

MUZA, FI
Nº Registro CNMV: 5391

Informe Semestral del Segundo semestre de 2024

Gestora: MUZA GESTIÓN DE
ACTIVOS, SGIIC, S.A.

Depositario: CACEIS Bank Spain
SAU

Auditor:
PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L

Grupo Gestora: MUZA GESTIÓN
DE ACTIVOS, SGIIC, S.A.

Grupo Depositario: CREDIT
AGRICOLE

Rating Depositario: Baa1

Fondo por compartimentos: NO

El presente informe junto con los últimos informes periodicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.muzagestion.com.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

C/ CASTELLO, 128 9º PLANTA 28006 - MADRID (MADRID) (911634812)

Correo electrónico

info@muzagestion.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 21-06-2019

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Vocación inversora: Renta Variable Internacional
Perfil de riesgo: 4, en una escala de 1 a 7

Descripción general

Política de inversión:

El fondo tiene un mínimo del 75% de la exposición total en renta variable, sin predeterminación respecto a capitalización bursátil ni sector. Los mercados/emisores no están predeterminados, pudiendo invertir en cualquier área geográfica, incluyendo países emergentes, pudiendo existir puntualmente concentración geográfica y/o sectorial.

El resto de la exposición será principalmente en renta fija de emisores públicos de países OCDE con duración inferior a 12 meses, no obstante no se descarta puntualmente la exposición a renta fija pública y/o privada sin predeterminación en cuanto a emisores/mercados, incluyendo países emergentes, ni a la duración. Dentro de la renta fija se incluyen depósitos, así como instrumentos del mercado monetario cotizados o no, que sean líquidos. La calificación crediticia para las emisiones de renta fija será al menos media (BBB- por S&P o equivalente) o si fuera inferior, el rating que tenga el Reino de España en cada momento. La metodología de selección de valores, se centra en la filosofía de valor que consiste en los principios básicos de la inversión en Valor fundamentado en la inversión en compañías a un precio por debajo de su valor intrínseco o real. La exposición a riesgo de divisa será de 0%-100%. Se podrá invertir hasta el 10% en IIC financieras. Directamente solo se realizan derivados negociados en mercados organizados de derivados como cobertura, si bien se podrán realizar indirectamente en organizados o no como cobertura o inversión.

Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España.

La IIC diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes. La inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del activo de la IIC.

Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de una cámara de compensación. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

La estrategia de inversión del fondo conlleva una alta rotación de la cartera. Esto puede incrementar sus gastos y afectar a la rentabilidad.

Operativa en instrumentos derivados

Inversión y Cobertura para gestionar de un modo más eficaz la cartera

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método de compromiso.

Una información más detallada sobre la política de inversión del fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

ISF005391

Divisa de denominación
EUR

2) Datos económicos.

	Período actual	Período anterior	2024	2023
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,19	0,17	0,37
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	3,39	3,72	3,56	3,57

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual	Período anterior					
Nº de participaciones	1.281.209,51	1.318.124,12					
Nº de participes	150	156					
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00					
Inversión mínima	.00 EUR						
¿Distribuye dividendos? NO							
Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)					
Periodo del informe	21.454	16,7449					
2023	22.589	16,9619					
2022	19.480	15,5203					
2021	11.590	14,4583					
Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio							
Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema imputación
Periodo			Acumulada				
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total	Mixta	al fondo
0,50	0,00	0,50	1,00	0,00	1,00		
Comisión de depositario							
% efectivamente cobrado		Base de cálculo					
Periodo	Acumulada						
0,04	0,07	Patrimonio					
Nota: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.							

2.2) Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
		Último Trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
Rentabilidad IIC	-1,28	-1,68	-5,29	2,40	3,53	9,29	7,35	36,81	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 Años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,38	19-12-2024	-2,19	05-08-2024	-3,98	26-11-2021
Rentabilidad máxima (%)	1,09	05-12-2024	1,44	19-09-2024	2,83	07-07-2022

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora.

