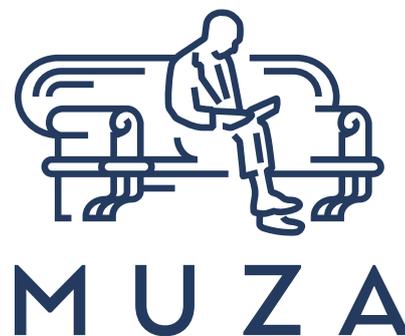


# Muza Gestión

Calle Castelló, 128 9 - 28006 Madrid



## LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

**Nº registro CNMV:** 425**Gestora:** MUZA GESTIÓN DE ACTIVOS, S.G.I.I.C. S.A.**Depositario:** CACEIS Bank Spain SAU**Grupo Gestora:** MUZA GESTIÓN DE ACTIVOS, S.G.I.I.C. S.A.**Grupo Depositario:** CREDIT AGRICOLE**Auditor:** PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, S.L.**Rating del depositario:** Baa1

Existe a disposición de los accionistas un informe completo, que contiene el detalle de la cartera de inversiones y que puede solicitarse gratuitamente en C/ CASTELLÓ, 128, 9ª PLANTA - 28006 MADRID (MADRID), o mediante correo electrónico en info@muzagestion.com, pudiendo ser consultados en los Registros de la CNMV, y por medios telemáticos en www.muzagestion.com.

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

- **Dirección:** Calle Castelló, 128, 9 - 28006 Madrid.
- **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 DE LA S.I.C.A.V.

Fecha de registro: 05/03/1999

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### CATEGORÍA

Tipo de Sociedad: Otros. Vocación Inversora: Global. Perfil de Riesgo: 4, en una escala del 1 al 7.

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### DESCRIPCIÓN GENERAL

Política de inversión:

La SICAV podrá invertir hasta el 10% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

Se podrá invertir, de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable, renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente, sin preterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo, pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija se incluyen depósitos e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos. No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes.

La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% de la exposición total. Podrán incluso tomarse posiciones cortas para aprovechar una eventual tendencia bajista en algún mercado.

La SICAV no tiene ningún índice de referencia en su gestión.

#### 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 de la sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

#### DIVISA DE DENOMINACIÓN

EUR.

### 2. Datos económicos

#### 2.1. Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco.

	Periodo actual	Periodo anterior
N.º de acciones en circulación	3.469.597,00	3.578.108,00
N.º de accionistas	221	217
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de euros)	Valor liquidativo (euros)		
		Mínimo	Máximo	Fin del periodo
Periodo del Informe	198.407	54,9408	62,5468	57,1843
2023	211.926	51,9315	58,2833	57,9213
2022	200.535	44,7309	55,3346	51,9330
2021	177.888	34,3238	47,8735	47,3996

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre el patrimonio medio	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,50	0,00	0,50	1,00	0,00	1,00	Patrimonio	

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre el patrimonio medio	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
	Periodo	Acumulada	
Comisión de depositario	0,03	0,05	Patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año t-1
Índice de rotación de la cartera	0,10	0,23	0,33	0,61
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	3,59	3,94	3,76	3,69

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

# LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

## 2.2. Comportamiento de la sociedad

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco.

### RENTABILIDAD (% SIN ANUALIZAR)

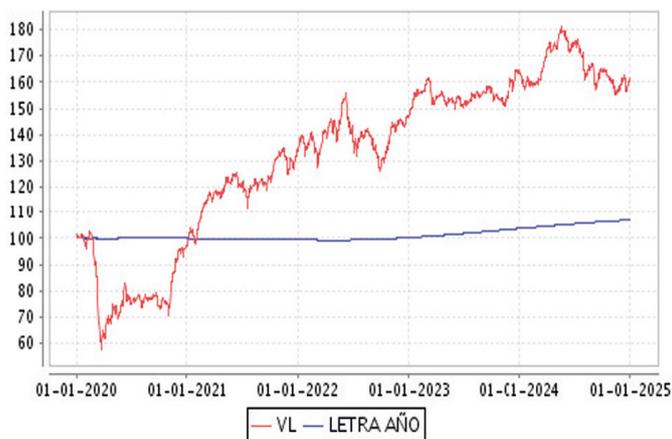
Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
	Último trim. (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
	-1,27	-1,64	-5,78	2,75	3,68	11,53	9,56	38,04

### GASTOS (% S/PATRIMONIO MEDIO)

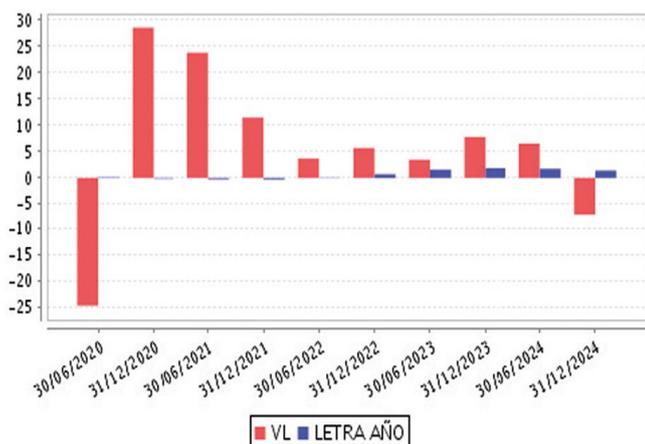
Ratio total de gastos	Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim. (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
		1,10	0,27	0,28	0,28	0,28	1,11	1,10	1,16

Incluye todos 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 se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

