



Carta Mensual La Muza Inversiones, SICAV

Junio 2023

CITYWIRE
ESPAÑA

BEST FUND GROUP 2023
EQUITY - EUROPE
MUZA GESTION DE ACTIVOS





Rentabilidad de la cartera

La **Muza Inversiones** registró una subida en **junio** del **1,34%**, cerrando el mes con un valor liquidativo de **€53,73 por acción**. Por su parte, nuestro índice de referencia, el STOXX 600 Europe Net Return*, subió un 2,41%.

La **rentabilidad en el año** se sitúa en el **+3,46%**, frente al +10,85% del índice de referencia.

Desde su **inicio** (marzo de 1999), la **SICAV** ha generado una rentabilidad acumulada del **+795,5%** lo que implica una rentabilidad anualizada compuesta del **+9,5%**, frente al +192,9% y +4,5%, respectivamente, del índice de referencia.

Principales contribuidores y detractores

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

Contribuidores		Detractores	
Sacyr	0,91%	IPCO	(0,21%)
Atalaya	0,38%	Global Dominion	(0,12%)
Tubacex	0,35%	GHSF	(0,05%)
Elecnor	0,35%	hGears	(0,05%)
Repsol	0,31%	Iberpapel	(0,04%)

Rotación de posiciones

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

Entrada	Aumento	Salida	Reducción
	Atalaya	Inditex	Unicaja
	Elecnor		
	ROVI		
	LLYC		
	Sngular People		
	Tubacex		

Derivados y liquidez

Seguimos manteniendo una posición corta a través de futuros sobre los índices S&P 500 y EURO STOXX 50, que representa alrededor del 30% del patrimonio de la SICAV. Adicionalmente mantenemos un nivel de liquidez del 6,2%.

Actualmente, estamos invertidos en **43 compañías**. Las **20 inversiones** primeras inversiones representan cerca del 80% del patrimonio de la SICAV.



Visión sobre la economía y mercados

Acabamos de cerrar un primer semestre con realidades algo contrapuestas entre lo que por un lado indican algunos datos macroeconómicos (principio de enfriamiento, ralentización, desaceleración...) y la evolución de los mercados, que, en términos generales, han tenido un comportamiento bastante positivo (sobre todo los índices con más peso de tecnológicas).

Decíamos al principio de este año 2023, y seguimos pensando así, que la inflación y los tipos de interés elevados van a estar más tiempo con nosotros de lo que mucha gente descuenta.

Esta situación trae aparejada un cambio de condiciones financieras que creemos están aquí para quedarse al menos unos años, y que contrastan bastante con los tipos de interés reales negativos con los que hemos estado conviviendo estos muchos años atrás.

Hemos repetido muchas veces ya que los males que estamos sufriendo en materia de inflación han sido consecuencia de unos tipos ultra bajos y un desproporcionado incremento de la liquidez en el sistema, especialmente en el periodo transcurrido entre principios del año 2020 y mediados del año 2022.

Es cierto, que la reacción de los bancos centrales ha sido contundente, con la que ha sido la subida de tipos de interés más elevada y rápida de los últimos 50 años,

hecho que, entre otras, cosas provocó la quiebra a principios de año de algunos bancos regionales en EE.UU. y que, de no ser por las nuevas inyecciones de liquidez de la Fed, hubiera a buen seguro hecho aflorar muchos otros casos problemáticos. Si la respuesta en materia de tipos ha sido contundente, la retirada de liquidez, sin embargo, está siendo algo más lenta de lo deseable.