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria.

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el periodo.

Medidas de riesgo (%)

	Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	10,15	9,33	13,28	8,71	8,56	8,43	15,27	13,92	
Ibex-35	13,31	13,31	13,66	14,54	11,85	13,84	19,37	15,40	
Letra Tesoro 1 año	0,11	0,09	0,11	0,12	0,12	0,13	0,07	0,02	
VaR histórico(iii)	15,32	15,32	15,32	15,32	15,87	16,43	18,66	20,48	

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

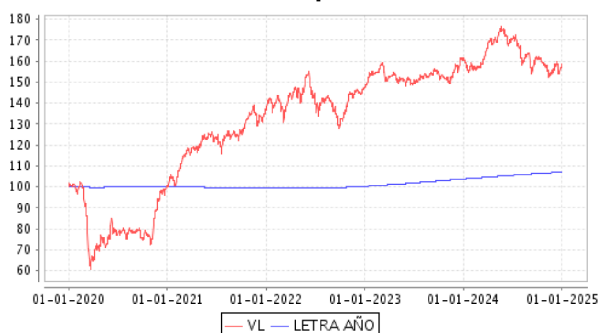
(continuación)

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

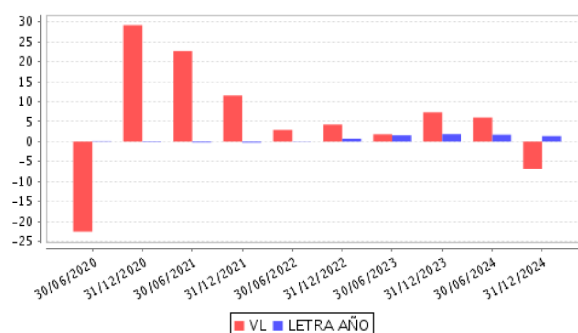
Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
	Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
1,14	0,27	0,29	0,29	0,29	1,18	1,11	1,14	

(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Gráficos evolución valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes	Rentabilidad periodo media**
Renta Variable Internacional	22.249	150	-6,89
Total	22.249	150	-6,89

*Medias.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio (%) de cada FI en el periodo.

2.3) Distribución del patrimonio al cierre del período (Importe en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	21.181	98,73	23.580	99,48
* Cartera interior	14.649	68,28	15.838	66,81
* Cartera exterior	6.493	30,27	7.716	32,55
* Intereses de la cartera de inversión	39	0,18	27	0,11
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	68	0,32	90	0,38
(+/-) RESTO	205	0,95	34	0,14
PATRIMONIO	21.454	100,00	23.704	100,00

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4) Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación período actual	Variación período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO ANTERIOR	23.704	22.589	22.589	
+/- Suscripciones/ reembolsos (neto)	-2,67	-1,02	-3,65	152,20
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	-7,45	5,85	-1,36	-222,77
(+/-) Rendimientos de gestión	-7,49	7,07	-0,15	-202,08
+ Intereses	0,24	0,17	0,41	39,25
+ Dividendos	4,44	1,10	5,48	289,12
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,05	0,05	-101,36
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	-12,15	8,05	-3,72	-245,39
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,03	-2,31	-2,38	-98,93
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Otros resultados	0,00	0,02	0,02	-100,19
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	0,04	-1,22	-1,21	-103,18
- Comisión de gestión	0,04	-1,02	-1,00	-104,07
- Comisión de depositario	-0,04	-0,03	-0,07	-2,61
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,04	-0,07	-53,38
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,01	-40,12
- Otros gastos repercutidos	0,06	-0,12	-0,06	-146,86
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	261,72
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	261,72
PATRIMONIO ACTUAL	21.454	23.704	21.454	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3. Inversiones financieras

3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del período)

