



Carta Mensual MUZA, FI

Marzo 2023





MUZA, FI

Ficha mensual, 31 de marzo de 2023

Rentabilidad de la cartera

MUZA, FI registró una caída en **marzo** del **3,67%**, cerrando el mes con un valor liquidativo de **€16,06 por acción**. Por su parte, nuestro índice de referencia, el STOXX 600 Europe Net Return*, cayó un 1,84%.

La rentabilidad en el año se sitúa en el **+3,49%**, frente al +6,74% del índice de referencia.

Desde su **inicio** (junio de 2019), el **fondo** ha generado una rentabilidad acumulada del **+60,6%** y una rentabilidad anualizada del **+20,2%**, frente al +27,2% y al +9,8%, respectivamente, del índice de referencia.

Principales contribuidores y detractores

Los 5 principales **contribuidores y detractores** en el mes fueron los siguientes:

Contribuidores		Detractores	
GAM	0,17%	IPCO	(0,61%)
Indra	0,15%	Atalaya	(0,46%)
Ence	0,07%	Unicaja	(0,44%)
Maire Tecnimont	0,05%	Repsol	(0,31%)
Global Dominion	0,04%	Galp	(0,26%)

Rotación de posiciones

El resumen de **movimientos** en marzo ha sido el siguiente:

Entrada	Aumento	Salida	Reducción
	Ence		Indra
	Inversa Prime		
	OHLA		
	Repsol		

Derivados y liquidez

Seguimos manteniendo una posición corta a través de futuros sobre los índices S&P 500 y EURO STOXX 50, que representa algo menos del 30% del patrimonio del fondo. Adicionalmente mantenemos un nivel de liquidez del 19,1%.

Actualmente, estamos invertidos en **44 compañías**. Las **20 inversiones** primeras inversiones representan cerca del 70% del patrimonio del fondo.

*incluye dividendos



MUZA, FI

Ficha mensual, 31 de marzo de 2023

Visión sobre los mercados

Los mercados están constantemente descontando el impacto de eventos futuros. Muchos de estos eventos son razonablemente predecibles como, por ejemplo, los beneficios que se esperan para el próximo trimestre de una determinada compañía y existen otros muchos que son difíciles o imposibles de predecir, como ocurrió en el año 2020 con la pandemia.

En cualquier actividad inversora se intenta trabajar sobre los eventos predecibles y sobre las consecuencias que éstos puedan traer aparejadas si finalmente se producen. Hay eventos que generan inexorablemente otros eventos en cadena. Un ejemplo de “cadena de eventos” en la economía lo estamos viviendo actualmente. Tras la fuerte expansión monetaria vivida durante la pandemia y, una vez se reactivó la economía, se empezaron a ver las primeras presiones inflacionistas. Era predecible que, si estas presiones inflacionistas se perpetuaban en el tiempo, se iba a generar una cadena de eventos como la que estamos viviendo: subida de tipos, encarecimiento de la deuda, ajuste de las valoraciones de muchos activos y consecuentemente, situaciones de “estrés” para los “propietarios” de estos activos devaluados.

La crisis vivida este pasado mes de marzo en algunos bancos americanos no ha hecho más que poner de manifiesto esta problemática.

Llevamos un año desde que comenzó la escalada de los tipos de interés y estamos viendo probablemente los primeros efectos de estas subidas.

Cualquier operación financiera que haya basado su rentabilidad en unos tipos de interés anormalmente bajos y en el “fácil” acceso a la liquidez, es susceptible de ser problemática en el contexto actual de tipos. ¿Cuándo y cómo se va a seguir manifestando esta realidad? No lo sabemos, lo que sí sabemos es que va a formar parte de la limpieza y el rigor financiero que imprime el hecho de que el precio del dinero vuelva a tener un coste razonable.