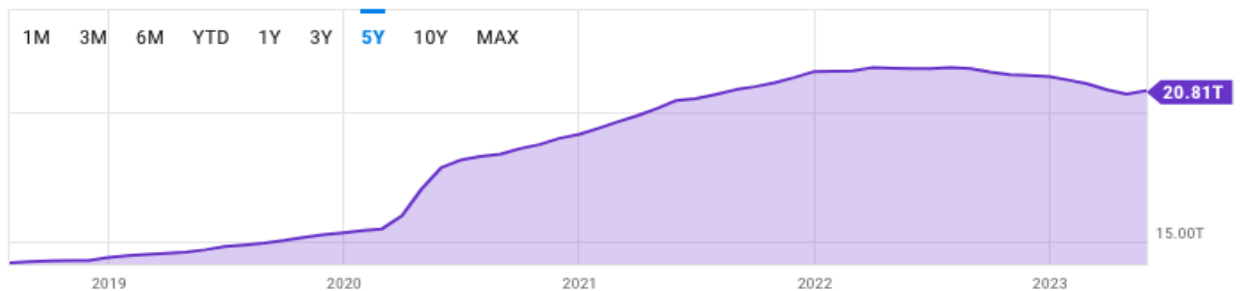
Se calcula que la expansión monetaria llevada a cabo entre medidas fiscales y monetarias ha ascendido a unos 10 trillones de dólares en EE.UU., lo que equivale a unos 30.000 dólares de estímulo por habitante.

Para poner esta cifra en contexto, la masa monetaria medida en términos de M2 creció en 2 años (2020-2022) cerca de 7 trillones (americanos) de dólares, cifra equivalente a lo que había crecido durante los 15 años anteriores. Dicho de otra manera, creció a una velocidad casi 8 veces superior a lo normal. De estos 7 trillones, hasta la fecha, tan sólo se ha retirado 1 trillón de dólares, por lo que queda aún mucho camino por recorrer en términos de drenaje de liquidez.

Recordad que la M2 mide la cantidad de dinero que un ciudadano tiene en metálico, cuentas corrientes y cuentas de ahorro, en definitiva, dinero que es susceptible de generar consumo/gasto a corto plazo.



OFERTA MONETARIA M2 EEUU (trillones \$)
(Mayo 2018- Mayo 2023)



Es un dato clave para entender el comportamiento de la oferta monetaria, la inflación y los tipos de interés.

Históricamente, cuando la oferta monetaria se dispara, lo hace también el consumo, tirando fuertemente de los precios en productos y servicios. La retirada de, al menos, una parte significativa de este exceso de liquidez es condición necesaria para volver a tener una senda de precios algo más estable.

Y esta retirada implica necesariamente que antes o después el consumo, los resultados empresariales y el empleo (por este orden) se ralenticen.

Hemos de reconocer que, aunque nos sigue sorprendiendo la fortaleza del consumo, particularmente en EE.UU., creemos que nos estamos aproximándonos a un periodo donde el enfriamiento del consumo pueda empezar a ser más palpable.

Por un lado, se debería ir diluyendo la fuerte expansión fiscal vivida en EE.UU. en estos últimos 12 meses. Según datos de Morgan Stanley, en torno a 1 trillón de dólares ha llegado a los estadounidenses de la mano de distintos programas, lo que representaría cerca del 4% del PIB.

Los efectos de estos estímulos fiscales deberían ir diluyéndose en el tiempo (fin de la extensión de los “students loans”, fin del “nutrition assistance program”, “Medicaid programs”, etc.).



LA MUZA INVERSIONES, SICAV

Ficha mensual, 30 de junio de 2023

Por contra, si atendemos a los datos del ISM manufacturero (Purchasing Managers Index), que recoge las previsiones de gestores de compras de infinidad de empresas en EE.UU., éste lleva en contracción desde noviembre del año 2022 y el último dato de junio se situó en 46, cifra no vista desde el primer trimestre del 2020 (en pleno arranque de pandemia).