### EVOLUCIÓN DEL VALOR LIQUIDATIVO ÚLTIMOS 5 AÑOS



### RENTABILIDAD SEMESTRAL DE LOS ÚLTIMOS 5 AÑOS



## 2.3. Distribución del patrimonio al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	196.125	196.125	196.125	99,18
· Cartera interior	134.720	134.720	134.720	66,11
· Cartera exterior	60.973	60.973	60.973	32,94
· Intereses de la cartera de inversión	432	432	432	0,13
· Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	126	126	126	0,09
(±) RESTO	2.155	2.155	2.155	0,74
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>198.407</b>	<b>198.407</b>	<b>198.407</b>	<b>100,00</b>

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 periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)</b>	<b>220.787</b>	<b>211.926</b>	<b>211.926</b>	
± Compra/venta de acciones (neto)	-2,95	-2,13	-5,07	33,44
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-7,88	6,27	-1,35	-221,19
(+) Rendimientos de gestión	-7,40	6,93	-0,20	-202,79
+ Intereses	0,23	0,10	0,32	125,32
+ Dividendos	4,46	1,24	5,64	246,86
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,05	0,05	-104,94
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-12,08	8,17	-3,53	-242,40
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,01	-2,64	-2,71	-99,50
± Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,00	0,02	0,02	-99,35
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,48	-0,67	-1,16	-30,24
- Comisión de sociedad gestora	-0,50	-0,50	-1,00	-2,63
- Comisión de depositario	-0,03	-0,02	-0,05	-2,63
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,03	-0,04	-46,50
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,01	9,85
- Otros gastos repercutidos	0,06	-0,12	-0,06	-150,60
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	211,71
+ 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	211,71
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>198.407</b>	<b>220.787</b>	<b>198.407</b>	

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

## 3. Inversiones financieras

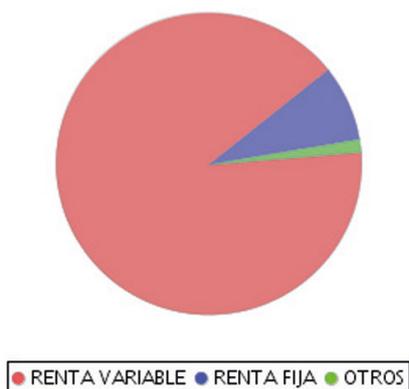
### 3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
<b>CARTERA INTERIOR</b>					
TOTAL RENTA FIJA	EUR	15.233	7,68	13.762	6,23
TOTAL RENTA VARIABLE	EUR	119.487	60,23	132.295	59,90
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	EUR	134.720	67,91	146.057	66,13
<b>CARTERA EXTERIOR</b>					
TOTAL RENTA FIJA	EUR	760	0,38	737	0,33
TOTAL RENTA VARIABLE	EUR	60.213	30,35	71.975	32,60
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	EUR	60.973	30,73	72.712	32,93
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	EUR	195.693	98,64	218.769	99,06

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 periodo

Porcentaje respecto al patrimonio: Distribución Patrimonio Asset Allocation



### 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
TOTAL OBLIGACIONES	0	

## 4. Hechos relevantes

	Sí	No
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio de elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

## 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No ha tenido ningún tipo de hechos relevantes.

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	Sí	No
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		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, sociedad de inversión 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, sociedad de inversión, 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

Solo existe un único accionista con mas del 20% de la SICAV con un 26,35% de participación con un total de 914.227 acciones. Durante el semestre se han llevado a cabo operaciones vinculadas consideradas repetitivas o de escasa relevancia.

Se han realizado operaciones de compra de repo en los que el depositario ha actuado como vendedor por importe de 1.729.400.000 euros : 6,59%.

Se han realizado operaciones de venta de repo en los que el depositario ha actuado como comprador por importe de 1.729.631.170,27 euros - 6,6%.

Tipo medio aplicado en repo con el resto del grupo del depositario: 3,25.

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 influencia de flujo inversor hacia estos índices, y dentro de estos índices hacia las empresas con mayor ponderación. En nuestro caso, la

# LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

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 muchos 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

La SICAV no tiene ningún índice de referencia en su gestión, aunque a modo ilustrativo en nuestras publicaciones se compara con el STOXX 600 NR (incluye dividendos). Dicho índice obtuvo una rentabilidad del -0,07% en el periodo, que compara con un -7,33% de la SICAV, es decir, un diferencial en rentabilidad de 7,26%.

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

El patrimonio baja desde 220,8 millones de euros hasta 198,4 millones de euros, es decir un 10,13%. El número de accionistas sube desde 217 unidades hasta 222 unidades. La rentabilidad en el semestre ha sido de un -7,33%. 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 de la SICAV hasta el 31/12/2024 ha sido del -7,33%, que compara con el -6,89% del fondo (MUZA, FI).

## 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

Valores no cotizados: - 1.100 acciones ALLIANZ CIA SEG por un valor a 31/12/24 de 32.956 euros.

## 3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

La SICAV no tiene ningún objetivo concreto de rentabilidad, más allá de obtener una revalorización a largo plazo del capital invertido que supere la inflación.

## 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

La volatilidad de la SICAV hasta el 31/12/2024 ha sido del 12,22%, 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 partícipes 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 partícipes 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 104.000,00 euros, equivalentes a un 0,05% del patrimonio medio de la Sociedad durante el ejercicio.

## 9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO 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 la política 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 SGIIIC como remuneración por su gestión. (b) A 31 de diciembre de 2024 el número total de altos cargos dentro de la SGIIIC, 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 (Reglamento UE 2015/2365)

Sin información.