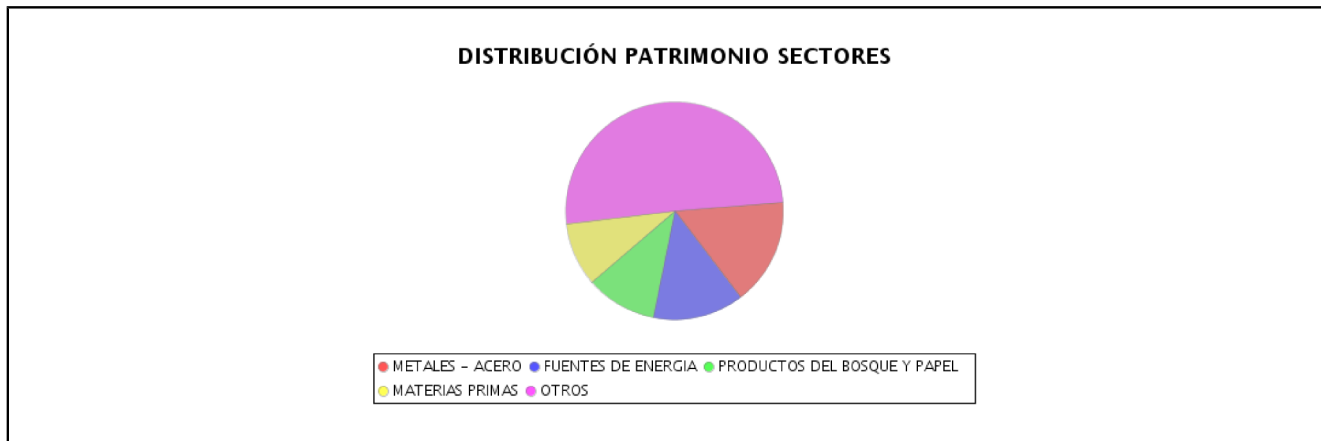
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
REPO SPAIN GOVERNMENT B 2.22 2025-01-02	EUR	2.000	9,32		
REPO SPAIN GOVERNMENT B 3.39 2024-07-01	EUR			1.800	7,59
ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		2.000	9,32	1.800	7,59
RFIJA OHL OPERACIONES 5.10 2026-03-31	EUR	199	0,93	201	0,85
Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		199	0,93	201	0,85
ACCIONES GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	266	1,24	306	1,29
ACCIONES SINGULAR PEOPLE	EUR	242	1,13	369	1,56
ACCIONES GENERAL DE ALQUILER MAQUINARIA(EUR	326	1,52	351	1,48
ACCIONES INMOBILIARIA DEL SUR SA	EUR	186	0,86	171	0,72
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	139	0,65	131	0,55
ACCIONES AZCOYEN	EUR	579	2,70	640	2,70
ACCIONES GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.	EUR	912	4,25	1.008	4,25
ACCIONES OBRASCON	EUR	68	0,32	60	0,25
ACCIONES ALMAGRO CAPITAL SOCIMI	EUR	333	1,55	300	1,26
ACCIONES ELECTRIFICACIONES DEL NORTE	EUR	1.716	8,00	2.160	9,11
ACCIONES IBERPAPEL GESTION SA	EUR	212	0,99	225	0,95
ACCIONES IBERPAPEL GESTION SA	EUR			4	0,02
ACCIONES CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	1.061	4,95	1.092	4,61
ACCIONES AC.ALANTRA PARTNERS, SA	EUR	106	0,49	124	0,52
ACCIONES TUBACEX SA	EUR	1.485	6,92	999	4,21
ACCIONES LABORATORIOS FARMACEUTICOS ROVI	EUR	1.457	6,79	1.823	7,69
ACCIONES REPSOL SA	EUR	1.040	4,85	1.356	5,72
ACCIONES MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA	EUR	624	2,91	634	2,67
ACCIONES LLORENTE & CUENCA SA	EUR	95	0,44	149	0,63
ACCIONES SACYR SA	EUR	1.064	4,96	1.277	5,39
ACCIONES UNICAJA BANCO	EUR			118	0,50
ACCIONES ACERINOX SA	EUR	538	2,51	552	2,33
RV COTIZADA		12.450	58,03	13.847	58,41
RENTA FIJA COTIZADA		199	0,93	201	0,85
RENTA FIJA		2.199	10,25	2.001	8,44
RENTA VARIABLE		12.450	58,03	13.847	58,41
INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		14.649	68,28	15.849	66,85
RFIJA INTERNATIONAL PE 7.25 2027-02-01	USD	79	0,37	77	0,32
Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		79	0,37	77	0,32
ACCIONES MERCEDES BENZ GROUP	EUR	784	3,66	838	3,54
ACCIONES HGEARS AG	EUR	17	0,08	25	0,11
ACCIONES ATALAYA MINING PLC	GBP	1.783	8,31	2.300	9,70
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	622	2,90	595	2,51
ACCIONES INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	SEK	1.511	7,04	1.886	7,96
ACCIONES FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORP	USD	121	0,56	104	0,44
ACCIONES BERKELEY ENERGIA LTD(BKY SM)	EUR	80	0,37	89	0,37
ACCIONES BEFESA MEDIO AMBIENTE S.A.	EUR	666	3,11	746	3,15
ACCIONES MAIRE TECNIMONT SPA	EUR			170	0,72
ACCIONES APERAM W/I	EUR	225	1,05	72	0,31
ACCIONES NABALTEC AG (NTG GY)	EUR	27	0,13	32	0,13
ACCIONES NAVIGATOR	EUR	235	1,09	254	1,07
ACCIONES QUALITAS COMPANIA DE SEGUROS	MXN	343	1,60	400	1,69
ACCIONES GREENVOLT ENERGIAS RENOVAVEIS	EUR			126	0,53
RV COTIZADA		6.414	29,90	7.638	32,23
RENTA FIJA COTIZADA		79	0,37	77	0,32
RENTA FIJA		79	0,37	77	0,32
RENTA VARIABLE		6.414	29,90	7.638	32,23
INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		6.493	30,27	7.715	32,55
INVERSIONES FINANCIERAS		21.142	98,55	23.564	99,40
Inversiones Dudosas, Morosas o en Litigio					