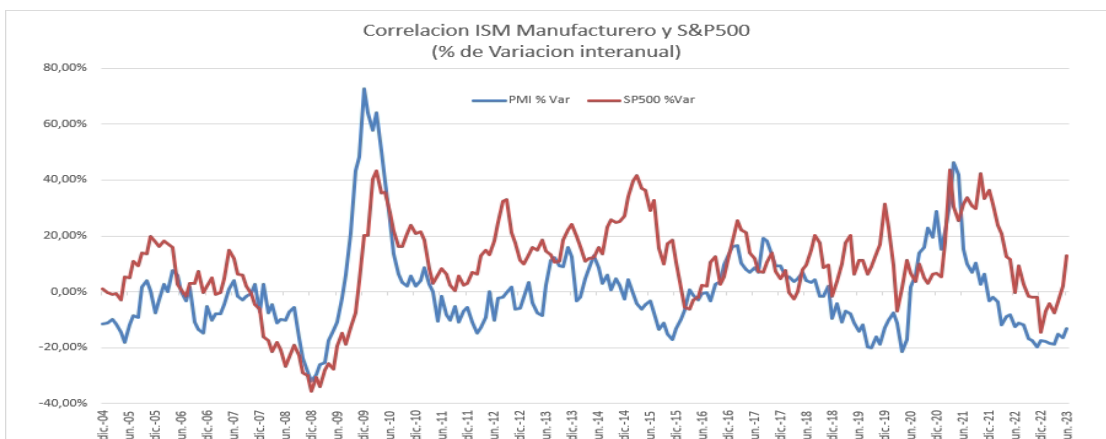
El ISM y S&P 500 suelen comportarse de manera más o menos pareja y, desde hace meses, esta correlación se ha desviado sustancialmente a favor del S&P, lo que indica que o bien el mercado está descontando una mejora sensible de actividad manufacturera en los próximos meses o que existe una desconexión entre los datos adelantados de actividad y lo que los mercados descuentan en cuanto a la evolución de los resultados.

Nos batimos, por tanto, en un contexto de fuerzas contrapuestas, donde por un lado tenemos un consumo aun fuerte, alentado por la que ha sido la mayor expansión monetaria y fiscal de la historia moderna de Estados Unidos

(y de una gran parte de las economías desarrolladas) que se enfrenta por otro lado a la contundente respuesta en materia de subidas de tipos y progresiva retirada de liquidez por parte de los bancos centrales, para hacer frente a una inflación cada vez más enraizada en la economía. Este choque de fuerzas nos hace seguir siendo cautos con el crecimiento de los resultados empresariales que muchas economías descuentan.

Huimos generalmente de la gestión del riesgo sistémico y por eso seguimos invertidos en aquellas compañías que pensamos ofrecen una buena oportunidad de valor. Dicho esto, la realidad con la que nos podemos encontrar en los próximos meses nos hace ser más cautos de lo normal, manteniendo una posición de protección frente al S&P y, en menor medida, el EuroStoxx 50. Esta es la estrategia de inversión con la que nos sentimos más cómodos a la hora de afrontar la segunda parte del año 2023.

Muchas gracias.





Principios de inversión

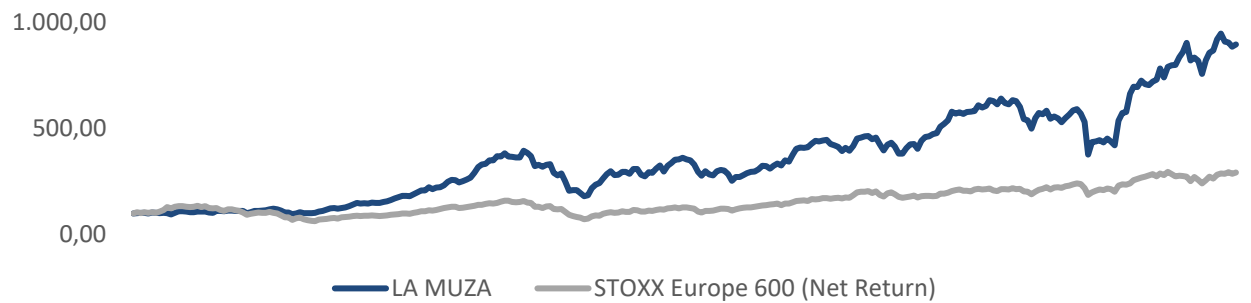
Buscamos negocios que podamos entender y conocer bien, con equipos de gestión y/o propietarios que tengan los mismos intereses que nosotros a largo plazo.

