



Carta Mensual La Muza Inversiones, SICAV

Marzo 2024

CITYWIRE ESPANA BEST FUND GROUP 2023
EQUITY - EUROPE
MUZA GESTION DE ACTIVOS





LA MUZA INVERSIONES, SICAV

Ficha mensual, 31 de marzo de 2024

Rentabilidad de la cartera

La **Muza Inversiones** registró una subida en **marzo** del **6,25%**, cerrando el mes con un valor liquidativo de **€60,05 por acción**. Por su parte, nuestro índice de referencia, el STOXX 600 Europe Net Return*, subió un 4,89%.

La **rentabilidad en el año** se sitúa en el **+3,68%**, frente al +8,52% del índice de referencia.

Desde su **inicio** (marzo de 1999), la **SICAV** ha generado una rentabilidad acumulada del **+900,9%** lo que implica una rentabilidad anualizada compuesta del **+9,6%**, frente al +232,0% y +4,9%, respectivamente, del índice de referencia.

Principales contribuidores y detractores

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

Contribuidores		Detractores	
Atalaya	1,50%	Derivados	(0,59%)
IPCO	0,99%	Singular People	(0,13%)
Sacyr	0,62%	OHLA	(0,08%)
Maire Tecnimont	0,60%	Global Dominion	(0,04%)
ROVI	0,59%	LLYC	(0,03%)

Rotación de posiciones

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

Entrada	Aumento	Salida	Reducción
Berkeley Energia	CIE	Katek	Fairfax India
Ence	ROVI	GHSF	Global Dominion
			IPCO
			OHLA
			Repsol

Derivados y liquidez

Mantenemos una posición corta a través de futuros sobre el índice S&P 500 que representa alrededor del 15% del patrimonio de la SICAV. La liquidez de la SICAV se sitúa en el 4,8%.

Actualmente, estamos invertidos en **34 compañías**. Las **20 inversiones** primeras inversiones representan más del 80% del patrimonio de la SICAV.

*incluye dividendos



LA MUZA INVERSIONES, SICAV

Ficha mensual, 31 de marzo de 2024

25 años...

Este pasado mes de marzo, la SICAV ha cumplido 25 años desde su constitución y, casualmente, las circunstancias han querido que el valor liquidativo haya alcanzado por primera vez los 60 euros, cifra que supone haber multiplicado por 10 veces la inversión inicial, o lo que es lo mismo, una rentabilidad anual compuesta del 9,6%.

Han sido 25 años con infinidad de problemáticas, crisis, pandemias, errores y algún que otro acierto, lo que por otra parte forma parte del día a día de este siempre complejo mundo de las inversiones.

Si la rentabilidad acumulada en estos 25 años ha sido razonablemente satisfactoria, lo es aún mucho más, saber que durante todo este tiempo la mayoría de nuestros inversores han estado, en la medida en que sus circunstancias se lo han permitido, permanentemente invertidos, y es esta noción de permanencia la que realmente les ha permitido beneficiarse de todo el trabajo realizado.

Se habla muchas veces de la necesidad de invertir con un horizonte de largo plazo y de los beneficios que esto tiene, pero desgraciadamente, son muy pocos los que realmente aplican con rigurosidad este criterio de permanencia. La falta de entendimiento del porqué y para qué se invierte, la búsqueda de rentabilidad a corto plazo, los miedos que

provocan los eventos macroeconómicos y geopolíticos en los precios de muchos activos y empresas a corto plazo, los intereses en muchos casos poco alineados de asesores e intermediarios y un largo sin fin de etcéteras, hacen que, en muchos casos, una acertada labor de inversión no llegue a ningún puerto por la falta de permanencia del propio inversor.

Para los que han podido estar invertidos todo este tiempo, la buena noticia es que en estos 25 años la inflación oficial acumulada en Europa ha sido cercana al 70%. Incluso asumiendo que esta cifra no sea del todo realista, y que la inflación real haya sido superior, pongamos que el coste de la vida se haya duplicado, su poder adquisitivo se habría multiplicado por 5 veces.

