



# Carta Mensual La Muza Inversiones, SICAV

Junio 2024

**CITYWIRE**  
ESPAÑA

BEST FUND GROUP 2023  
**EQUITY - EUROPE**  
MUZA GESTION DE ACTIVOS





### Rentabilidad de la cartera

La **Muza Inversiones** registró una caída en **junio** del **2,94%**, cerrando el mes con un valor liquidativo de **€61,70 por acción**. Por su parte, nuestro índice de referencia, el STOXX 600 Europe Net Return\*, cayó un 1,16%.

La **rentabilidad en el año** se sitúa en el **+6,53%**, frente al +8,86% del índice de referencia.

Desde su **inicio** (marzo de 1999), la **SICAV** ha generado una rentabilidad acumulada del **+928,4%** lo que implica una rentabilidad anualizada compuesta del **+9,7%**, frente al +233,1% 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	
Inversa Prime	0,15%	Derivados	(0,44%)
Azkoyen	0,08%	Quálitas	(0,43%)
Atalaya	0,07%	CIE	(0,36%)
Ence	0,06%	IPCO	(0,33%)
OHLA	0,04%	Sacyr	(0,25%)

### Rotación de posiciones

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

Entrada	Aumento	Salida	Reducción
	Inversa Prime		Maire Tecnimont
	Mercedes		OHLA
			Repsol

### Liquidez

La liquidez de la SICAV se sitúa en el 6,0%.

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



## Visión de los mercados

Hemos finalizado los 6 primeros meses del año con un comportamiento, en general, muy positivo de los mercados. Especialmente destacable ha sido el comportamiento de los índices americanos, muy arrastrados por los sectores de tecnología.

El mundo de la inversión en valor, sin embargo, ha seguido mostrando la misma atonía a la que nos tiene acostumbrados desde hace ya mucho tiempo. La valoración relativa entre las compañías de valor y las de crecimiento sigue decantándose claramente en favor de las segundas, lo que ha llevado al Russel Valor/Crecimiento a niveles mínimos de los últimos casi 35 años.



Tras esta realidad no cabe sino preguntarse qué dinámicas están haciendo que éste, cada vez mayor, distanciamiento entre los múltiplos de valor y el crecimiento se siga agrandando y perpetuando en el tiempo.

Más allá de las modas y los momentos de euforia como ahora ocurre con todo lo que rodea a la

Inteligencia Artificial, siendo el caso más palpable el de NVIDIA, el problema estructural que realmente subyace en las compañías cotizadas tiene mucho que ver con el hecho de cada vez mayor peso de la gestión pasiva.

## Gestión activa vs. pasiva

Recordemos que la **gestión pasiva** es la estrategia de inversión cuyo objetivo es replicar la evolución de un determinado índice o sector. En contraposición, la **gestión activa** es un enfoque de inversión donde se trata de superar el rendimiento medio del mercado mediante la selección inversiones que se estima que pueden tener un mejor rendimiento que la media del mercado. Dicho de otra manera, la gestión pasiva no discrimina donde se invierte por criterio fundamental alguno, tan sólo invierte atendiendo a un criterio de ponderación de las compañías que están incluidas en un determinado índice. Y esta forma de invertir, cada vez más extendida, no hace más que alimentar el incremento de los precios de dichas compañías por el mero hecho de estar presentes en el índice, lo que genera una "mayor" rentabilidad del mismo, que a su vez atrae más flujo pasivo de inversores, lo que obliga a esos fondos pasivos a tener que invertir más en esas mismas compañías, presionando los precios nuevamente al alza, generando un aparente círculo virtuoso donde la afluencia de inversión genera rentabilidad que atrae más afluencia de inversión.



### Gestión activa vs. pasiva (cont.)

Si bien es cierto que el nacimiento de estos fondos pasivos tuvo un origen justificado en el hecho de que una gran cantidad de fondos de gestión activa, durante muchos años, no sólo no lo hizo mejor que sus índices de referencia, sino que además en muchos casos, cargaban comisiones excesivas, también es cierto que ahora estamos empezando a ver los peligros de toda esta inmensa cantidad de afluencia de inversión pasiva que, no utilizando criterio fundamental alguno, está generando importantes burbujas de valoración en muchos sectores y compañías.