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 30/06/2023

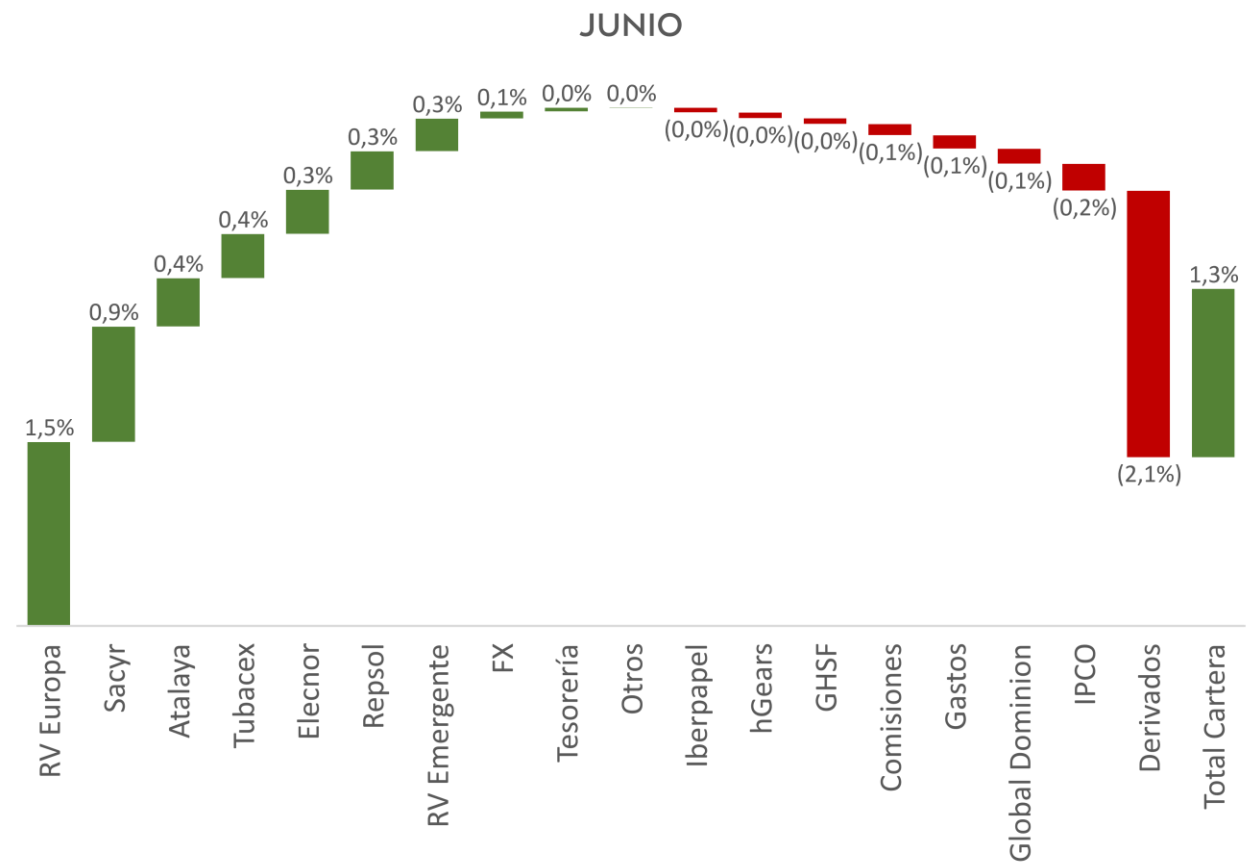


	LA MUZA	STOXX
Rentabilidad acumulada	795,5%	192,9%
Rentabilidad anualizada	9,5%	4,5%

