

Muza, F.I.

Informe de auditoría,
Cuentas Anuales e informe de gestión
al 31 de diciembre de 2022



Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

A los partícipes de Muza, F.I. por encargo de los administradores de Muza Gestión de Activos, S.A., S.G.I.I.C. (la Sociedad gestora):

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Muza, F.I. (el Fondo), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2022, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo a 31 de diciembre de 2022, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales* de nuestro informe.

Somos independientes del Fondo de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Aspectos más relevantes de la auditoría

Los aspectos más relevantes de la auditoría son aquellos que, según nuestro juicio profesional, han sido considerados como los riesgos de incorrección material más significativos en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estos riesgos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre éstas, y no expresamos una opinión por separado sobre esos riesgos.

Aspectos más relevantes de la auditoría**Modo en el que se han tratado en la auditoría****Cartera de inversiones financieras**

De conformidad con la legislación vigente, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el patrimonio neto del Fondo está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras del Fondo se encuentra descrita en la nota 3 de la memoria adjunta y en la nota 6 de la misma se detalla la cartera de inversiones financieras a 31 de diciembre de 2022.

Identificamos esta área como el aspecto más relevante a considerar en la auditoría del Fondo, por la repercusión que la cartera de inversiones financieras tiene en el cálculo diario de su patrimonio neto y, por tanto, del valor liquidativo del Fondo.

El Fondo mantiene un contrato de gestión con Muza Gestión de Activos, S.A., S.G.I.I.C. como Sociedad gestora. Hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Sociedad gestora, en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros del Fondo, al objeto de considerar que los anteriores son adecuados y se aplican de manera consistente para todos los activos en cartera de inversiones financieras del Fondo.

Adicionalmente, hemos realizado procedimientos sobre la cartera de inversiones financieras del Fondo, entre los que destacan los siguientes:

Obtención de confirmaciones de la Entidad depositaria de los títulos

Solicitamos a la Entidad depositaria las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera de inversiones financieras del Fondo a 31 de diciembre de 2022, sin encontrar excepciones o diferencias significativas entre la respuesta recibida de la Entidad depositaria y los registros contables del Fondo, proporcionados por la Sociedad gestora.

Valoración de la cartera de inversiones financieras

Comprobamos la valoración de los activos que se encuentran en la cartera de inversiones financieras del Fondo a 31 de diciembre de 2022, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad gestora y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis.

Como consecuencia de los procedimientos realizados, no se han detectado diferencias significativas entre las valoraciones obtenidas y las valoraciones registradas en la contabilidad del Fondo.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2022, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad gestora y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas, así como en evaluar e informar de si el contenido y presentación del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2022 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores de la Sociedad gestora en relación con las cuentas anuales

Los administradores de la Sociedad gestora son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Fondo, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales, los administradores de la Sociedad gestora son responsables de la valoración de la capacidad del Fondo para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los citados administradores tienen intención de liquidar el Fondo o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.

- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores de la Sociedad gestora.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores de la Sociedad gestora, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad del Fondo para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que el Fondo deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con los administradores de la Sociedad gestora en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a los administradores de la Sociedad gestora, determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

Describimos esos riesgos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)



Javier Pato Blázquez (22313)

25 de abril de 2023



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

2023 Núm. 01/23/09543

95,00 EUR

SELLO CORPORATIVO:

Informe de auditoría de cuentas sujeto
a la normativa de auditoría de cuentas
española o internacional



CLASE 8.^a



008564082

Muza, F.I.

Balance al 31 de diciembre de 2022

(Expresado en euros)

ACTIVO	2022	2021
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	19 812 374,47	11 918 804,28
Deudores	340 368,76	182 154,52
Cartera de inversiones financieras	17 433 082,17	11 340 503,49
Cartera interior	10 436 919,45	6 398 396,97
Valores representativos de deuda	178 885,78	-
Instrumentos de patrimonio	10 258 033,67	6 398 396,97
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	6 988 387,38	4 942 106,52
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	6 962 525,84	4 885 055,93
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	25 861,54	57 050,59
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	7 775,34	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	2 038 923,54	396 146,27
TOTAL ACTIVO	19 812 374,47	11 918 804,28

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2022.



CLASE 8.ª



008564083

Muza, F.I.

Balance al 31 de diciembre de 2021

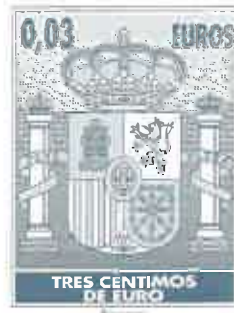
(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2022	2021
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	19 480 373,34	11 590 494,24
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	19 480 373,34	11 590 494,24
Capital	-	-
Partícipes	18 464 780,68	8 783 534,67
Prima de emisión	-	-
Reservas	-	-
(Acciones propias)	-	-
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	1 015 592,66	2 806 959,57
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
Pasivo no corriente	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
Pasivo corriente	332 001,13	328 310,04
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	332 001,13	296 054,85
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	32 255,19
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	19 812 374,47	11 918 804,28
CUENTAS DE ORDEN	2022	2021
Cuentas de compromiso	4 476 166,72	8 159 743,86
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	2 974 510,26
Compromisos por operaciones cortas de derivados	4 476 166,72	5 185 233,60
Otras cuentas de orden	-	-
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	-	-
Pérdidas fiscales a compensar	-	-
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	4 476 166,72	8 159 743,86

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2021.



CLASE 8.^a



008564084

Muza, F.I.

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	<u>(262 886,44)</u>	<u>(359 448,17)</u>
Comisión de gestión	(245 353,29)	(346 190,37)
Comisión de depositario	(10 778,63)	(6 560,7)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(6 754,52)	(6 697,1)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(262 886,44)	(359 448,17)
Ingresos financieros	402 966,21	215 172,34
Gastos financieros	(20 227,58)	(8 368,38)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	<u>350 290,77</u>	<u>2 089 716,73</u>
Por operaciones de la cartera interior	(370 521,7)	884 260,01
Por operaciones de la cartera exterior	20 230,93	357 410,29
Por operaciones con derivados	-	(1 223 168,07)
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(2 568,32)	801,70
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	<u>1 259 044,07</u>	<u>897 516,96</u>
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	79 552,61	582 644,20
Resultados por operaciones de la cartera exterior	(57 761,68)	357 410,29
Resultados por operaciones con derivados	1 237 177,52	(42 537,6)
Otros	75,62	0,07
Resultado financiero	1 288 923,61	3 194 839,35
Resultado antes de impuestos	1 026 037,17	2 835 391,18
Impuesto sobre beneficios	(10 444,51)	(28 431,61)
RESULTADO DEL EJERCICIO	<u>1 015 592,66</u>	<u>2 806 959,57</u>

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2022.