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

* Para los valores negociados habrá que señalar si se negocian en Bolsa o en otro mercado oficial.

Los productos estructurados suponen un 0.00 % de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No ha tenido ningún tipo de hechos relevantes

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (superior al 20%)		X
b. Modificaciones del escasa relevancia en el reglamento		X
c. Gestora y el Depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Se han realizado operaciones de compra de repo en los que el depositario ha actuado como vendedor por importe de 249.700.000 euros : 8,84%

Se han realizado operaciones de venta de repo en los que el depositario ha actuado como comprador por importe de 249.732.585,17 euros - 8,84%

Tipo medio aplicado en repo con el resto del grupo del depositario: 3,28

Uno de los consejeros presenta un conflicto de intereses ya que es accionista indirecto en un porcentaje significativo del 10% de la sociedad cotizada AZKOYEN SA, de la que también es consejero dominical, y las carteras de las IICs están invertidas en dicha sociedad con una participación significativa agregada del 3,9985%.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados

El año 2024, ha sido un ejercicio positivo para la mayoría de los índices europeos y especialmente los americanos. El diferencial de comportamiento de Estados Unidos con respecto a Europa valor ha estado sustentado en la elevada ponderación que los denominados 7 magníficos (Nvidia, Alphabet, Microsoft, Amazon, Meta y Tesla) tienen en los índices (33% de S&P500). El S&P ponderado de manera equitativa (donde todas las compañías del índice pesan lo mismo), se comportó más en línea con los índices europeos. Hoy en día, las 25 primeras compañías del S&P 500 representan más del 50% de la ponderación del índice, lo que hace que el comportamiento de este pequeño porcentaje de compañías (un 5% de las 500 que componen el índice), tenga un impacto muy relevante en la rentabilidad del conjunto, (es el mayor nivel de concentración del Índice de los últimos 45 años).