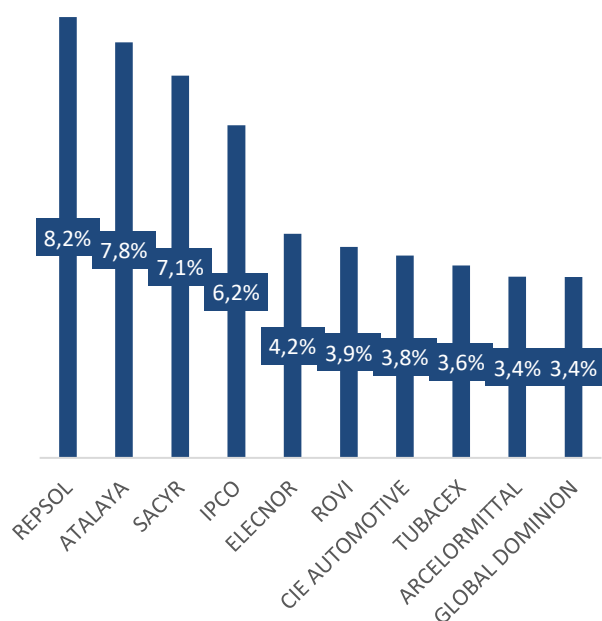
Rentabilidad mensual y anual

AÑO	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	LA MUZA	STOXX
1999				1,25%	1,30%	0,30%	(2,95%)	3,85%	(0,24%)	(2,43%)	1,16%	(0,90%)	1,17%	29,38%
2000	(6,52%)	8,38%	7,73%	(0,35%)	(0,65%)	(3,62%)	0,70%	1,87%	0,68%	0,28%	(4,73%)	(1,29%)	1,44%	(3,83%)
2001	8,51%	0,93%	(1,70%)	2,19%	0,44%	(1,11%)	(0,05%)	0,09%	(9,68%)	4,41%	4,93%	1,10%	9,37%	(15,65%)
2002	0,26%	1,50%	3,81%	2,81%	(1,95%)	(5,46%)	(8,33%)	0,22%	(7,26%)	3,88%	6,44%	(4,90%)	(9,82%)	(30,36%)
2003	0,38%	0,20%	0,73%	5,85%	3,61%	5,33%	4,27%	0,89%	(1,94%)	3,09%	2,41%	3,67%	32,14%	15,92%
2004	5,64%	5,72%	(2,17%)	1,19%	(1,13%)	2,91%	(0,72%)	0,45%	2,81%	2,13%	3,27%	4,37%	26,97%	12,24%
2005	4,27%	2,98%	0,47%	(1,46%)	5,65%	4,31%	4,86%	(0,38%)	7,38%	(4,00%)	3,55%	0,72%	31,57%	26,68%
2006	4,07%	6,67%	4,03%	(0,94%)	(3,93%)	2,73%	2,93%	3,27%	8,37%	9,44%	3,64%	0,94%	48,89%	20,80%
2007	4,90%	0,32%	5,51%	(0,37%)	3,92%	(3,75%)	(0,35%)	(0,91%)	0,05%	8,39%	(2,57%)	(4,01%)	10,80%	2,36%
2008	(12,39%)	1,85%	(2,86%)	2,66%	1,09%	(12,27%)	(4,00%)	3,14%	(13,15%)	(17,65%)	1,56%	0,10%	(43,19%)	(43,77%)
2009	(6,70%)	(7,39%)	2,93%	17,26%	7,69%	3,37%	8,71%	7,54%	4,87%	(5,79%)	0,54%	4,69%	41,16%	32,39%
2010	(0,14%)	(2,82%)	7,92%	(0,08%)	(9,00%)	(2,74%)	7,10%	(0,67%)	6,71%	4,92%	(9,04%)	9,50%	9,88%	11,61%
2011	4,09%	4,30%	0,60%	1,85%	(1,82%)	(1,30%)	(5,57%)	(10,77%)	(5,95%)	7,79%	(5,02%)	(1,58%)	(13,93%)	(8,61%)
2012	6,70%	2,26%	(1,41%)	(5,39%)	(10,94%)	6,97%	0,02%	3,43%	3,40%	1,88%	0,74%	3,20%	9,86%	18,18%
2013	5,52%	(0,54%)	(3,63%)	4,55%	3,16%	(3,00%)	7,37%	(1,36%)	9,39%	7,09%	1,52%	(0,31%)	32,87%	20,79%
2014	0,98%	3,78%	3,14%	(0,71%)	1,20%	0,53%	(4,15%)	(1,40%)	(2,04%)	(4,54%)	3,54%	(3,04%)	(3,13%)	7,20%
2015	5,71%	8,08%	1,04%	1,47%	0,36%	(3,53%)	1,82%	(6,89%)	(6,84%)	6,92%	2,25%	(4,39%)	4,69%	9,60%
2016	(7,74%)	(0,26%)	6,81%	4,45%	0,34%	(5,26%)	9,46%	3,87%	0,63%	2,31%	0,92%	6,50%	22,77%	1,73%
2017	2,51%	3,37%	7,31%	(1,33%)	0,85%	(1,11%)	1,57%	0,15%	0,66%	4,43%	(1,66%)	1,40%	19,32%	10,58%
2018	4,39%	(0,67%)	(2,40%)	4,39%	(3,33%)	(1,08%)	3,29%	(0,71%)	(4,32%)	(9,45%)	(1,23%)	(7,12%)	(17,64%)	(10,77%)
2019	9,69%	4,41%	(1,00%)	2,92%	(6,34%)	1,96%	(1,64%)	(3,32%)	3,49%	3,08%	3,47%	1,08%	18,24%	26,82%
2020	(3,54%)	(6,76%)	(28,97%)	15,47%	0,64%	1,53%	(2,41%)	4,17%	(3,22%)	(3,82%)	27,32%	6,73%	(3,08%)	(1,99%)
2021	0,94%	14,73%	4,97%	(0,24%)	4,41%	(2,20%)	(0,67%)	2,31%	1,17%	7,41%	(5,54%)	6,86%	38,04%	24,91%
2022	0,79%	0,20%	4,65%	2,89%	5,05%	(9,24%)	1,67%	(1,81%)	(7,43%)	8,45%	4,30%	1,11%	9,56%	(10,64%)
2023	6,16%	3,03%	(3,98%)	(0,64%)	(2,16%)	1,34%	-	-	-	-	-	-	3,46%	10,85%

