superior a DOCE (12) meses y dicha participación represente, al menos, el UNO POR CIENTO (1%) del capital de la sociedad emisora.

ii) Cuando el ejercicio del derecho de asistencia comporte el pago de una prima.

iii) Cuando la entidad emisora que convoca sea una sociedad española, la participación de la IIC gestionada por la Sociedad Gestora en dicha sociedad emisora represente, al menos, el CINCO POR CIENTO (5%) del capital de la sociedad emisora y el orden del día de la Junta General de Accionistas contemple puntos sensibles a juicio de la Sociedad Gestora, para la evolución del precio de la acción.

iv) Cuando la entidad emisora que convoca sea una sociedad española, la participación ostentada represente, al menos, un CINCO POR CIENTO (5%) del patrimonio bajo gestión por cuenta de la IIC gestionada, el orden del día de la Junta General de Accionistas contemple puntos sensibles a juicio de la Sociedad Gestora, para la evolución del precio de la acción.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV

No aplica.

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DE LA SOCIEDAD SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS

No aplica.

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS

La Sociedad ha soportado durante el ejercicio 2020 gastos derivados de los servicios de análisis financiero sobre inversiones. Los servicios de análisis constituyen pensamiento original y proponen conclusiones significativas, que no son evidentes o de dominio público, derivadas del análisis o tratamiento de datos, que pueden contribuir a mejorar la toma de decisiones de inversión para la Sociedad. Esta Sociedad Gestora elabora un presupuesto anual de gastos de análisis con la correspondiente asignación de los costes a soportar por cada IIC. La periodificación e imputación en el valor liquidativo de cada IIC de los gastos asignados se realiza diariamente. Los gastos de análisis soportados por la Sociedad en el ejercicio 2020 han ascendido a 75.000,72 euros, equivalentes a un 0,06% del patrimonio medio de la Sociedad durante el ejercicio.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS)

No aplica.

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DE LA SOCIEDAD

La Muza Inversiones registró una subida del 6,7% 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, la SICAV recuperó un 30,7% de su valor patrimonial, lo que ha permitido neutralizar gran parte de las fuertes caídas sufridas, dejando la rentabilidad del año 2020 en el -3,1%.

En el conjunto del año, nuestras inversiones más rentables han estado fundamentalmente relacionadas con las materias primas. Atalaya, ArcelorMittal y Befesa han sido las que mayor rentabilidad han aportado a la cartera. En negativo, destacaríamos el mal comportamiento de IPCO, Indra y Técnicas Reunidas.

Durante el 2020, la SICAV ha recibido 1,6 millones de euros en dividendos y 0,75 millones de euros en acciones liberadas, llevando la remuneración total a 2,35 millones de euros, lo que ha supuesto

una rentabilidad sobre el patrimonio medio del año (126 millones de euros) del 1,86%.

La SICAV ha cumplido 21 años de existencia con una rentabilidad anual compuesta del 8,2% frente al 3,7% del EuroStoxx 600 con dividendos. Hemos cerrado el año 2020 invertidos en 52 compañías, de éstas, las 10 primeras por orden de importancia (ver última página de este informe) representaban casi un 50% del patrimonio de la SICAV.

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 prácticamente 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, la SICAV recuperó 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 aceleraran 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).

La SICAV esta aún a un 6,5% de los máximos históricos del 2018 (38,78 de mayo de 2018). El Eurotox 600 (con dividendos incluidos) esta sin embargo un 10% por encima de mayo del 2018, lo que quiere decir que tenemos “trabajo” por delante para recuperar las rentabilidades del que podría definirse como nuestro índice de referencia. Hemos hablado en los últimos meses sobre las razones que pueden estar tras este peor rendimiento y la que mejor podemos explicar, es la relativa al 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 presumible-

mente 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. 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 SGIC como remuneración por su gestión. (b) A 31 de diciembre de 2020 el número total de altos cargos dentro de la SGIC, 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.

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

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