Dentro de este contexto, en 2024, las compañías de valor lo han hecho un 18% peor en términos relativos comparadas con el segmento growth, dato muy pobre si tenemos además en cuenta, que en el año 2023 el segmento de valor lo había hecho un 23% peor. Los múltiplos a los que cotizan las compañías de valor en relación con las de crecimiento, están en mínimos de la serie histórica de Russell (35 años). Este continuo mejor comportamiento del crecimiento frente al valor, creemos han estado sustentado, en las bajadas de tipos, unos datos de inflación más controlados y en la creciente penetración que está teniendo la gestión pasiva en los índices. En este contexto, la rentabilidad de nuestras inversiones en 2024 ha distado mucho de la de los índices. Aunque no podemos obviar la rentabilidad en base anual, creemos que la forma en la que debemos evaluar nuestra rentabilidad es más adecuada si la enmarcamos en periodos de 3 a 5 años, ya que este horizonte temporal, se adecua de manera más natural al periodo medio de maduración de muchas de nuestras inversiones. La filosofía de inversión en valor basa su metodología en identificar compañías que tienen ineficiencias de valor y por lo general, las razones de esa ineficiencia y las causas por las cuales crees que va a desaparecer, suelen distar bastante en el tiempo.

En cualquier caso, si tuviéramos que enumerar

las causas que han podido estar detrás de estos diferenciales de rentabilidad en el 2024, estas serían las más probables:

1. El conjunto de compañías donde invertimos tiene por lo general muy poco que ver con la composición general de los índices tanto por el tamaño de nuestras compañías (principalmente pequeñas y medianas empresas), como por los sectores donde invertimos (actualmente predominan sectores industriales, energía, cíclicos y materias primas).

2. Adicionalmente, nuestra filosofía de inversión, aun sabiendo que esto puede significar un coste de oportunidad en nuestra rentabilidad a corto plazo, nos lleva a huir de todo aquello que esté rodeado de un momento de excesiva exuberancia (modas), lo que nos lleva a tener

muy poca presencia en muchos sectores que han estado tras el buen comportamiento de algunos índices en estos últimos meses, en

muchos casos, por la dificultad que nos entraña no solo entender cómo se van a asentar las elevadas valoraciones a las cuales cotizan muchos de ellos, sino a cómo se van a comportar muchos de esos negocios en el futuro y a que entorno competitivo se van a enfrentar.

3. Por otra parte, no podemos olvidar el peso cada vez más relevante que tiene la gestión pasiva en los principales índices americanos y europeos. Esto hace que haya una, cada vez mayor afluencia de flujo inversor hacia estos índices, y dentro de estos índices hacia las empresas con mayor ponderación. En nuestro caso, la mayoría de las compañías donde invertimos, están fuera del ámbito de estos índices y del empuje en las valoraciones, que todo el flujo de la gestión pasiva ejerce sobre muchas compañías (llevando los múltiplos de beneficios a los que cotizan muchas de ellas a territorios poco aconsejables)