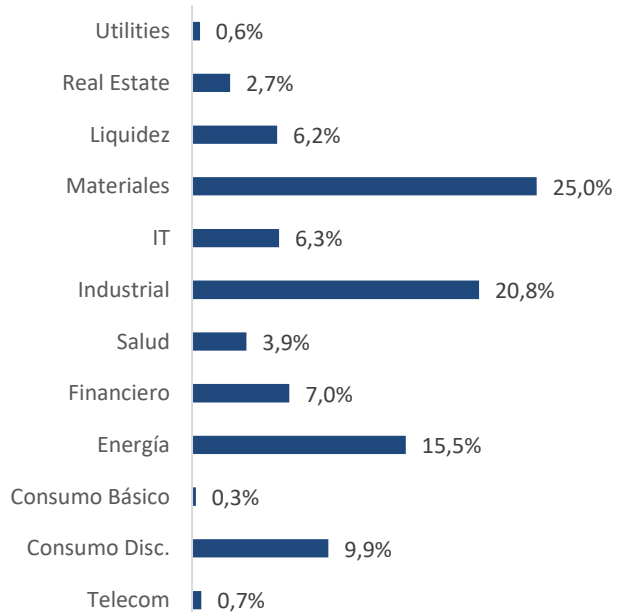
Atribución de resultados



Principales posiciones



Distribución sectorial*



*incluye derivados



INFORMACIÓN GENERAL

Vehículo: LA MUZA INVERSIONES, SICAV

Fecha Inicio: 31/03/1999

Patrimonio: €204,7millones

Valor Liquidativo a 30/06/2023: €53,729

Divisa: EUR

Categoría: Sociedad de Inversión. Global

ISIN: ES0131365035

Nº Registro CNMV: 425

Ticker Bloomberg : S0891 SM

Política de Inversión: Hasta 100% en Renta Variable, Renta Fija y otros permitidos por normativa

Inversión Mínima: 1 acción

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: 0,06% s/Patrimonio

Com. Éxito: No

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 constituye "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

CITYWIRE
ESPAÑA

BEST FUND GROUP 2023
EQUITY - EUROPE
MUZA GESTION DE ACTIVOS