Las distorsiones generadas en la economía desde hace años por unos tipos de interés anormalmente bajos se han visto especialmente agravadas por la fuerte expansión monetaria vivida desde la pandemia, generando efectos nocivos en la economía que sólo ahora estamos empezando a ver.

No podemos perder de perspectiva que han sido casi 15 años de contexto artificial del coste del dinero. Hemos podido convivir con esta realidad porque la inflación no había hecho acto de presencia, es más, no sólo habíamos soportado la inflación, sino que los Bancos Centrales han estado durante muchos años buscando generar “algo de inflación” como vía para reducir el endeudamiento público en términos reales.



MUZA, FI

Ficha mensual, 31 de marzo de 2023

Visión sobre los mercados (cont.)

Sin tiempo a reaccionar y, como ocurre a veces en la economía, hemos pasado justo al otro lado de la plaza. Las cosas han cambiado brusca y para muchos, inesperadamente. Las economías que hace pocos meses no eran siquiera capaces de alcanzar objetivos de inflación del 2%, ahora se ven inmersas en una espiral inflacionista no vista desde hace más de 40 años.

Decíamos al principio que los inversores, intentan trabajar siempre sobre la base de elementos predecibles. Quizás ahora no podamos predecir con exactitud dónde y cuándo se van a manifestar los siguientes efectos de las subidas de tipos. Lo que sí podemos asumir es que, hasta que la inflación no vuelva a una senda razonable (2%-2,5%), los tipos de interés van a permanecer razonablemente elevados, sin la esperanza de que los Bancos Centrales puedan volver a las políticas “ultra laxas” a las que nos han tenido acostumbrados desde la gran crisis financiera. Este es el peaje que hay que pagar si se quiere combatir la inflación.

En este contexto, seguimos pensando que el consumo y, en consecuencia, la actividad empresarial se tienen que “enfriar”. En estas últimas semanas hemos conocido algunos datos que constatan este enfriamiento, como el último ISM manufacturero en EE.UU., que fue ciertamente débil.

En paralelo, también estamos asistiendo a una inflación menos tensionada (aunque aun elevada), lo que hace presagiar que la subida de tipos de interés estaría próxima a su fin.

Estamos, por tanto, inmersos en un mercado donde los datos malos son ahora buenos, donde cualquier indicador de enfriamiento que anticipe menores tensiones en los precios va a ser bien recibido. Aun así, no podemos perder la perspectiva de que este enfriamiento tiene consecuencias en los beneficios empresariales, que a la postre afectan a las valoraciones (cotizaciones) de muchas empresas.

Por encima del impacto que los tipos de interés están generando en la economía, no podemos perder de vista que los Bancos Centrales están en un proceso (ineludible) de reducción de sus balances, que han sido sin lugar a dudas los grandes causantes de la inflación que estamos sufriendo. Esta reducción (quantitative tightening) esta aun en una fase muy inicial y las consecuencias que pueda tener en la liquidez del sistema y en la valoración de muchos activos es una incógnita para muchos.

Siendo consecuentes con la problemática descrita en esta carta mensual, seguimos manteniendo una posición de liquidez y coberturas elevadas con respecto a nuestra filosofía habitual de inversión.