En definitiva, estamos probablemente en el polo opuesto a lo que hoy son las tendencias generales de inversión en los principales índices. Tenemos la sensación de estar pasando por otra etapa de exuberancia de las muchas que hemos visto en estos últimos 25 años. Hay una serie de sectores y/o compañías en las que debes estar invertido y no estarlo, supone para muchos un coste de oportunidad inasumible, una decisión equivocada y una negación de lo mucho y rápido que está cambiando nuestro entorno. Esta realidad que hoy estamos observando, como también ha ocurrido en innumerables ocasiones en el pasado, suele ir acompañada de una baja percepción de riesgos y de una alta probabilidad de alcanzar elevadas rentabilidades a corto plazo, estando todo esto rodeado a su vez, de unas inagotables previsiones de crecimiento a futuro, lo que a su vez se utiliza para justificar, en muchos casos, las exigentes ratios a los que cotizan muchas compañías. Es innegable el papel que la inteligencia artificial y otros avances tecnológicos están teniendo y van a seguir teniendo en muchísimos ámbitos del mundo empresarial y hay por supuesto, una grandísima cantidad de valor a capturar por muchas compañías, pero es justamente esta realidad, la que creemos que en muchos casos puede estar sobredimensionada y descuenta ya un alto crecimiento, que en muchos casos será cierto y en otros tantos no lo será.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas

Inversión en acciones cuyos negocios se encuentran infravalorados por el mercado.

c) Índice de referencia

STOXX Europe 600 NR (incluye dividendos). Dicho índice obtuvo una rentabilidad del -0,07% en el periodo, que compara con un -6,89% del fondo, es decir, un diferencial en rentabilidad de 6,96%.

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC

El patrimonio baja desde 23,7 millones de euros hasta 21,5 millones de euros, es decir un 9,2%. El número de participes baja de 156 a 150. La rentabilidad en el semestre ha sido de un -6,89%. La rentabilidad de la Letra del Tesoro a un Año para este periodo ha sido de 1,33%.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora

La rentabilidad del fondo hasta el 31/12/2024 ha sido del -6,89%, que compara con el -7,33% de la SICAV (La Muza Inversiones)

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

Durante el primer semestre, hemos aumentado inversiones en Aperam, Befesa, Inversa Prime, Mercedes, Tubacex, y ROVI, mientras que redujimos en Atalaya, CIE, Elecnor, IPCO, OHLA, Repsol y Sacyr. También, salimos de Maire Tecnimont y Unicaja.

b) Operativa de préstamos de valores

No aplica.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

Compra y venta de opciones y futuros sobre acciones e índices.

d) Otra información sobre inversiones

No aplica.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

El fondo no tiene ningún objetivo concreto de rentabilidad, más allá de obtener una revalorización a largo plazo del capital invertido.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

La volatilidad del fondo hasta el 31/12/2024 ha sido del 11,74%, que compara con el 0,11% de la Letra del Tesoro a 1 año.

5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS

El ejercicio de los derechos políticos y económicos inherentes a los valores que integren las carteras de las IIC se hará, en todo caso, en interés exclusivo de los socios y participes de las IIC gestionadas. El Consejo de Administración de la Sociedad Gestora ha establecido (tanto para cumplir con la normativa legal vigente como para actuar en interés de los socios y participes de las IIC gestionadas) que siempre se ejercerán los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de Accionistas si se da cualquiera de los siguientes supuestos: i) Cuando la entidad emisora que convoca sea una sociedad española, siempre que la participación de las IIC y resto de carteras institucionales gestionadas por la Sociedad Gestora en dicha sociedad emisora tuviera una antigüedad superior a DOCE (12) meses y dicha participación represente, al menos, el UNO POR CIENTO (1%) del capital de la sociedad emisora. ii) Cuando el ejercicio del derecho de asistencia comporte el pago de una prima.

Durante el ejercicio se ha delegado el voto en las Juntas Generales de Accionistas de las siguientes compañías: AZKOYEN, ELECNOR, ENCE, GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA, IBERPAPEL, INMOBILIARIA DEL SUR, INVERSA PRIME, LLORENTE Y CUENCA, MIQUEL Y COSTAS, SINGULAR PEOPLE, TUBACEX Y SACYR.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV

Nada que indicar.

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS

No aplica.