En definitiva, han sido 25 años que ponen de manifiesto que, si se conjunta un ahorro ordenado y paciente con unos criterios de inversión más o menos serios y rigurosos, a pesar de los muchos errores que podamos haber cometido haciendo esto último (y han sido unos cuantos), las cuentas salen holgadas.

Esperemos poder seguir haciendo las cosas en esta misma línea otros tantos años más.



LA MUZA INVERSIONES, SICAV

Ficha mensual, 31 de marzo de 2024

Visión de los mercados

En cuanto a este cierre del primer trimestre del 2024, tenemos que seguir reiterando un poco lo mismo que comentamos en nuestra carta de diciembre del 2023.

Aunque la evolución de nuestro valor liquidativo ha sido razonablemente positiva, seguimos ciertamente desconcertados por el fuerte comportamiento que algunos mercados y sectores mantienen (especialmente en EE. UU.) en el contexto de inflación y tipos de interés que estamos viviendo y que contrasta mucho con lo que se descontaba a finales del 2023.

Decíamos en diciembre que no se podía descontar ni un escenario de inflación contenida, ni consecuentemente un calendario de bajadas de tipos de interés tan inminente y pronunciado.

Nada ha cambiado por nuestra parte en esta argumentación. Como mucho nos temíamos, los distintos indicadores de evolución de precios en EE. UU. a lo largo de estos 3 primeros meses del año han sido más elevados de lo que se esperaba y esto ha llevado a la Fed a reducir el número de bajadas que inicialmente esperaba el mercado. Hace pocos días incluso se empezó a oír la posibilidad de no ver bajada alguna de tipos.

En este contexto, la rentabilidad de la deuda a 10 años, que a principios de año estaba en torno al 3,8% ha vuelto a subir hacia niveles del 4,3% en EE. UU. y uno hubiera pensado que la renta variable en general y los sectores de crecimiento

en particular, deberían haber tenido un comportamiento más negativo.

Esto no sólo no ha sido así, sino que, junto con la subida de las rentabilidades de la deuda, hemos seguido asistiendo a una subida generalizada de los mercados, entre otras razones porque los resultados han estado comportándose relativamente bien, lo que ha seguido apoyando la narrativa del *soft landing*, dejando en un segundo plano el resto de las cuestiones macroeconómicas (tipos de interés, inflación, déficits y deuda pública, tensionamiento de precios en energía, etc.) y geopolíticas.

Este tira y afloja entre inflación, tipos de interés, consumo y resultados empresariales creemos que va a seguir siendo la tónica que marque un poco la evolución de los mercados a corto plazo (hasta ahora los resultados han podido más que la inflación y los tipos). Si entramos o no a partir de ahora en un entorno más volátil de resultados y la inflación sigue sin ceder, quizás entonces veamos un ajuste de valoraciones (sinceramente, es difícil anticipar si esto va a ser así).

Dicho lo anterior, creemos prudente asumir, como decíamos en diciembre, que el escenario menos probable sea el que todo se vaya a ir asentando de manera ordenada (*soft landing*).

Nuestra visión sigue siendo la que comentábamos en diciembre y que transcribimos de nuevo (ver siguiente página):



LA MUZA INVERSIONES, SICAV

Ficha mensual, 31 de marzo de 2024

Visión de los mercados

1. “Un escenario con tipos a la baja por un claro enfriamiento, tanto de la economía como de las presiones inflacionistas, con el consecuente impacto que esto tiene en el consumo, los resultados empresariales y en las valoraciones de la renta variable.
2. Un segundo escenario donde no haya enfriamiento de la economía y la inflación no ceda tan fácilmente, lo que pondría mucha presión en los bancos centrales para no precipitarse con bajadas de tipos. Aquí volvería a sufrir la deuda pública y sobre todo el segmento growth de la renta variable.”

Por ahora nos encontramos claramente en el escenario 2, con la salvedad de que el segmento

growth de compañías no sólo no cede en valoración, sino que está comportándose mucho mejor lo que, por cierto, ha llevado de nuevo al *value* a cotizar en mínimos históricos de los últimos 30 años contra el *growth* (ver gráfico debajo).