MUZA, FI

Ficha mensual, 31 de marzo de 2023

Principios de inversión

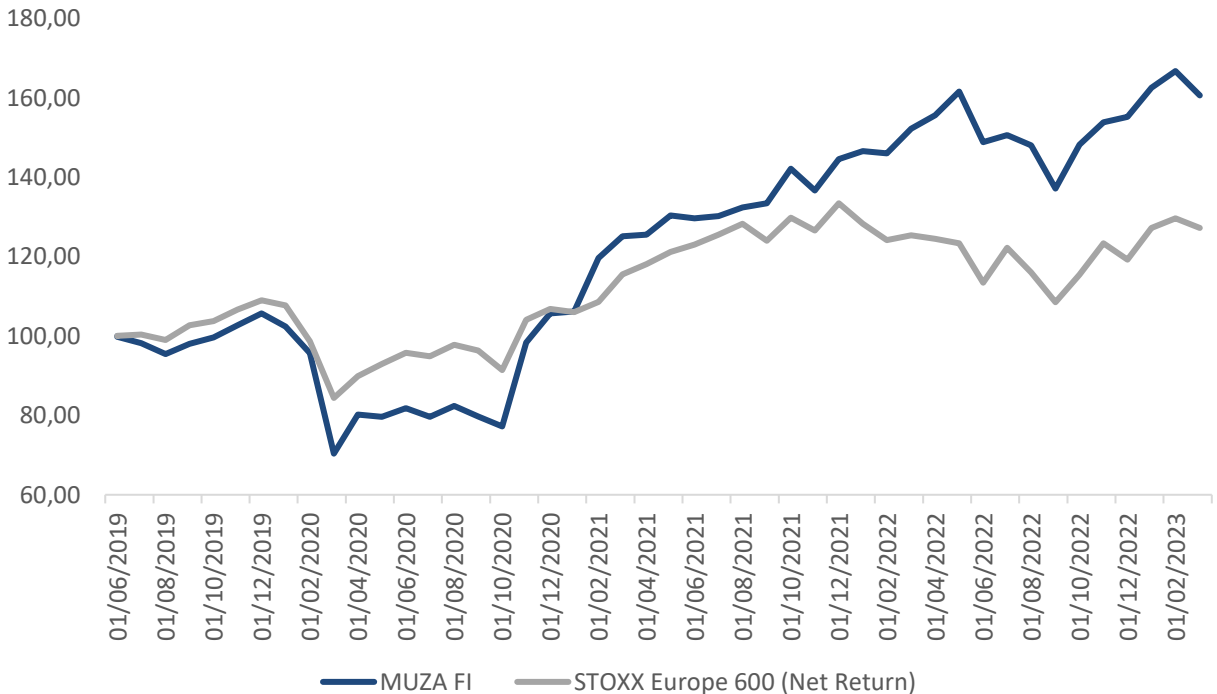
Buscamos negocios que podamos entender y conocer bien, con equipos de gestión y/o propietarios que tengan los mismos intereses que nosotros a largo plazo.

Valoramos especialmente el entorno competitivo de la empresa y su situación patrimonial.

Implementamos estas inversiones en un mercado donde fluctúan mucho más los precios a los que cotizan las compañías que el valor intrínseco que merecen sus negocios.

Rentabilidad histórica

Evolución del VL desde inicio hasta 31/03/2023



	MUZA FI	STOXX
Rentabilidad acumulada	60,6%	27,2%
Rentabilidad anualizada	20,2%	9,8%

Rentabilidad mensual y anual

AÑO	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	MUZA FI	STOXX
2019						(0,19%)	(1,58%)	(2,85%)	2,70%	1,71%	3,07%	2,85%	5,68%	8,98%
2020	(3,08%)	(6,57%)	(26,45%)	13,96%	(0,66%)	2,69%	(2,64%)	3,45%	(3,25%)	(3,19%)	27,37%	7,49%	0,00%	(1,99%)
2021	0,45%	12,68%	4,63%	0,32%	3,86%	(0,59%)	0,48%	1,62%	0,82%	6,51%	(3,86%)	5,81%	36,81%	24,91%
2022	1,39%	(0,42%)	4,31%	2,21%	3,83%	(7,90%)	1,21%	(1,74%)	(7,36%)	8,08%	3,83%	0,87%	7,35%	(10,64%)
2023	4,71%	2,60%	(3,67%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,49%	6,74%