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS

El fondo ha soportado durante el ejercicio 2024 gastos derivados de los servicios de análisis financiero sobre inversiones. Los servicios de análisis constituyen pensamiento original y proponen conclusiones significativas, que no son evidentes o de dominio público, derivadas del análisis o tratamiento de datos, que pueden contribuir a mejorar la toma de decisiones de inversión para la Sociedad. Esta Sociedad Gestora elabora un presupuesto anual de gastos de análisis con la correspondiente asignación de los costes a soportar por cada IIC. La periodificación e imputación en el valor liquidativo de cada IIC de los gastos asignados se realiza diariamente. Los gastos de análisis soportados por la Sociedad en el ejercicio 2024 han ascendido a 11.000,00 euros, equivalentes a un 0,05% del patrimonio medio de la Sociedad durante el ejercicio.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS)

No aplica.

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO

De cara al 2025, nos vuelve a inquietar el hecho de que los datos de inflación están siendo más persistentes en muchos países, de lo que inicialmente el mercado descontaba, especialmente en EE. UU., donde los precios se están tensionando de nuevo, lo que no sólo ha provocado un menor ritmo de bajadas de tipos esperadas para este 2025, sino que también ha presionado la rentabilidad del bono a 10 años sensiblemente al alza.

Es difícil anticipar como se va a comportar la inflación en los próximos meses, pero no

podemos perder de vista el hecho de que la economía americana sigue estando a capacidad plena, con datos de empleo aún muy

tensionados y donde la nueva administración de Trump plantea diversas reducciones de impuestos, todo lo anterior, no trabaja

precisamente en favor de una relajación de los precios. Si atendemos a los últimos datos de ISM (precios pagados) en EE. UU., que es un indicador de inflación adelantado cierto, es previsible que en los próximos meses volvamos a ver datos de IPC muy por encima de los objetivos de la FED, y esto evidentemente debería tensionar tanto el mercado de renta fija como los mercados de renta variable.

Con estas nuevas tensiones inflacionarias en el frente y con muchas compañías cotizando a múltiplos que descuentan un mundo de crecimiento perpetuo, es prudente creemos, no estar en esta tipología de compañías y sectores que hoy en día capturan la mayoría del foco de atención y descuentan un escenario económico óptimo.

Preferimos como hemos dicho antes, estar en el polo opuesto, en compañías que, en muchos casos, descuentan ya un escenario poco optimista, están olvidadas y/o denostadas por el mercado y por supuesto cotizan a múltiplos mucho más deprimidos.

10. Información sobre las políticas de remuneración

Información sobre remuneraciones, conforme al artículo 46bis de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, modificada por la Ley 22/2014 de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado: (a) La cuantía total de la remuneración abonada por la sociedad gestora a su personal en 2024 ha sido de 917.324,74 euros, siendo en su totalidad correspondiente a remuneración fija, por tanto, sin retribución variable. A 31 de diciembre de 2024 los empleados que figuran en plantilla de la sociedad gestora son 8. La totalidad de éstos son beneficiarios de una remuneración fija y ninguno son beneficiarios de una remuneración variable. Ninguna de las remuneraciones al personal se ha determinado como una participación en los beneficios de las IIC obtenida por la SGIIC como remuneración por su gestión. (b) A 31 de diciembre de 2024 el número total de altos cargos dentro de la SGIIC, siendo además responsables de asumir riesgos, es de 8. La remuneración fija de este colectivo, como queda indicado en el anterior punto a), ha ascendido a 917.324,74 euros, sin retribución variable alguna. (c) La remuneración durante el ejercicio está formada únicamente por un componente de carácter fijo para todos los empleados, vinculado a los conceptos y criterios establecidos por el Convenio Colectivo de Oficinas y Despachos y un componente voluntario o gratificación, en función de la responsabilidad. (d) La Sociedad Gestora dispone de una política específica de remuneraciones e incentivos donde se establecen sus principios generales, los criterios para la determinación de la retribución global, así como los componentes de retribución fija y, en su caso, variable, que componen ésta última.

11. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total

Sin información

Recibido.Firmado_____