En EE.UU., los fondos de gestión activa han perdido peso y representan tan sólo el 49% del total de activos gestionados frente al 51% de fondos pasivos. Tan sólo 4 años atrás, esta cifra era de un 58% para los fondos activos y 42% para los pasivos, es decir, en 4 años los fondos de gestión pasiva han subido un 21%.

Si vamos algunos años hacia atrás, en el año 2010 la inversión pasiva representaba un 24% y en el año 2000 tan sólo un 12%, es decir, en estos últimos casi 25 años, la gestión pasiva se ha multiplicado por más de cuatro veces, o lo que es lo mismo, ha estado creciendo a más del 6% anual compuesto —y todo parece indicar que esta inercia no sólo no tiene visos de corregirse, sino más bien todo lo contrario.

Lo anterior no hace sino augurar más polarización de las valoraciones. Por un lado, estarán aquellas compañías que caigan del lado de las "favorecidas" por la indexación/gestión pasiva y, por otro, estarán aquellas que se queden fuera de dicha indexación —por definición, muchas compañías de pequeña y mediana capitalización que suelen estar fuera del perímetro de los índices.

¿Dónde nos sitúa esto como **gestores activos**? La primera cuestión para plantearse es si realmente creemos en la gestión activa. Quizás la respuesta a esta pregunta se pueda contestar con otras preguntas; ¿es buena idea invertir sin prestar atención alguna a lo que se está comprando, sin entender a qué se dedica una u otra compañía? o ¿sin comprender como gana dinero? y consecuentemente ¿si está justificada o no dicha valoración? Las respuestas quizás hablan por sí solas.

La segunda cuestión sería pensar si, a pesar de creer en la inversión y selección con criterios fundamentales, esta filosofía, por las causas que hemos comentado, va a estar sometida a un rendimiento sistemáticamente menor que el de la gestión pasiva. Aquí podemos especular con muchas respuestas. La primera tiene que ver, evidentemente, con las habilidades inversoras de cada uno y dependerá mucho de lo bien o mal que se hagan los deberes (al menos en nuestro caso).





### Gestión activa vs. pasiva (cont.)

Hay una segunda respuesta algo más larga. Pensemos en lo que ocurría cuando un gran porcentaje de la inversión era aún **activa**.

Más allá de los errores que pudieran cometer unos u otros gestores activos, cuando allá por el año 2010, más de un 75% de la inversión seguía criterios fundamentales, las empresas subían o bajaban de capitalización en el medio y largo plazo en función de los criterios de valoración que establecían dichos inversores. Cuando una compañía se quedaba infravalorada la compraban, lo que hacía que subiera y, cuando esta misma empresa se pasaba de valoración, la vendían haciendo que su valor en bolsa descendiera. En definitiva, los criterios fundamentales eran los predominantes a la hora de determinar el valor (la capitalización) y, consecuentemente, los pesos de las compañías en los índices (la capitalización es el principal factor de peso para que una compañía entre en un índice y cuánto debe ponderar en el mismo) respondían a la física “fundamental”.

En ese mismo año 2010 la **gestión pasiva**, representaba “tan sólo” un 24% de los fondos de inversión, por lo en cierta manera, lo único que hacía la gestión pasiva al comprar un determinado índice, era “adherirse” de manera implícita a una filosofía de inversión fundamental (la de los gestores activos).

La situación hoy en día es bien distinta. Como ya hemos comentado, más de un 50% de la gestión es ya pasiva, por lo tanto, ya no está tan claro quién va ahora al rebufo de quién. Si los que conducen las valoraciones ahora (y por lo tanto la composición de los índices) no son los que aplican criterios fundamentales, sino aquellos que acostumbraban a seguir a los inversores fundamentales, las consecuencias pueden ser, sobre el papel, bastante distintas.

La primera consecuencia podría ser, que la correlación de rentabilidades entre los índices y la gestión activa tienda a ser cada vez sea menor. Por un lado, estarían los flujos inversores que compran indiscriminadamente una serie de compañías por pertenecer a un índice y, por otro, estarían los que seleccionan compañías en función de su valor fundamental —son dos mundos muy distintos— lo que debería tender a provocar comportamientos también distintos (sobre todo, en el medio y largo plazo).

Otra consecuencia posible es que quizás veamos muchas más compañías cotizando con valoraciones irracionalmente altas (o bajas) durante más tiempo del habitual, desconectándose claramente de los resultados. Dicha situación, para intentar contestar a la segunda pregunta, podría seguir yendo en contra de la gestión activa durante mucho tiempo.