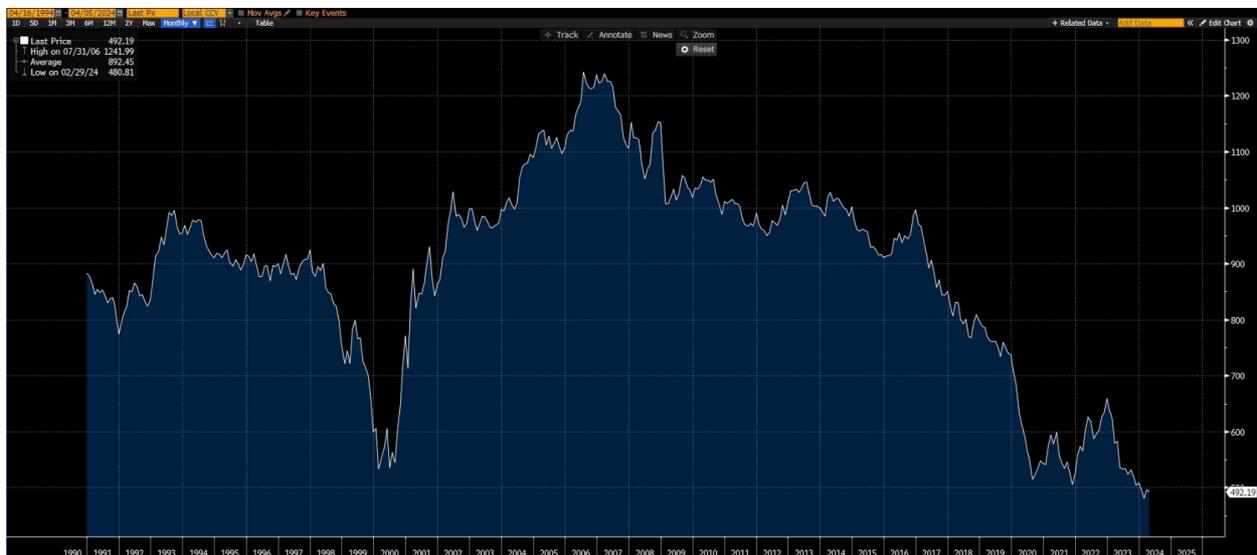
Así que, de nuevo, sólo nos queda reiterar lo que ya dijimos en diciembre:

“[...] sabemos que nuestras inversiones pueden sufrir a corto plazo ya que, aunque tenemos compañías que no tienen riesgo de valoración (más bien lo contrario), navegamos en unos mercados que, eventualmente, pueden pasar de la complacencia al otro extremo [...]”

Muchas gracias.

Equipo Muza Gestión.