Muza, F.l.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022
(Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2022

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias **1 015 592,66**

Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas -
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias -

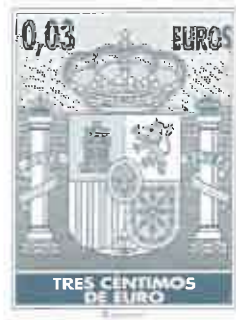
Total de ingresos y gastos reconocidos 1 015 592,66

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Participes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2021	8 783 534,67	-	-	2 806 959,57	-	11 590 494,24
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	8 783 534,67	-	-	2 806 959,57	-	11 590 494,24
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	1 015 592,66	-	1 015 592,66
Aplicación del resultado del ejercicio	2 806 959,57	-	-	(2 806 959,57)	-	-
Operaciones con participes	7 469 561,29	-	-	-	-	7 469 561,29
Suscripciones	(595 274,85)	-	-	-	-	(595 274,85)
Reembolsos	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2022	18 464 780,68	-	-	1 015 592,66	-	19 480 373,34



CLASE 8.ª



008564085

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2022.

Muza, F.l.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022
(Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2021

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias 2 806 959,57

Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas -

Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias -

Total de ingresos y gastos reconocidos 2 806 959,57

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

Saldos al 31 de diciembre de 2020 5 817 557,76 Participes - Resultados de ejercicios anteriores - Otro patrimonio atribuido - Total 6 945 604,65

Ajustes por cambios de criterio -

Ajustes por errores -

Saldo ajustado 5 817 557,76 Participes 5 817 557,76 Resultado del ejercicio 1 128 046,89 Otro patrimonio atribuido - Total 6 945 604,65

Total ingresos y gastos reconocidos -

Operación del resultado del ejercicio -

Operaciones con participes 1 128 046,89

Suscripciones 4 244 631,41

Reembolsos (2 406 701,39)

Otras variaciones del patrimonio -

Saldos al 31 de diciembre de 2021 8 783 534,67 Participes 8 783 534,67 Resultado del ejercicio 2 806 959,57 Otro patrimonio atribuido - Total 11 590 494,24



CLASE 8.^B

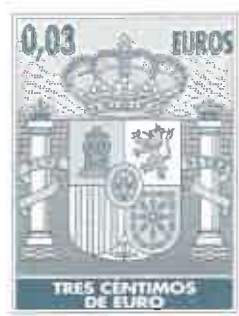


008564086

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2022.



CLASE 8.^a



008564087

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

Muza, F.I., en lo sucesivo el Fondo, fue constituido en Madrid el 30 de mayo de 2019. Tiene su domicilio social en Calle Castelló, 128-9º, Madrid.

El Fondo se encuentra inscrito en el Registro de Fondos de Inversión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 21 de junio de 2019 con el número 5.391, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Fondo de Inversión a partir de entonces.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 1º de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

La gestión, administración y representación del Fondo está encomendada a Muza Gestión de Activos, S.A., S.G.I.I.C., sociedad participada al 50% por Finlurem, S.L. y al 50% por Horizon Capital, S.L.

La Entidad Depositaria del Fondo es Caceis Bank Spain, S.A. (anteriormente denominado Santander Securities Services, S.A.U.). Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para el Fondo, de acuerdo con lo establecido en la normativa actualmente en vigor.

El Fondo está sometido a la normativa legal específica de los Fondos de Inversión, recogida principalmente por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva. Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

- El patrimonio mínimo deberá situarse en 3.000.000 euros.



CLASE 8.^a



008564088

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

- El número de partícipes del Fondo no podrá ser inferior a 100.

Cuando por circunstancias del mercado o por el obligatorio cumplimiento de la normativa en vigor, el patrimonio o el número de partícipes de un fondo, o de uno de sus compartimentos, descendieran de los mínimos establecidos en el Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones, dichas Instituciones gozarán del plazo de un año, durante el cual podrán continuar operando como tales.
- Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- El Fondo debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 1% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.
- El Fondo se encuentra sujeto a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

De acuerdo con el Folleto del Fondo, la Sociedad Gestora percibirá una comisión anual en concepto de gastos de gestión que no excederá del 1,35% sobre el patrimonio del Fondo más el 9% si se calcula sobre ambas variables. En los ejercicios 2022 y 2021, la comisión de gestión ha sido del 1%.



CLASE 8.^a



008564089

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

Adicionalmente, el Fondo devenga una comisión del 9,00% que se liquida anualmente calculada en función de los resultados del ejercicio. Como consecuencia de haber superado el valor liquidativo de la fecha de referencia, el Fondo ha registrado importe de 91 miles de euros y 252 miles de euros por este concepto en el ejercicio 2022 y 2021, respectivamente.

Igualmente, el Folleto del Fondo establece una remuneración de la Entidad Depositaria que no podrá exceder del 0,20% anual del patrimonio custodiado en los ejercicios 2022 y 2021. Los tramos son los siguientes:

Tramos		Comisión aplicada		
Hasta	50.000.000,00 euros		0,07%	
Desde	50.000.000,01 euros	hasta	75.000.000,00 euros	0,065%
Desde	75.000.000,01 euros	hasta	125.000.000,00 euros	0,055%
Desde	125.000.000,01 euros			0,045%

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021, la Sociedad Gestora no aplica a los partícipes del Fondo comisión sobre el importe de las participaciones suscritas, ni sobre el importe de las participaciones reembolsadas.

Durante los ejercicios 2022 y 2021, el Fondo no ha generado derecho a la retrocesión de comisiones por inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo al que pertenece la Sociedad Gestora.

b) Gestión del riesgo

La política de inversión del Fondo, así como la descripción de los principales riesgos asociados, se detallan en el folleto registrado y a disposición del público en el registro correspondiente de la C.N.M.V.

Debido a la operativa en mercados financieros del Fondo, los principales riesgos a los que se encuentra expuesto son los siguientes:

- **Riesgo de mercado:** representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera el Fondo. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que el Fondo tenga en cartera.



CLASE 8.ª



008564090

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

- **Riesgo de crédito:** se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con el Fondo.
- **Riesgo de liquidez:** se produce cuando el Fondo no puede atender las peticiones de reembolso de sus partícipes por encontrarse con dificultades en el momento de realizar en mercado los activos en cartera.
- **Riesgo operacional:** aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

La Sociedad Gestora tiene establecidos los mecanismos necesarios para controlar la exposición a los riesgos de mercado, crédito y liquidez, así como el referido al riesgo operacional. En este sentido, el control de los coeficientes normativos mencionados en el apartado 1.a), anterior, limitan la exposición a dichos riesgos.

La invasión de Ucrania por parte de Rusia está provocando, entre otros efectos, una variación del precio de determinadas materias primas y del coste de la energía, así como el mantenimiento de sanciones, embargos y restricciones hacia Rusia que afectan a la economía en general y a las empresas con operaciones con y en Rusia, específicamente. La medida en la que este conflicto bélico impacte en la cartera de inversiones del Fondo dependerá del desarrollo de acontecimientos futuros que no se pueden predecir fiablemente a la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales, formuladas por los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo, han sido preparadas a partir de los registros contables del Fondo, habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable que le son aplicables, con el objeto de mostrar la imagen fiel de su patrimonio, de su situación financiera y de sus resultados.

Las cuentas anuales adjuntas se encuentran pendientes de aprobación por el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora, si bien los Administradores estiman que serán aprobadas sin modificaciones significativas.