### Gestión activa vs. pasiva (cont.)

Lo que uno sí puede intuir es que, cuando más siga creciendo la gestión pasiva que, por cierto, a este ritmo de crecimiento podría alcanzar un 70% en EE.UU. en 5 ó 6 años, más irracionalidad potencial existirá en muchas valoraciones. Hoy en día, sin pretender ser negacionista y aceptando que la inteligencia artificial es un hito muy importante, no podemos dejar de preguntarnos si tiene sentido que una sola compañía (NVIDIA) capitalice más que la suma de las bolsas de Reino Unido, Francia y Alemania juntas.

Hablamos de si existe realmente un coste de oportunidad estando invertidos en la gestión activa frente al simple hecho de “indexarnos”. Los datos históricos son aplastantes en favor de la pasiva y especialmente en EE.UU; si comparamos el retorno del S&P500 (incluyendo dividendos) con los resultados agregados de la mayoría de los gestores activos, el partido lo gana por goleada el índice (sobre todo en los últimos 10 años que, curiosamente, han coincidido con una fuerte expansión de la gestión pasiva y un claro peor comportamiento de las compañías de valor frente a las de crecimiento).

Pensando en el futuro, si cada vez son más los que hacen lo mismo, (cada vez hay más gestión pasiva, *index funds*, ETF, etc.) una gran parte de los inversores pasivos acabarán comprando las

mismas compañías y esto tiene implicaciones que todos conocemos, entre otras, “burbujas” en las valoraciones.

En contraposición, tendremos un cada vez menor número de **inversores fundamentales** seleccionando compañías (en muchos casos fuera de los principales índices), que muy posiblemente sufran de “infravaloración” al estar fuera del perímetro donde se concentran la mayor parte de la inversión.

Si tuviéramos que elegir entre los dos mundos descritos, el pasivo sometido a valoraciones no fundamentales y cada vez más inundado de inversores que hacen lo mismo y el activo, con cada vez menos actores, con valoraciones potencialmente más deprimidas, tenemos claro donde nos quedamos, a pesar del riesgo a seguir sufriendo un retorno inferior durante un tiempo indefinido.

En la década comprendida entre 1999 y 2012, los índices apenas generaron rentabilidad alguna (ni en EE.UU. ni en Europa). Ha sido entre el 2013 y la actualidad, donde la rentabilidad acumulada se ha disparado (8% anual compuesto en Europa y al 14% en EE.UU., incluyendo dividendos en ambos casos). Esta última época, sobre todo en EE.UU., ha coincidido con un crecimiento de la gestión pasiva muy significativa.



### Gestión activa vs. pasiva (cont.)

En Europa, la gestión pasiva, aunque aún no ha alcanzado los niveles de EE.UU., se sitúa cerca del 27% actualmente, y está creciendo a tasas anuales muy significativas (9% anual compuesto desde hace 10 años según Morningstar; ver gráfico debajo), lo que nos hace presagiar una mayor polarización a futuro de las valoraciones entre las compañías que estén dentro y fuera de determinados índices.

Nuestro papel como gestores activos es, por otra parte, muy interesante. Si, efectivamente, acabamos en un mercado donde cada vez somos menos los que nos dedicamos a buscar oportunidades de valor, el número de opciones donde podremos invertir debería ser creciente, sobre todo en el segmento de pequeñas y medianas compañías, que por definición estarán mayoritariamente fuera del mundo pasivo.