Evolución compañías de valor versus crecimiento 1994-2024



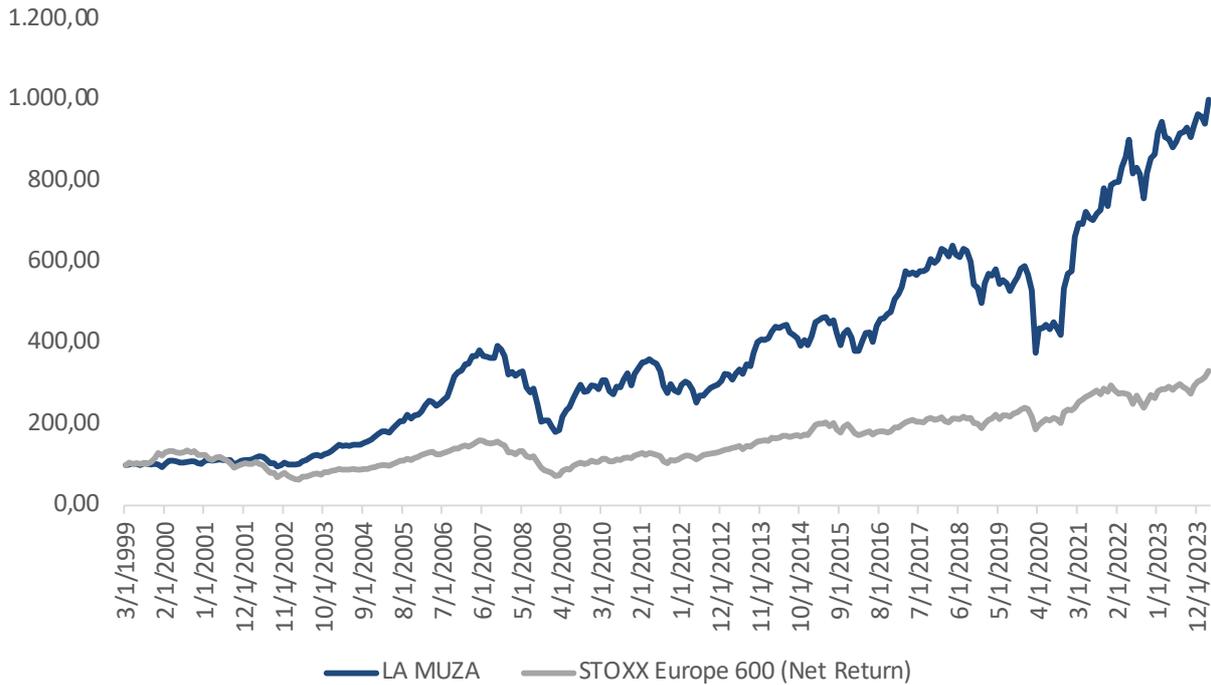


LA MUZA INVERSIONES, SICAV

Ficha mensual, 31 de marzo de 2024

Rentabilidad histórica

Evolución del VL desde inicio hasta 31/03/2024



	LA MUZA	STOXX
Rentabilidad acumulada	900,9%	232,0%
Rentabilidad anualizada	9,6%	4,9%