CLASE 8.^a



008564091

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

b) Principios contables

Para la elaboración de estas cuentas anuales se han seguido los principios y criterios contables y de clasificación recogidos, fundamentalmente, en la Circular 3/2008 de la C.N.M.V. y sucesivas modificaciones. Los principios más significativos se describen en la Nota 3. No existe ningún principio contable de aplicación obligatoria que, siendo significativo su efecto sobre estas cuentas anuales, se haya dejado de aplicar.

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2022 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad Gestora presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2021, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2022 y 2021.

d) Estimaciones contables y corrección de errores

En determinadas ocasiones los Administradores de la Sociedad Gestora han realizado estimaciones para obtener la valoración de algunos activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en las cuentas anuales. Dichas estimaciones se refieren, principalmente, al valor razonable y a las posibles pérdidas por deterioro de determinados activos financieros, si las hubiera. Aun cuando éstas se consideren las mejores estimaciones posibles, en base a la información existente en el momento del cálculo, acontecimientos futuros podrían obligar a modificarlas prospectivamente, de acuerdo con la normativa vigente.

En cualquier caso, el valor liquidativo del Fondo se verá afectado por las fluctuaciones de los precios del mercado y otros riesgos asociados a las inversiones financieras.

Las cifras contenidas en los documentos que componen estas cuentas anuales, el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y esta memoria, están expresadas en euros, excepto cuando se indique expresamente.



CLASE 8.^a



008564092

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

3. Resumen de los principios contables y normas de valoración más significativos

Los principios contables más significativos aplicados en la formulación de estas cuentas anuales han sido los siguientes:

a) Principio de empresa en funcionamiento

En la elaboración de las cuentas anuales se ha considerado que la gestión del Fondo continuará en el futuro previsible. Por tanto, la aplicación de las normas contables no está encaminada a determinar el valor del patrimonio a efectos de su transmisión global o parcial ni el importe resultante en caso de su liquidación.

b) Principio del devengo

Los ingresos y gastos se registran contablemente en función del periodo en que se devengan, con independencia de cuando se produce su cobro o pago efectivo.

c) Deudores

La valoración inicial se realiza por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

La valoración posterior se hace a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere recibir en un plazo de tiempo inferior a un año se valoran por su valor nominal.

Las pérdidas por deterioro del valor de las partidas a cobrar se calculan teniendo en cuenta los flujos de efectivo futuros estimados, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento del reconocimiento. Las correcciones valorativas por deterioro así como su reversión se reconocen como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.



CLASE 8.^a



008564093

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

d) Cartera de inversiones financieras

Los activos de la cartera de inversiones financieras han sido considerados como activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los principales productos financieros recogidos en la cartera, así como la determinación de su valor razonable se describen a continuación:

- Valores representativos de deuda: valores que suponen una deuda para su emisor y que devengan una remuneración consistente en un interés establecido contractualmente.

El valor razonable de los valores representativos de deuda cotizados se determina por los precios de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción.

Los intereses devengados no cobrados de valores representativos de deuda se periodifican de acuerdo con el tipo de interés efectivo y forman parte del resultado del ejercicio.

- Instrumentos de patrimonio: instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.

El valor razonable de los instrumentos de patrimonio cotizados lo establece el cambio oficial de cierre del día de la fecha del balance, si existe, o inmediato hábil anterior o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre.

- Depósitos en entidades de crédito: depósitos que el Fondo mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe de "Tesorería".

Se considera valor razonable el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento.



CLASE 8.^a



008564094

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

- Acciones o participaciones de otras Instituciones de Inversión Colectiva: su valor razonable se establece en función del valor liquidativo o valor de cotización del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calculara un valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible. Para las inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, Instituciones de Inversión Colectiva de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre e Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras similares, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- Derivados: incluye, entre otros, las diferencias de valor en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas/cobradas por warrants y opciones compradas/emitidas, cobros o pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como las inversiones en productos estructurados.

El valor del cambio oficial de cierre el día de referencia determina su valor razonable. Para los no negociados en mercados organizados, la Sociedad Gestora establece un modelo de valoración en función de las condiciones específicas establecidas en la Circular 6/2010 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.

Los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable de su inversión, se darán de baja con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los activos y pasivos financieros se dan de baja en el balance cuando se traspasan, sustancialmente, todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de los mismos.

e) Adquisición y cesión temporal de activos

Las adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión se contabilizan por el importe efectivo desembolsado, cualesquiera que sean los instrumentos subyacentes, en la cuenta de activo correspondiente.

La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se imputa como ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias utilizando el método del tipo de interés efectivo.

Las diferencias de valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias en el epígrafe de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros".



CLASE 8.^a



008564095

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

La cesión en firme del activo adquirido temporalmente se registra como pasivo financiero a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias.

f) Instrumentos de patrimonio

Los instrumentos de patrimonio cotizados se registran en el momento de su contratación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones de la cartera interior o exterior", según los cambios se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de "Instrumentos de patrimonio", de la cartera interior o exterior del activo del balance.

g) Valores representativos de deuda

Los valores representativos de deuda se registran en el momento de su liquidación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones de la cartera interior o exterior", según los activos se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de "Valores representativos de deuda", de la cartera interior o exterior del activo del balance.

h) Operaciones de derivados, excepto permutas financieras

Las operaciones de derivados se registran en el momento de su contratación y hasta el momento de cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en el epígrafe correspondiente de cuentas de orden, por el importe nominal comprometido.



CLASE 8.^a



008564096

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

Los fondos depositados en concepto de garantía tienen la consideración contable de depósito cedido, registrándose en el capítulo correspondiente del epígrafe de "Deudores" del activo en el balance.

El valor razonable de los valores aportados en garantía se registra en cuentas de orden en el epígrafe de "Valores aportados como garantía por la Institución de Inversión Colectiva".

Las primas resultantes de las opciones compradas o emitidas se reflejan en el epígrafe de "Derivados" del activo o pasivo del balance, en la fecha de ejecución de la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de "Resultados por operaciones con derivados" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones con derivados", según éstos se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida el epígrafe de "Derivados", de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo corriente del balance.

i) Moneda extranjera

En el caso de partidas monetarias que sean tesorería, débitos y créditos, las diferencias de cambio, tanto positivas como negativas, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias bajo el epígrafe de "Diferencias de cambio".

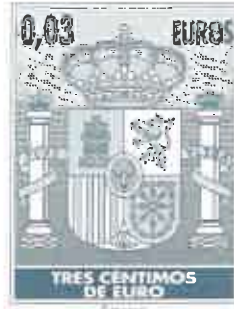
Para el resto de partidas monetarias y no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.

j) Valor liquidativo de las participaciones

La determinación del patrimonio del Fondo a los efectos del cálculo del valor liquidativo de las correspondientes participaciones que lo componen, se realiza de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008, de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.



CLASE 8.^a



008564097

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

k) Suscripciones y reembolsos

Las suscripciones y reembolsos de participaciones se contabilizan por el importe efectivamente suscrito o reembolsado con abono o cargo, respectivamente, al capítulo de "Partícipes" de pasivo del balance del Fondo.