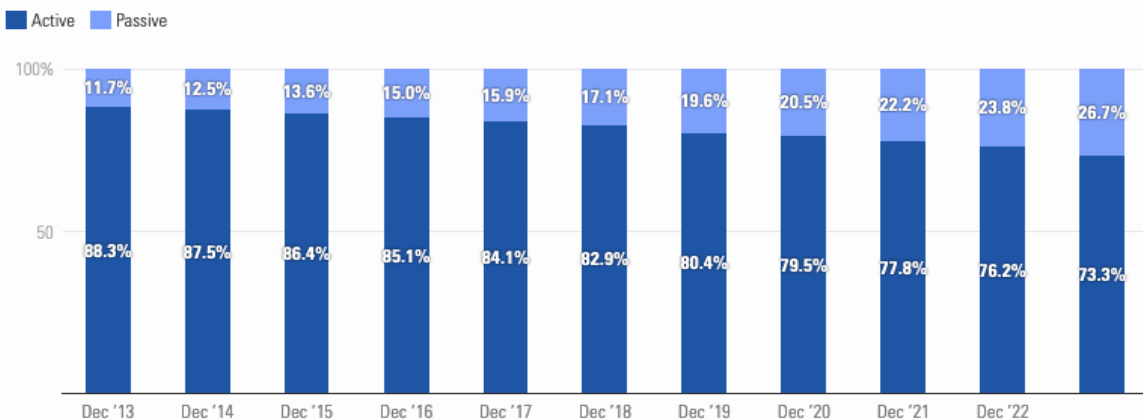
Muchas de estas empresas de valor tienen la problemática de “qué hacer” si los precios de sus acciones se quedan anormalmente deprimidos.

Aquí la casuística es variada, pero si se da el caso de que una empresa tenga pocos inversores que estén dispuestos a comprar sus acciones a pesar de lo atractivo de sus fundamentales, tiene siempre la opción de actuar sobre su propio valor.

Si la gestión pasiva genera eventos más recurrentes de “no reconocimiento de valor” esto no sólo no es un problema para la gestión activa, sino probablemente una muy buena oportunidad de poder seguir arbitrando muchas situaciones de valor. Estamos ya muy acostumbrados a ver compañías que no son reconocidas por el mercado y, sin embargo, esto no es un impedimento para obtener muy buenas rentabilidades.

### Market Share of Long-Term Passive Funds in Europe

Indexed vehicles account for almost 27% of total European assets



Market: Europe-domiciled open ended funds, ETFs, ex money market funds, ex fund of funds, ex feeder.

Chart: Valerio Baselli • Source: Morningstar Direct, Dec. 31, 2023





### Rentabilidad, de una manera u otra

Actualmente sectores “no queridos” como los fabricantes de automóviles (exceptuando Tesla) o las petroleras son casos muy claros de infravaloración perenne. En ambos sectores hemos visto y seguimos asistiendo a programas muy activos de remuneración (dividendos y recompra de acciones propias), que, aunque en algunos casos no redunden de una manera explícita en la evolución del precio de sus acciones, si redundan desde luego en la rentabilidad implícita de sus accionistas.

Un caso cercano para nosotros ha sido el de **Repsol**. La compañía capitalizaba algo más de 13.000 millones a finales del año 2020. Entre el año 2021 y 2023 ha repartido entre dividendos y recompra de acciones algo más de 6.000 millones de euros (prácticamente la mitad de lo que valía la compañía) y entre 2024 y 2027 espera repartir otros 4.600 millones en dividendos y 5.400 en recompras. En definitiva, en 7 años, Repsol podría devolver a sus accionistas más de un 120% de lo que valía la compañía a finales del 2020. Nosotros como accionistas nos hemos estado llevando una media superior al 15% de rentabilidad anual hasta la fecha.

¿Nos preocupa mucho que la acción no recoja la realidad fundamental de la compañía? En cierta medida podríamos decir que hasta preferimos que la acción siga cotizando a niveles más o

menos deprimidos porque esto permitiría, de seguir el precio a estos niveles, recomprar entre el 2024 y el 2027 aproximadamente otro 30% del capital (elevando el total de las recompras al 50%! del capital), mejorando nuestra TIR final como inversores sensiblemente. Generar rentabilidad por el simple cauce de comprar una acción a un precio bajo y venderla a un precio superior es el más intuitivo y clásico, pero no el único. Como hemos visto en el caso de Repsol, hay caminos alternativos tan buenos o mejores.

El caso de Repsol no es único. Decíamos que existen hoy en día muchas compañías que están inmersas en casos claros de falta de reconocimiento de su valor.

En estas últimas semanas hemos seguido aumentando nuestra inversión en **Mercedes**. Actualmente la compañía cotiza (creemos) con un fuerte descuento frente a su valor fundamental. La capitalización es de 68.000 millones de euros y, al igual que Repsol, está generando un flujo de caja tan elevado (entre 7.000 y 9.000 millones) versus su capitalización, que han activado unos programas de recompras y dividendos muy significativos.

A principios de este año 2024, tenían un programa de recompras de acciones y, recientemente, lanzaron uno adicional. En total, son 7.000 millones de euros los que están dedicando a recompras, que van desde principios del 2024 hasta mediados del 2025.