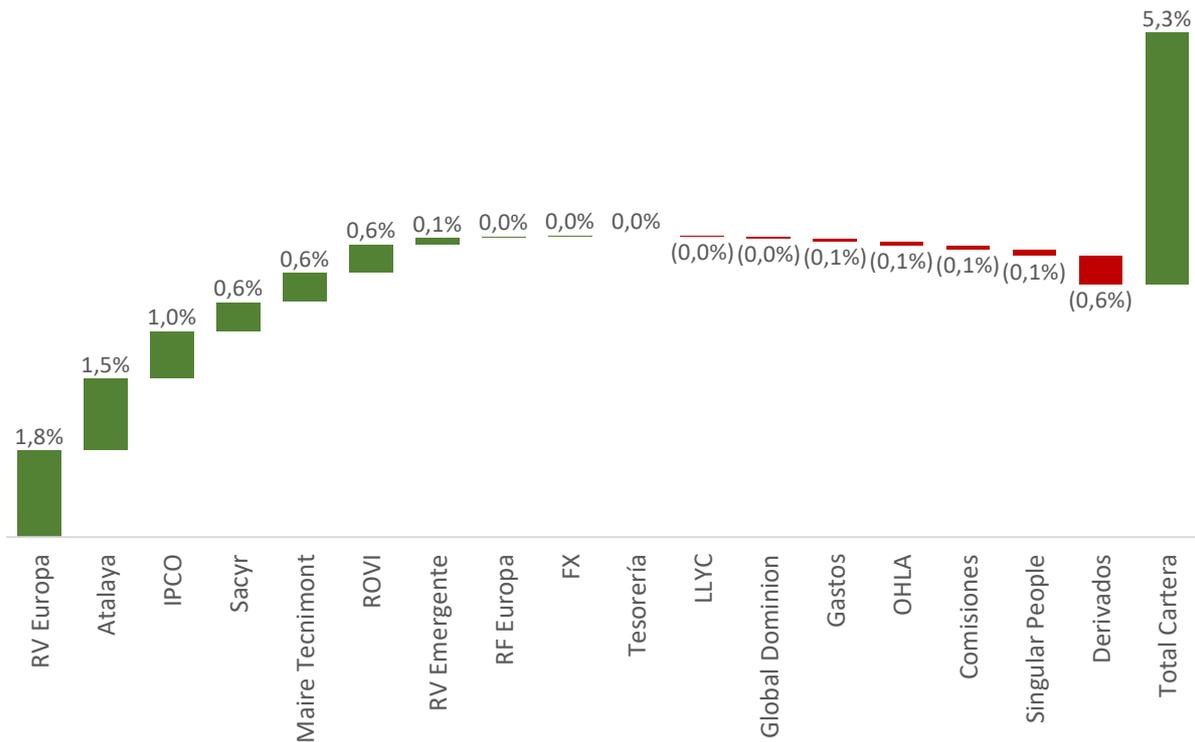
Rentabilidad mensual y anual

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%	2,56%	0,25%	1,26%	(2,56%)	3,12%	3,04%	11,53%	15,81%
2024	(0,67%)	(1,76%)	6,25%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,68%	8,52%

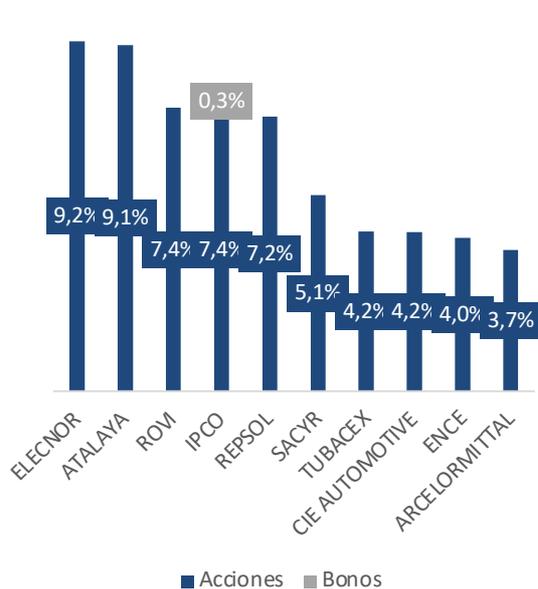


Atribución de resultados

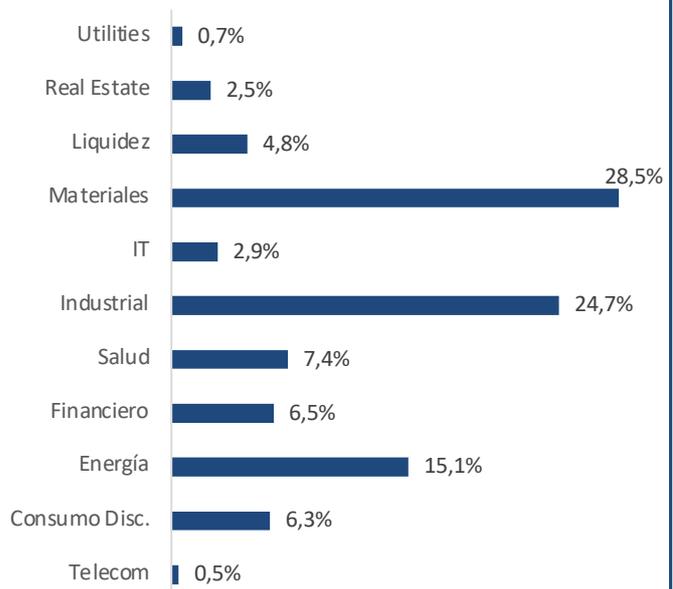
MARZO



Principales posiciones



Distribución sectorial*



*no incluye derivados



INFORMACIÓN GENERAL

Vehículo: LA MUZA INVERSIONES, SICAV

Fecha Inicio: 31/03/1999

Patrimonio: €215,1millones

Valor Liquidativo a 31/03/2024: €60,052

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, SGIC, 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, SGIC. 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.



MUZA GESTION DE ACTIVOS SGIC SA

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