De conformidad con el Reglamento de Gestión del Fondo, el precio de las participaciones será el valor liquidativo correspondiente al día siguiente de la solicitud del interesado, determinándose de este modo tanto el número de participaciones suscritas o reembolsadas, como el efectivo a reembolsar en su caso. Durante el periodo que media entre la solicitud y la determinación efectiva del precio de las participaciones, el importe solicitado se registra en el capítulo de "Solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones" del pasivo del balance del Fondo.

l) Impuesto sobre beneficios

La cuenta de pérdidas y ganancias recoge el gasto por el Impuesto sobre beneficios, en cuyo cálculo se contempla el efecto del diferimiento de las diferencias producidas entre la base imponible del impuesto y el resultado contable antes de aplicar el impuesto que revierte en periodos subsiguientes.

Los pasivos por impuestos diferidos se reconocen siempre, en cambio los activos por impuestos diferidos sólo se reconocen en la medida en que resulte probable que la Institución disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos.

Los derechos a compensar en ejercicios posteriores por las pérdidas fiscales no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso y sólo se reconocen mediante la compensación del gasto por impuesto con la frecuencia del cálculo del valor liquidativo. Las pérdidas fiscales que puedan compensarse se registran en el epígrafe de "Cuentas de orden - Pérdidas fiscales a compensar".



CLASE 8.^a



008564098

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

4. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es el siguiente:

	2022	2021
Depósitos de garantía	277 279,82	142 320,74
Administraciones Públicas deudoras	63 088,94	39 833,78
	<u>340 368,76</u>	<u>182 154,52</u>

El capítulo "Depósitos de garantía" al 31 de diciembre de 2022 y 2021, recoge los importes cedidos en garantía por posiciones vivas en derivados financieros al cierre del ejercicio.

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras", al 31 de diciembre de 2022 y 2021, recoge las retenciones sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario practicadas en el ejercicio correspondiente.

5. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es el siguiente:

	2022	2021
Administraciones Públicas acreedoras	10 444,51	28 431,61
Operaciones pendientes de liquidar	210 000,00	-
Otros	111 556,62	267 623,24
	<u>332 001,13</u>	<u>296 054,85</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras", al 31 de diciembre de 2022 y 2021, recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio correspondiente.

Durante el mes de enero de 2023 se ha procedido a la liquidación de los activos comprados, recogidos en el capítulo "Operaciones pendientes de liquidar" al 31 de diciembre de 2022.

El capítulo de "Acreedores - Otros" recoge, al 31 de diciembre de 2022 y 2021, principalmente, las deudas a corto plazo, el importe de las comisiones de gestión y depositaría pendientes de pago al cierre del ejercicio 2022 y 2021.



CLASE 8.^a



008564099

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

Durante los ejercicios 2022 y 2021, el Fondo no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre del ejercicio 2022 y 2021, el Fondo no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

6. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores del Fondo, por tipo de activo, al cierre del ejercicio se muestra a continuación:

	2022	2021
Cartera interior	10 436 919,45	6 398 396,97
Valores representativos de deuda	178 885,78	
Instrumentos de patrimonio	10 258 033,67	6 398 396,97
Cartera exterior	6 988 387,38	4 942 106,52
Instrumentos de patrimonio	6 962 525,84	4 885 055,93
Derivados	25 861,54	57 050,59
Intereses de la cartera de inversión	7 775,34	-
	17 433 082,17	11 340 503,49

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados del Fondo, respectivamente, al 31 de diciembre de 2022. En los Anexos III y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados del Fondo, respectivamente, al 31 de diciembre de 2021.

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en la Entidad Depositaria.



CLASE 8.^a



008564100

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

7. Tesorería

El detalle de este epígrafe al cierre del ejercicio 2022 y 2021 se muestra a continuación:

	2022	2021
Cuentas en el Depositario		
Cuentas en euros	2 107 023,37	398 132,59
Otras cuentas de tesorería		
Otras cuentas de tesorería en euros	(53 232,78)	(4 072,22)
Otras cuentas de tesorería en divisa	(14 867,05)	2 085,90
	2 038 923,54	396 146,27

El capítulo de "Cuentas con el Depositario" al 31 de diciembre de 2022 y 2021 se corresponde íntegramente al saldo de las cuentas corrientes mantenidas por el Fondo en el Depositario, remuneradas a un tipo de interés de mercado.

El capítulo de "Otras cuentas de tesorería" al 31 de diciembre de 2022 y 2021, se corresponden íntegramente al saldo de las cuentas corrientes mantenidas por el Fondo en otras entidades distintas al depositario. Durante el ejercicio 2022 y 2021, las cuentas corrientes estaban remuneradas a un tipo de interés de mercado.

8. Patrimonio atribuido a partícipes

Las participaciones por las que está representado el Fondo son de iguales características, representadas por certificados nominativos sin valor nominal y que confieren a sus propietarios un derecho de propiedad sobre dicho patrimonio.

El valor liquidativo de cada participación se ha obtenido de la siguiente forma:

	2022	2021
Patrimonio atribuido a partícipes	19 480 373,34	11 590 494,24
Número de participaciones emitidas	1 255 154,43	801 649,86
Valor liquidativo por participación	15,52	14,46
Número de partícipes	133	113



CLASE 8.^a



008564101

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

El movimiento del patrimonio atribuido a partícipes durante los ejercicios 2022 y 2021, se recoge en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

El resultado del ejercicio, una vez considerado el Impuesto sobre beneficios, se distribuirá en la cuenta de "Partícipes" del Fondo.

Al 31 de diciembre de 2022, no existen participaciones significativas. Al 31 de diciembre de 2021 el número de partícipes con un porcentaje de participación individualmente superior al 20% asciende al cierre del ejercicio a uno, representando el 26,63% de la cifra de patrimonio del Fondo, siendo este una persona física, por lo que se considera participación significativa de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva, y sucesivas modificaciones.

9. Cuentas de compromiso

En los Anexos II y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados del Fondo al 31 de diciembre de 2022 y 2021, respectivamente.

10. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2022, el régimen fiscal del Fondo ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, encontrándose sujeto en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de partícipes requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2022 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, admitiéndose la compensación de la totalidad de ésta siempre que sea igual o inferior a un millón de euros.

El capítulo "Acreedores – Administraciones Públicas" recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene, principalmente de aplicar el 1% al resultado contable antes de impuestos.

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible del Impuesto sobre beneficios.

De acuerdo con la legislación vigente, las declaraciones para los diferentes impuestos a los que el Fondo se halla sujeto no pueden considerarse definitivas hasta haber sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haber transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.



CLASE 8.^a



008564102

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

El Fondo tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeto desde su constitución.

No existen contingencias significativas que pudieran derivarse de una revisión por las autoridades fiscales.

11. Otra información

La Sociedad Gestora realiza por cuenta del Fondo operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones y en el artículo 139 del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones. Para ello, la Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo y a precios de mercado. Los informes periódicos incluyen, según lo establecido en la Circular 4/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones, información sobre las operaciones vinculadas realizadas. Asimismo, incluyen las posibles operaciones vinculadas realizadas por cuenta del Fondo con la Sociedad Gestora o con personas o entidades vinculadas a la Sociedad Gestora, indicando la naturaleza, riesgos y funciones asumidas en dichas operaciones.