### Rentabilidad, de una manera u otra (cont.)

Adicionalmente han pagado (pasado mes de mayo) 5.500 millones en dividendo y repartirán el próximo mes de mayo, presumiblemente, una cifra muy similar (40% del beneficio neto). Si sumamos los planes de recompras (€7.000m) y los dos dividendos de mayo del 24 y mayo del 25, en 18 meses, Mercedes estaría devolviendo a sus accionistas más de 17.000 millones de euros, o lo que es lo mismo, un 25% de su capitalización. Pero esto no es todo; el negocio industrial de Mercedes tiene una muy holgada posición financiera con más de 30.000 millones de euros de caja neta, lo que no sólo hace que el riesgo cíclico del negocio disminuya sustancialmente, sino que también hace que el valor empresa sea muy inferior al valor de cotización. Habría que restarle a la capitalización de 68.000 millones una parte importante de esa caja. Nosotros pensamos que al menos la mitad, lo que significaría que estaríamos comprando el valor empresa de Mercedes por unos 50.000 millones de euros aproximadamente —esto sin contar con la participación que tienen en Daimler Trucks, que vale otros 9.000 millones de euros.

Nuestro planteamiento aquí es similar el de Repsol; si el mercado no reconoce el valor de la compañía (por las razones que queramos argumentar que siempre las hay), nosotros estamos encantados de esperar aquí el tiempo

que haga falta, llevándonos cerca de un 7% de rentabilidad del dividendo al año más otro 5% o 6% vía recompra de acciones.

Si casos como el de Repsol o Mercedes, con todos los riesgos que estas inversiones puedan tener, se empiezan a presentar más a menudo como consecuencia del crecimiento de la inversión pasiva, bienvenidos sean, será una gran noticia para los muchos o pocos que quedemos en este mundo de la inversión fundamental. Una pequeña aclaración; no creemos que en estos momentos la situación de Mercedes o Repsol sea consecuencia del crecimiento de la gestión pasiva (probablemente las razones en ambos casos tengan más que ver con las dudas que muchos inversores tienen sobre la sostenibilidad de sus márgenes y beneficios a futuro, ESG, etc.). Lo único que queríamos ilustrar con estos dos ejemplos es que la gestión pasiva podría dar lugar a más casos similares, casos donde quizás el comprador final de la acción tenga que acabar siendo en gran medida la propia compañía porque muchos de los compradores de antaño (gestores activos) se han convertido en pasivos y porque realmente la compañía puede arbitrar y generar una gran cantidad de valor si el mercado (sus inversores) no quieren reconocérselo.

Veremos donde acaba todo esto, ¡muchas gracias por vuestra paciencia!