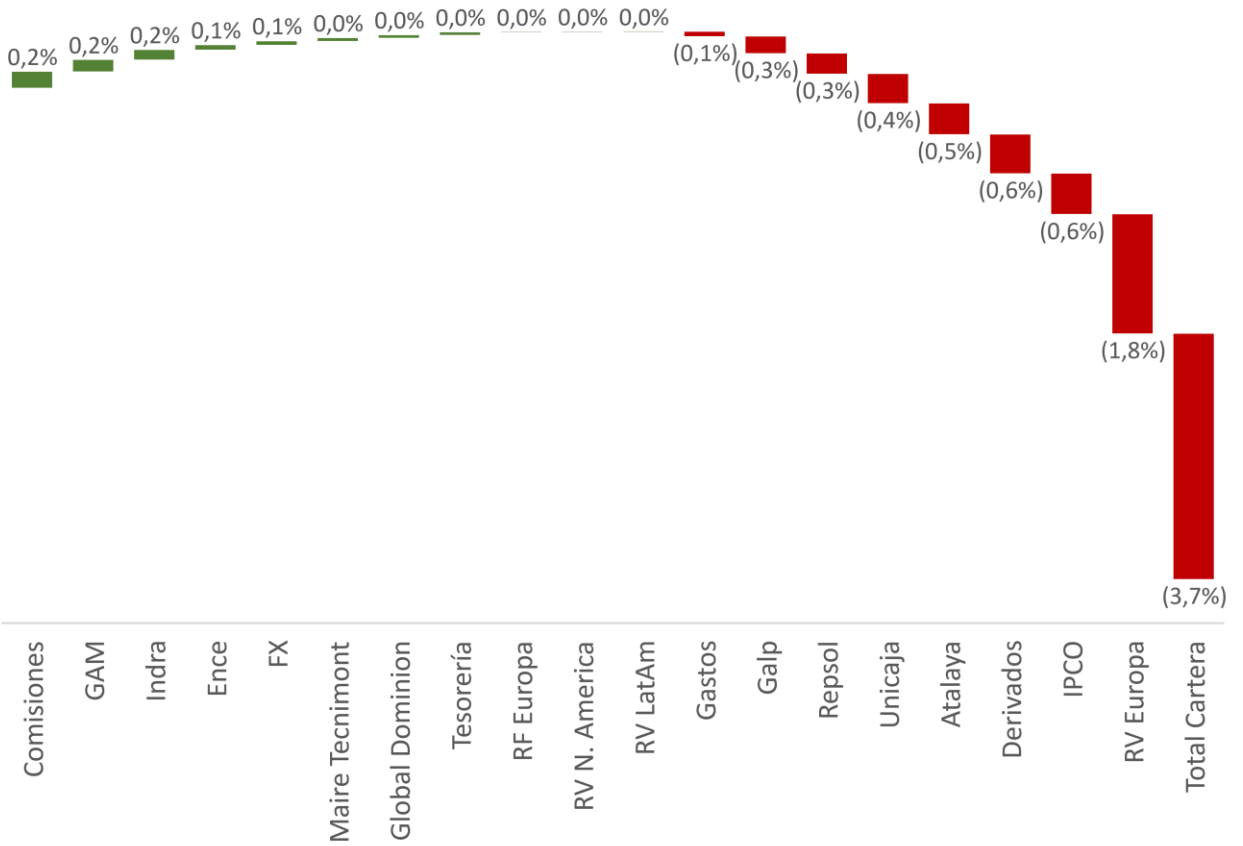


MUZA, FI

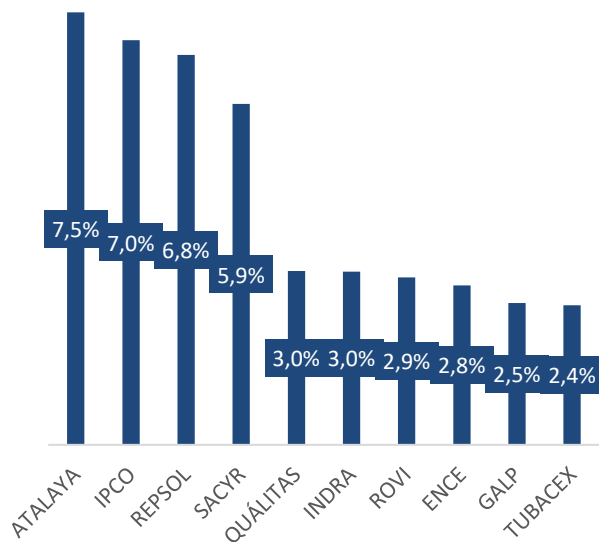
Ficha mensual, 31 de marzo de 2023

Atribución de resultados

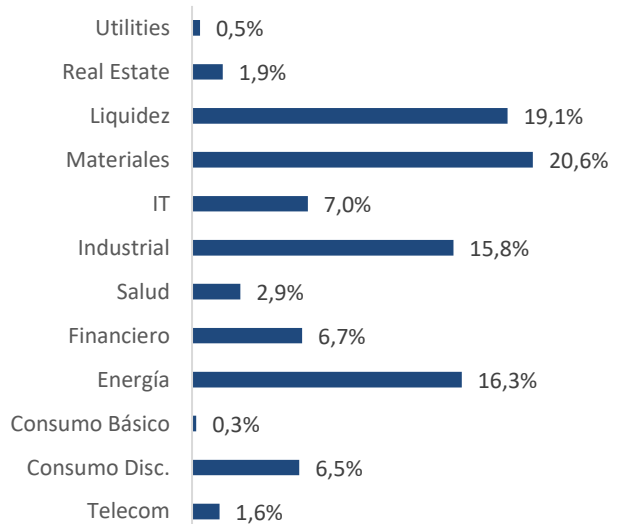
MARZO



Principales posiciones



Distribución sectorial*



*incluye derivados



INFORMACIÓN GENERAL

Vehículo: MUZA, FI

Fecha Inicio: 21/06/2019

Patrimonio: €21,5 millones

Valor Liquidativo a 31/03/2023: €16,062

Divisa: EUR

Categoría: Fondo de Inversión. Renta Variable Internacional

ISIN: ES0184893008

Nº Registro CNMV: 5391

Ticker Bloomberg : MUZAEUR SM

Política de Inversión: mínimo 75% exposición en Renta Variable

Inversión Mínima: No existe

Liquidez: Diaria

Entidad Gestora: Muza Gestión de Activos, SGIIC, S.A.

Gestor: Luis Urquijo

Entidad Depositaria: Caceis Bank Spain, S.A.

Auditor: PwC

Com. Gestión: 1,00% s/Patrimonio

Com. Depositaria: 0,05% s/Patrimonio

Com. Éxito: 9,00% s/Resultados

Esta presentación se ha preparado con un carácter exclusivamente informativo. Toda la información aquí incluida debe ser considerada confidencial y por lo tanto no debe ser compartida con ninguna otra persona o entidad distinta del destinatario sin el consentimiento expreso de Muza Gestión de Activos, SGIIC. Los resultados históricos aquí contenidos no son garantía de resultados futuros. El inversor y/o sus asesores deben considerar cualquier tipo de aspecto legal, impositivo y contable que pueda afectar a la tipología de inversión contenida en esta presentación. Este documento no constituye ningún tipo de oferta de venta de acciones. Alguna de las afirmaciones contenidas en esta presentación constituyen "perspectivas futuras". En concreto cualquier afirmación expresa o implícita relativa a "eventos futuros" o "expectativas" deben ser consideradas como perspectivas futuras. Cualquier afirmación, expresa o implícita relativa a "perspectivas futuras" podrá ser incorrecta y cualquier evento relativo a las mencionadas perspectivas futuras podría no comportarse como en este documento se anticipa.



INFORMACIÓN DE CONTACTO

www.muzagestion.com

Calle de Castelló, 128 - planta 9.

28006 Madrid

Teléfono: +34 911 634 812

info@muzagestion.com