Adicionalmente, en la Nota de "Actividad y gestión del riesgo" se indica el importe de las comisiones retrocedidas con origen en las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo de la Sociedad Gestora, en caso de que se hubieran producido durante el ejercicio.

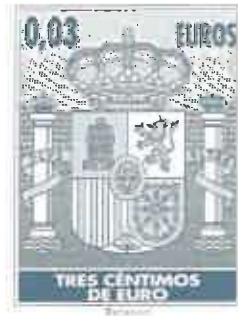
Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene el Fondo con éste al 31 de diciembre de 2022 y 2021.

Al tratarse de una entidad que por sus peculiaridades no dispone de empleados ni oficinas y que por su naturaleza debe estar gestionada por una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, los temas relativos a la protección del medio ambiente y la seguridad y salud del trabajador aplican exclusivamente a dicha Sociedad Gestora.

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2022 y 2021, ascienden a 4 miles de euros en ambos ejercicios.



CLASE 8.^a



008564103

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022
(Expresada en euros)

12. Hechos Posteriores

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2022 hasta la fecha de formulación de las cuentas anuales, no se han producido otros hechos posteriores de especial relevancia que no hayan sido mencionados con anterioridad.

Muza, F.I.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2022

(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía)/ Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
RFIJA OHL OPERACIONES 6 60 2026-03-31	EUR	191 281,76	7 775,34	178 885,78	(12 395,98)	XS2356570239
Total renta fija privada cotizada		191 281,76	7 775,34	178 885,78	(12 395,98)	
Acciones admitidas a negociación						
METROVACESA	EUR	190 012,69	-	200 693,22	10 680,53	ES0105122024
GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	374 855,86	-	365 307,92	(9 547,94)	ES0105130001
GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	395 946,14	-	399 708,40	3 762,26	ES0105223004
ALMAGRO CAPITAL SOCIMI	EUR	187 508,00	-	190 500,00	2 992,00	ES0105389003
LLORENTE Y CUENCA SA	EUR	147 887,29	-	159 740,00	11 852,71	ES0105591004
SINGULAR PEOPLE	EUR	266 676,38	-	329 394,45	62 718,07	ES0105611000
AZCOYEN	EUR	359 795,83	-	418 583,76	58 787,93	ES0112458312
INDRA SISTEMAS SA	EUR	694 514,16	-	801 945,00	107 430,84	ES0118594417
CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR	342 829,96	-	306 843,50	(35 986,46)	ES0121975009
AC ALANTRA PARTNERS, SA	EUR	172 512,02	-	140 985,00	(31 527,02)	ES0126501131
DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE	EUR	72 807,32	-	45 963,84	(26 843,48)	ES0126775032
ELECTRIFICACIONES DEL NORTE	EUR	311 469,27	-	318 455,80	6 986,53	ES0129743318
GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S A	EUR	418 955,69	-	397 985,92	(20 969,77)	ES0130625512
ACERINOX SA	EUR	439 573,36	-	417 359,48	(22 213,88)	ES0132105018
TUBACEX SA	EUR	390 108,63	-	422 654,92	32 546,29	ES0132945017
GENERAL DE ALQUILER MAQUINARIA	EUR	249 243,08	-	200 220,00	(49 023,08)	ES0141571192
OBRASCON	EUR	394 101,80	-	266 457,22	(127 644,58)	ES0142090317
IBERPAPEL GESTION SA	EUR	109 781,60	-	68 512,50	(41 269,10)	ES0147561015
INDITEX SA	EUR	17 367,62	-	15 357,30	(2 010,32)	ES0148396007
INMOBILIARIA DEL SUR SA	EUR	151 995,99	-	147 604,72	(4 391,27)	ES0154653911
LABORATORIOS FARMACEUTICOS ROVI	EUR	599 892,66	-	578 871,18	(21 021,48)	ES0157261019
MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA	EUR	353 240,79	-	389 223,90	35 983,11	ES0164180012
REPSOL SA	EUR	1 108 736,45	-	1 188 000,00	79 263,55	ES0173516115
SACYR SA	EUR	824 572,12	-	1 082 174,60	257 602,48	ES0182870214
VIDRALA SA	EUR	204 479,03	-	265 882,80	61 403,77	ES0183746314
UNICAJA BANCO	EUR	309 288,67	-	438 894,64	129 605,97	ES0180907000
PARLEM TELECOM SA	EUR	197 960,00	-	235 200,00	37 240,00	ES0105561007
OPDENRGY HOLDINGS SA	EUR	142 508,00	-	115 200,00	(27 308,00)	ES0105544003



CLASE 8.^a



008564104

Muza, F.I.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2022
(Expresado en euros)

Acciones admitidas a negociación									
CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	292 318,69	-	350 313,60	57 994,91	ES01056630315			
TOTALES Acciones admitidas a negociación		9 720 939,10	7 775,34	10 258 033,67	537 094,57				
TOTAL Cartera Interior		9 912 220,86	7 775,34	10 436 919,45	524 698,59				



CLASE 8.^a

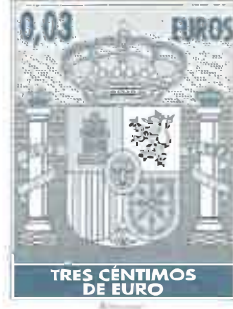


008564105

Muza, F.I.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2022
(Expresado en euros)

CLASE 8.ª



Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía)/ Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas a negociación						
ATALAYA MINING PLC	GBP	1 087 917,29	-	1 532 015,09	444 097,80	CY0106002112
DANIELI AND C OFFICINE MECCANIC	EUR	172 941,80	-	257 530,88	84 589,08	IT0000076486
MERCEDES BENZ GROUP	EUR	294 508,34	-	315 903,00	21 394,66	DE0007100000
NABALTEC AG (NTG GY)	EUR	51 194,69	-	52 714,40	1 519,71	DE000A0KPPR7
HGEARS AG	EUR	260 015,00	-	72 400,00	(187 615,00)	DE000A3CMGN3
FLATEX AG	EUR	118 661,62	-	99 128,42	(19 533,20)	DE000FTG1111
RHI MAGNESITA NV	GBP	108 079,81	-	97 794,84	(10 284,97)	NL0012650360
DUFREY AG	CHF	347 686,88	-	337 558,98	(10 127,90)	CH0023405456
FACEBOOK INC	USD	55 413,71	-	33 730,10	(21 683,61)	US30303M1027
BEFESA MEDIO AMBIENTE S A	EUR	247 494,91	-	321 998,76	74 503,85	LU1704650164
QUALITAS COMPANIA DE SEGUROS	MXN	347 830,35	-	449 420,03	101 589,68	MX01Q00000008
MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	157 324,76	-	223 486,69	66 161,93	IT0004931058
ARCELORMITTAL	EUR	535 869,20	-	575 399,38	39 530,18	LU1598757687
INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	SEK	488 429,80	-	1 367 281,59	878 851,79	CA46016U1084
FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORP	USD	57 529,98	-	89 490,99	31 961,01	CA3038971022
KATEK SE	EUR	244 694,28	-	160 362,30	(84 331,98)	DE000A30VLF4
GALP ENERGIA SGPS SA	EUR	517 085,97	-	630 500,00	113 414,03	PTGALDAM0009
SEMAPA SOCIEDADE DE INVESTIMENT	EUR	1 543,12	-	1 594,44	51,32	PTSEM0AM0004
GREENVOLT ENERGIAS RENOVAVEIS	EUR	72 767,15	-	118 583,40	45 816,25	PTGNV0AM0001
NAVIGATOR	EUR	184 279,82	-	225 632,55	41 352,73	PTPTI0AM0006
TOTALES Acciones admitidas a negociación		5 351 268,48	-	6 962 525,84	1 611 257,36	
TOTAL Cartera Exterior		5 351 268,48	-	6 962 525,84	1 611 257,36	