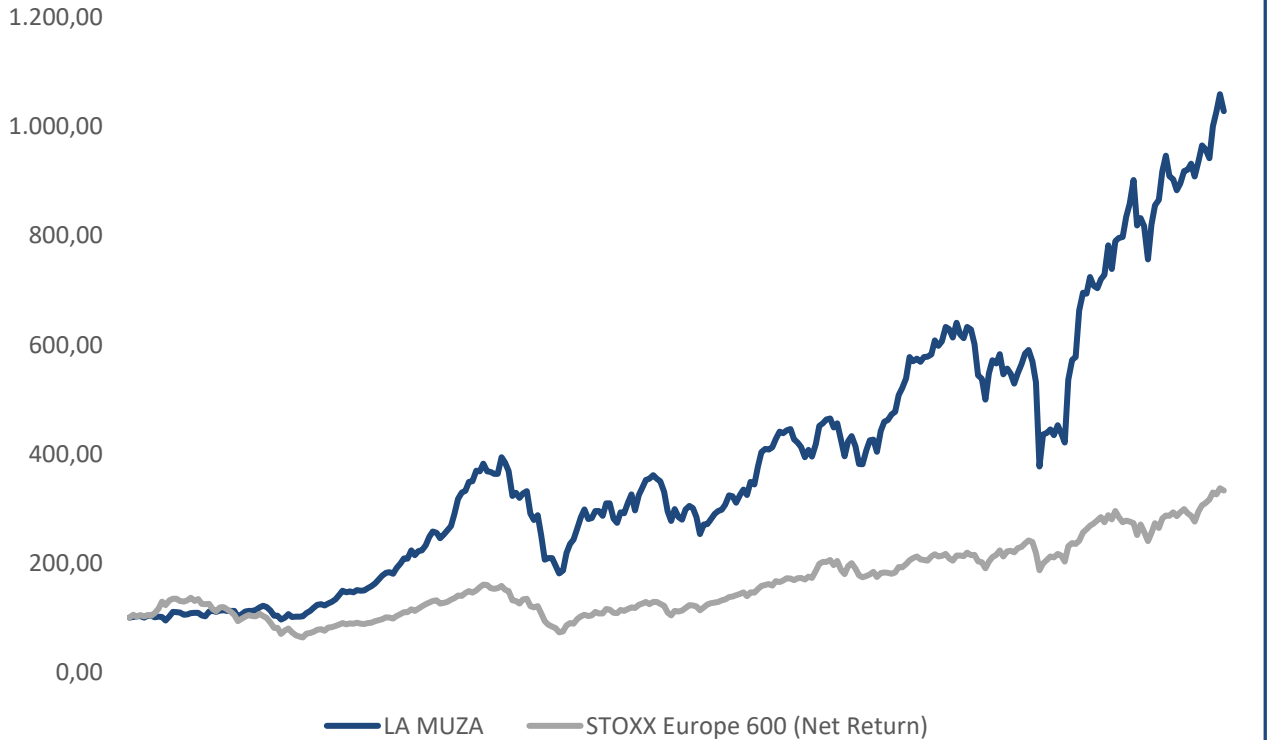
**Equipo gestión Muza**



LA MUZA INVERSIONES, SICAV

Ficha mensual, 30 de junio de 2024

Evolución del VL desde inicio hasta 30/06/2024



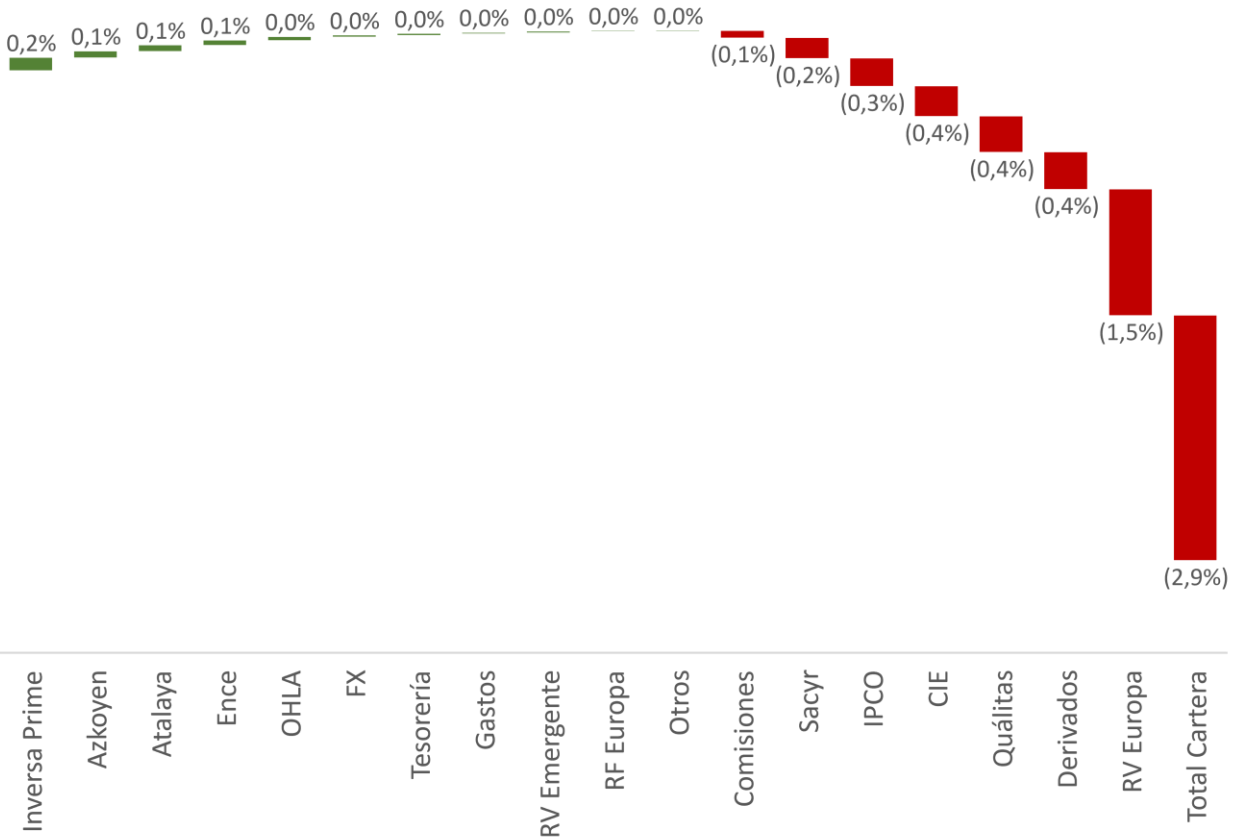
	LA MUZA	STOXX
Rentabilidad acumulada	<b>928,4%</b>	<b>233,1%</b>
Rentabilidad anualizada	<b>9,7%</b>	<b>4,9%</b>