008564106

Muza, F.I.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras en derivados al 31 de diciembre de 2022
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a

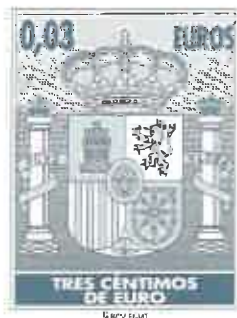


008564107

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros Comprados				
SYP 500 INDEX 50	USD	3 529 126,72	3 426 965,69	2023/03/17
DJ EURO STOXX 50 10	EUR	947 040,00	908 400,00	2023/03/17
Total Futuros Comprados		4 476 166,72	4 335 365,69	
TOTALES		4 476 166,72	4 335 365,69	

Muza, F.I.

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2021
(Expresado en euros)



008564108

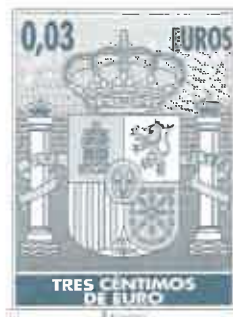
Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas a negociación						
MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	164 713,72	-	195 945,75	31 232,03	ES0105025003
METROVACESA	EUR	239 036,99	-	271 898,56	32 861,57	ES0105122024
GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	374 855,86	-	477 396,82	102 540,96	ES0105130001
GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	302 290,81	-	349 770,00	47 479,19	ES0105223004
ALMAGRO CAPITAL SOCIMI	EUR	187 508,00	-	184 500,00	(3 008,00)	ES0105389003
LLORENTE Y CUENCA SA	EUR	149 995,86	-	183 701,00	33 705,14	ES0105591004
SINGULAR PEOPLE	EUR	199 998,00	-	233 331,00	33 333,00	ES0105611000
AZCOYEN	EUR	359 795,83	-	349 497,12	(10 298,71)	ES0112458312
VOCENTO SA	EUR	25 812,17	-	23 393,78	(2 418,39)	ES0114820113
INDRA SISTEMAS SA	EUR	139 010,87	-	163 220,40	24 209,53	ES0118594417
CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR	90 217,20	-	109 800,00	19 582,80	ES0121975009
AC ALANTRA PARTNERS, SA	EUR	172 512,02	-	179 010,00	6 497,98	ES0126501131
DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ELECTRIFICACIONES DEL NORTE	EUR	72 807,32	-	57 545,28	(15 262,04)	ES0126775032
GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S A	EUR	95 703,19	-	99 319,50	3 616,31	ES0129743318
ACERINOX SA	EUR	265 547,21	-	198 047,93	(67 499,28)	ES0130625512
TUBACEX SA	EUR	197 804,80	-	202 368,38	4 563,58	ES0132105018
GENERAL DE ALQUILER MAQUINARIA	EUR	108 025,00	-	106 843,27	(1 181,73)	ES0132945017
OBRASCON	EUR	249 243,08	-	281 060,00	31 816,92	ES0141571192
IBERPAPEL GESTION SA	EUR	231 804,42	-	367 326,48	135 522,06	ES0142090317
INMOBILIARIA DEL SUR SA	EUR	109 781,60	-	94 500,00	(15 281,60)	ES0147561015
MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA	EUR	151 995,99	-	159 628,70	7 632,71	ES0154653911
REPSOL SA	EUR	281 734,68	-	350 660,80	68 926,12	ES0164180012
SACYR SA	EUR	245 910,38	-	268 622,64	22 712,26	ES0173516115
UNICAJA BANCO	EUR	488 051,66	-	624 078,00	136 026,34	ES0182870214
PARLEM TELECOM SA	EUR	309 288,67	-	369 931,56	60 642,89	ES0180907000
	EUR	197 960,00	-	497 000,00	299 040,00	ES0105561007
TOTALES Acciones admitidas a negociación		5 411 405,33	-	6 398 396,97	986 991,64	
TOTAL Cartera Interior		5 411 405,33	-	6 398 396,97	986 991,64	

Muza, F.I.

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2021
(Expresado en euros)



CLASE 8ª



008564109

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas a negociación						
DANIELI AND C OFFICINE MECCANIC	EUR	172 941,80	-	309 324,80	136 383,00	IT0000076486
DAIMLER CHRYSLER	EUR	119 797,27	-	144 980,55	25 183,28	DE0007100000
NABALTEC AG (NTG GY)	EUR	77 657,15	-	108 346,00	30 688,85	DE000A0KPPR7
HGEARS AG	EUR	260 015,00	-	218 000,00	(42 015,00)	DE000A3CMGN3
DAIMLER TRUCK HOLDING AG	EUR	0,00	-	0,00	0,00	DE000DTR01T1
DAIMLER TRUCK HOLDING AG	EUR	22 899,33	-	34 647,17	11 747,84	DE000DTR0CK8
RHI MAGNESITA NV	GBP	108 079,81	-	153 573,29	45 493,48	NL0012650360
DUFREY AG	CHF	322 029,37	-	350 903,56	28 874,19	CH0023405456
COVESTRO AG	EUR	0,00	-	0,00	0,00	DE0006062144
ATALAYA MINING PLC	GBP	567 715,82	-	1 221 663,19	653 947,37	CY0106002112
BEFESA MEDIO AMBIENTE S A	EUR	126 758,84	-	272 700,40	145 941,56	LU1704650164
QUALITAS COMPANIA DE SEGUROS	MXN	347 830,35	-	486 691,41	138 861,06	MX01Q0000008
MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	82 655,18	-	174 911,36	92 256,18	IT0004931058
ARCELORMITTAL	EUR	90 009,20	-	114 813,13	24 803,93	LU1598757687
INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	SEK	228 996,56	-	439 247,65	210 251,09	CA46016U1084
FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORP	USD	57 529,98	-	86 476,35	28 946,37	CA3038971022
KATEK SE	EUR	230 014,08	-	259 500,00	29 485,92	DE000A2TSQH7
ALTRI SGPS SA	EUR	159 032,71	-	180 316,62	21 283,91	PTALT0AE0002
GREENVOLT ENERGIAS RENOVAVEIS	EUR	73 415,03	-	110 121,70	36 706,67	PTGNV0AM0001
NAVIGATOR	EUR	184 279,82	-	218 838,75	34 558,93	PTPTI0AM0006
TOTALES Acciones admitidas a negociación		3 231 657,30	-	4 885 055,93	1 653 398,63	
TOTAL Cartera Exterior		3 231 657,30	-	4 885 055,93	1 653 398,63	

Muza, F.I.

Anexo IV. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2021
(Expresado en euros)

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros comprados				
INDRA SISTEMAS100 FISICA	EUR	164 850,00	149 464,00	2022/03/18
REPSOL S A 100 FISICA	EUR	472 500,00	507 000,00	2022/03/18
Total futuros comprados		637 350,00	656 464,00	
Compra de opciones "call"				
DUFYR AG - REG 100 FISICA	EUR	57 906,00	1 795,09	2022/03/18
Total compra de opciones "call"		57 906,00	1 795,09	
Emisión de opciones "put"				
ACERINOX 100 FISICA	EUR	30 000,00	600,00	2022/03/18
DJ EURO STOXX 50 10	EUR	1 125 000,00	10 200,00	2022/03/18
DUFYR AG - REG 100 FISICA	EUR	25 478,64	1 754,55	2022/03/18
INDITEX 103 FISICA	EUR	17 359,62	766,32	2022/03/18
SYP 500 INDEX50	EUR	1 081 416,00	7 780,92	2022/03/18
Total Emisión de opciones "put"		2 279 254,26	21 101,79	
Compra de opciones "put"				
DJ EURO STOXX 50 10	EUR	760 500,00	19 800,00	2022/03/18
DJ EURO STOXX 50 10	EUR	498 000,00	10 728,00	2022/03/18
SYP 500 INDEX 50	EUR	600 054,00	10 616,34	2022/03/18
SYP 500 INDEX 50	EUR	615 879,60	14 111,16	2022/03/18
Total Compra de opciones "put"		2 474 433,60	55 255,50	
Emisión de opciones "call"				
DJ EURO STOXX 50 10	EUR	846 000,00	1 116,00	2022/03/18
DJ EURO STOXX 50 10	EUR	546 000,00	2 784,00	2022/03/18
SYP 500 INDEX 50	EUR	1 318 800,00	7 253,40	2022/03/18
Total emisión de opciones "call"		2 710 800,00	11 153,40	
TOTALES		8 159 743,86	745 769,78	



CLASE 8.ª



008564110



CLASE 8.^a



008564111

Muza, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2022

Exposición fiel de negocio y actividades principales

El fondo ha cerrado 2022 en 15,52 euros por acción de valor liquidativo, lo que supone una subida de 7,35% en el conjunto del año.

El año 2021 ha sido especialmente complejo, tanto por las tensiones geopolíticas generadas tras la invasión de Ucrania como por el entorno macroeconómico, muy marcado por la fuerte inflación y una contundente subida de tipos de interés por parte de los Bancos Centrales.

Adicionalmente, Europa se ha visto sometida a una fuerte incertidumbre y presión en los precios de la energía (crudo, electricidad y gas), lo que ha supuesto si cabe un mayor tensionamiento de los precios (agravado además por un dólar muy fuerte durante gran parte del año)

En este contexto, las bolsas mundiales han respondido en, términos generales, con bajadas más o menos sensibles, siendo especialmente relevantes las caídas de aquellos sectores o compañías con múltiplos y expectativas de crecimiento implícitamente elevadas. El ejemplo quizás más significativo ha sido quizás el Nasdaq, con pérdidas superiores al 30% en el año. En Europa, el comportamiento de las bolsas ha sido algo menos negativo, aunque con caídas generalizadas (STOXX 600 -13%, IBEX -5,5%, DAX -12,3%, EURO STOXX 50 -11,9%).

La rápida y contundente subida de tipos implementada por los Bancos Centrales provocó también correcciones sensibles en la valoración de la renta fija, en todos los rangos de riesgo y duración.

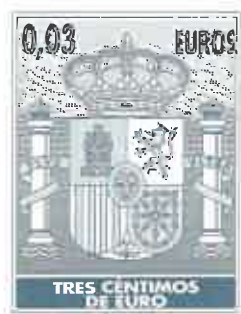
Ha sido un año también donde hemos asistido al pinchazo de algunos activos "burbuja", siendo el más claro exponente de esta realidad las criptomonedas.

En este entorno complejo, no podemos dejar de mencionar el buen comportamiento que han tenido, en general, las inversiones de valor que, por otra parte, llevaban más de 10 años registrando un comportamiento relativo mucho más pobre que el segmento de compañías de "crecimiento", alentado este último por un entorno de tipos e inflación muy bajos (tipos reales negativos), lo que hacía que el mercado tendiera a valorar muy generosamente cualquier compañía en crecimiento.

En esta nueva realidad de inflación y tipos, que sinceramente pensamos está aquí para quedarse unos cuantos años, creemos que seguiremos asistiendo a un equilibrio de valoraciones más favorable para las empresas de valor.



CLASE 8.^a



008564112

Muza, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2022

En otro orden de cuestiones, el 2022 ha servido también para demostrarnos nuestro aún muy elevado nivel de dependencia de los combustibles fósiles, poniendo muy en evidencia que para poder hacer una transición energética ordenada vamos a necesitar invertir en petróleo, gas y energía nuclear durante muchos años aún.

De cara al 2023, querríamos compartir algunas reflexiones. La primera de ellas, como no puede ser de otra manera, es la inflación. Aunque estamos ya asistiendo a una "desaceleración" progresiva, ésta va a seguir siendo elevada si la comparamos con los objetivos de los Bancos Centrales que, en general, buscan que no supere el 2%. Especialmente preocupante es ahora la evolución de la inflación subyacente que, como todos sabemos, excluye en su cálculo los elementos tradicionalmente más volátiles como energía y alimentos.

Europa ha entrado en el 2023 con una inflación subyacente por encima del 5% (el dato más fuerte desde la creación del Euro) y esta realidad es la que los Bancos Centrales tienen que combatir por encima de cualquier otra consideración macroeconómica. En EE. UU., el mismo indicador está en el 6%, con la expectativa de que tienda a suavizarse algo en los próximos meses, pero con un problema adicional sobre Europa, que son las fuertes tensiones salariales.

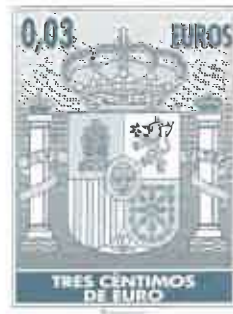
Se estima que en EE. UU. hay un déficit de fuerza laboral de entre 3,5 y 4 millones de personas. Las razones son achacables al elevado nivel de actividad económica (de ahí la persistencia de la Fed en enfriar lo antes posible la economía) pero, sobre todo, atribuibles al hecho de que han "desaparecido" del mercado laboral muchos trabajadores que, por diferentes razones (fallecimientos por la pandemia, jubilaciones, regreso a sus países de origen, rigidez en los permisos de trabajo para inmigrantes, etc.), tienen a día de hoy poca posibilidad de reemplazo. Es aquí donde creemos que va a existir más riesgo en cuanto a la persistencia e intensidad de la inflación en los próximos meses y, desde luego, esta es la razón principal por la que hoy creemos que los tipos de interés en EE. UU. pueden mantenerse elevados más tiempo del que inicialmente descuenta el mercado.