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%	2,70%	3,09%	(2,94%)	-	-	-	-	-	-	6,53%	8,86%

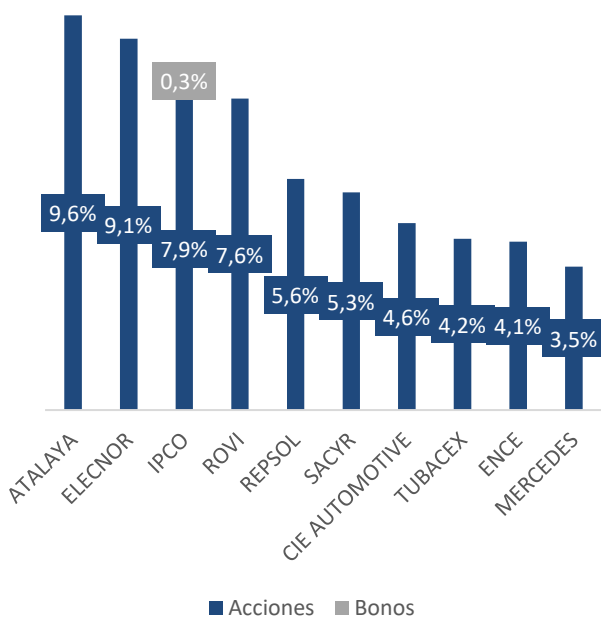


Atribución de resultados

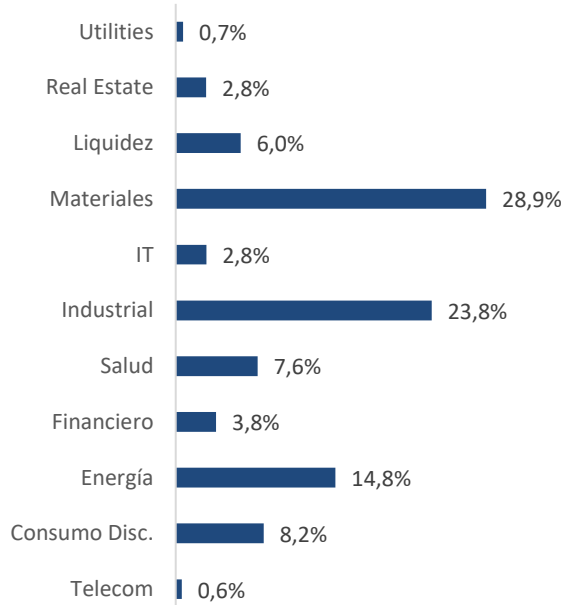
JUNIO



Principales posiciones



Distribución sectorial\*



\*no incluye derivados



## INFORMACIÓN GENERAL

**Vehículo:** LA MUZA INVERSIONES, SICAV

**Fecha Inicio:** 31/03/1999

**Patrimonio:** €220,8millones

**Valor Liquidativo a 30/06/2024:** €61,705

**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](http://www.muzagestion.com)

Calle de Castelló, 128 - planta 9.

28006 Madrid

Teléfono: +34 911 634 812

[info@muzagestion.com](mailto:info@muzagestion.com)

**CITYWIRE**  
ESPAÑA

BEST FUND GROUP 2023  
**EQUITY - EUROPE**  
MUZA GESTION DE ACTIVOS