Adicionalmente, tenemos una segunda variable que va a seguir teniendo su impacto en el enfriamiento de la economía, que son los crecientes costes financieros para empresas y particulares.

La subida de los costes de financiación se irá reflejando paulatinamente según vayan venciendo o revisándose las condiciones actuales. En Europa el Euribor ha pasado en pocos meses del -0,5% al 3,3% y está en máximos de los últimos 14 años.



CLASE 8.^a



008564113

Muza, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2022

Como se puede ver en los gráficos siguientes, los costes financieros se han cuasi duplicado desde mediados del 2022 y aunque aún es pronto para ver el impacto completo de esta subida en la economía, es evidente que a lo largo del 2023 veremos un impacto creciente en la economía de los costes financieros.

Un bono corporativo con investment grade a 10 años está actualmente 210 puntos por encima del bono a 10 años americano (3,75%), es decir, se le pide una rentabilidad cercana al 6%. Este mismo cálculo a finales del 2021 estaba en el 3,3% (bono a 10 años americano 1,5% + spread de 180 puntos).

Tenemos además por delante un proceso de progresiva retirada de liquidez por parte de los Bancos Centrales, lo que en general tenderá a "encarecer" las emisiones de deuda. El BCE tiene en mente reducir su cartera de activos (Asset Purchase Programme) desde marzo del 2023 en adelante, a un ritmo mensual de unos 15.000 millones de euros hasta finales de junio (donde se darán nuevos objetivos para el tercer trimestre). La Fed lleva desde marzo del 2022 reduciendo sus activos y actualmente están bajando a un ritmo de 95.000 millones de dólares al mes (aproximadamente, un 1% de la cartera al mes).

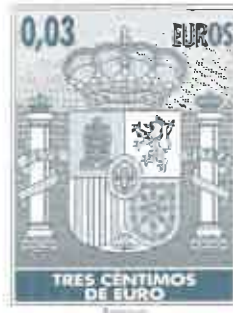
Si sumamos los esfuerzos de los Bancos Centrales por mantener controlada la inflación a cualquier coste (necesidad de enfriar la economía) a los propios efectos que la inflación genera (menor renta disponible y mayores costes para las empresas) y a esto, además, unimos unos mayores costes de financiación, no es difícil visualizar un entorno de beneficios empresariales decrecientes.

Todavía hay un consenso generalizado de crecimiento de beneficios de cara al 2023 en EE. UU. (con crecimientos en el entorno del 4% para el S&P 500) y algo menores para Europa. EE. UU. sigue más caro en términos de múltiplos de beneficios que Europa, (17 y 13 veces beneficios respectivamente) entre otras razones, porque hay más compañías de crecimiento al otro lado del Atlántico. Adicionalmente, en EE.UU. los beneficios han crecido con respecto al año previo a la pandemia (2019) a tasas anuales compuestas cercanas al 10% (lo que está muy por encima de su media "normalizada" de crecimiento, que suele acercarse más al 6%).

Nuestra preocupación de cara al 2023 se centra, sobre todo, en cómo se va a asentar el crecimiento económico en este nuevo contexto de tipos, inflación y retirada progresiva de liquidez por parte de los Bancos Centrales. Creemos que, evidentemente, las compañías (salvando sectores como el Bancario), tendrán que sentir en sus cuentas de resultados una menor propensión al consumo, mientras que, en paralelo, van a seguir soportando una inflación de costes que aún no han podido repercutir a precios.



CLASE 8.^a



008564114

Muza, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2022

En este contexto, mantenemos una posición relativamente conservadora para lo que son nuestros estándares de inversión, con coberturas sobre el S&P 500 y EURO STOXX 50.

No olvidemos que una subida general de los tipos de interés tiene muchos efectos colaterales, a parte de los mayores costes en si. Entre otras, estas subidas suelen llevar aparejadas mayor aversión al riesgo, menor sensación de riqueza latente por la caída de valoración de muchos activos (acciones, activos reales, etc.), reducción del consumo, subida de los riesgos de impagos, etc.

Las generaciones actuales de empresarios y profesionales activos sólo han conocido inflación y tipos de interés bajos o a la baja. Llevamos más de 30 años de bajadas de tipos de interés y, aunque no sabemos ni podemos predecir donde estarán los tipos de interés en unos años, lo que sí tenemos claro es que por primera vez en mucho tiempo estamos sufriendo las consecuencias de una inflación no vista desde más de 40 años. Esto nos hace pensar que la vuelta a políticas monetarias más ortodoxas y acordes con los cánones de la que podríamos denominar "antigua economía" donde, entre otras cosas, el que pide dinero prestado acostumbra a pagar un interés "razonable" a aquel que se lo presta (y no al revés), está aquí para quedarse más tiempo del que muchos podemos pensar.

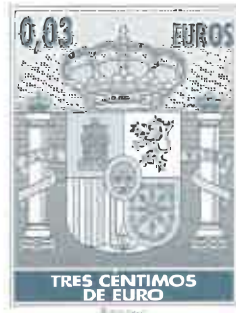
Esto implica, entre otras muchas cosas, que empresas y particulares tendrán que ir poco a poco volviendo a la disciplina de unos endeudamientos más acordes con la nueva realidad y a valorar más cuidadosamente la rentabilidad de las nuevas inversiones, ahora que el coste de la deuda y el del capital exigen unos mayores retornos. Esta vuelta a una mayor ortodoxia financiera es posible que sea aún lenta (hay una inercia muy importante de muchos años de dinero muy barato) pero creemos que va a ser imparable.

Parte de esta vuelta a la normalidad la estamos viendo desde hace algunos meses en la propia banca que, tras décadas de beneficios deprimidos, parece que por fin puede empezar a ganarse la vida haciendo lo que tradicionalmente hacen los bancos: "alquilar" dinero a un tipo de interés que justifique el riesgo que está asumiendo.

Siendo algo más cáusticos, quizás en este nuevo contexto macro, de menor exuberancia y más ortodoxia, se terminen por depurar "burbujas" como las de las criptomonedas e incluso, en algún momento podamos ver como por fin la capitalización conjunta de BMW, Mercedes, Volkswagen, Stellantis, Renault y Ferrari (300.000 millones de euros), cuyos beneficios agregados suman más de 70.000 millones de euros, supere a la de Tesla que aun ganando un 80% menos que todas las anteriores juntas, sigue valiendo un 20% más (360.000 millones).



CLASE 8.^a



008564115

Muza, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2022

Siguiendo los consejos de Ken Galbraith que decía que "la única función de las previsiones económicas es hacer que la astrología parezca una ciencia respetable", evitaremos anticipar lo que nos puede deparar el 2023, en cuanto a si veremos o no una recesión y cómo de importante o duradera podría ser.

Uso de instrumentos financieros

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad, tal y como se describe en la memoria adjunta, está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de mercado, crédito, y liquidez de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva y desarrollados por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se reglamenta dicha Ley y las correspondientes Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores

Las inversiones subyacentes de este producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la UE para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

Gastos de I+D y medioambiente

A lo largo del ejercicio 2022 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo

En la contabilidad del Fondo correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2022 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental

Acciones propias

Al Fondo no le aplica lo referente a las acciones propias

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2022

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2022 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria