



MUZA GESTION DE ACTIVOS SGIC SA

Carta Mensual La Muza Inversiones, SICAV

Diciembre 2025





LA MUZA INVERSIONES, SICAV

Ficha Mensual, 31 de Diciembre de 2025

Rentabilidad de la cartera

La Muza Inversiones SICAV registró una subida en el **mes de Diciembre del 4,34%**, cerrando el mes con un valor liquidativo de **€82,82 por acción**. Por su parte, nuestro índice de referencia, el STOXX 600 Europe Net Return*, subió en Diciembre un 2,80%.

La rentabilidad acumulada en el año 2025 se situó en un **44,85%** frente al 19,80% del índice.

Desde su **inicio** (marzo de 1999), la **SICAV** ha generado una rentabilidad acumulada del **1280,5%** lo que implica una rentabilidad anualizada del **+10,3%**, frente al +298,7% y 5,3%, respectivamente, del índice de referencia.

Contribuidores y detractores

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

Contribuidores		Detractores	
ATALAYA	2,36%	ELECNOR	-0,68%
INDRA	0,84%	IPCO	-0,25%
ZEGONA	0,61%	TUBACEX	-0,20%
ROVI	0,34%	NICOLAS CORREA	-0,05%
BEFESA	0,31%	BERKELEY ENERGIA	-0,04%

*incluye dividendos

Rotación de posiciones

El resumen de movimientos en Diciembre es el siguiente:

Entrada	Aumento	Salida	Reducción
	ZEGONA		ELECNOR
			ATALAYA
			INDRA

Liquidez y concentración

La liquidez de la SICAV se sitúa en el 9,34%.

Actualmente, estamos invertidos en **32 compañías**. Las 10 primeras inversiones representan más del 60% del patrimonio de la SICAV.

Resumen 2025 y perspectivas 2026

El año 2025 ha sido, en términos generales, un buen año para la renta variable global con ganancias sensibles en casi todas las áreas geográficas, aunque eso sí no ha sido un año exento de fuertes incertidumbres geopolíticas y macroeconómicas, algo a lo que llevamos ya tiempo acostumbrados por otra parte.

Los principales índices estadounidenses cerraron 2025 con subidas relevantes (S&P 500 16,7%). Muchos de estos índices han cerrado cerca de máximos históricos, a pesar de las preocupaciones existentes sobre crecimiento, inflación y altas valoraciones de algunos sectores.

LA MUZA INVERSIONES, SICAV

Ficha Mensual, 31 de Diciembre de 2025

El sector tecnológico y especialmente las compañías vinculadas a la IA y mega-cap tech, lideraron una vez más este buen comportamiento en un contexto generalizado de buena actividad económica y crecimiento.

El año 2025 fue también un año muy positivo para las bolsas europeas, superando en muchos casos a los índices de EE. UU. (sobre todo en términos de Euro). El Stoxx 600 europeo subió significativamente (en torno al 20% incluyendo dividendos), y en términos de Euro, la diferencia de rentabilidad frente al S&P500 fue una de las más amplias desde 2006.

Reino Unido tuvo un año excepcional (22,4%), el mejor año desde 2009. El DAX alemán (+23%) y otros índices europeos también lograron ganancias de doble dígito. Y sin duda alguna, el mejor índice europeo fue el Español (IGBM) con rentabilidades superiores al 50% en el año, impulsado especialmente por el extraordinario comportamiento del sector bancario (que tiene un peso en el índice cercano al 40%).

En EE.UU. el año 2025 estuvo marcado por eventos disruptivos como la guerra tarifaria y la paralización del gobierno, a pesar de esto, la economía mostró fortaleza gracias al gasto en infraestructura de IA y a un buen nivel de consumo, sobre todo apoyado en los consumidores con mayores ingresos. Las expectativas para el año 2026 es que la economía pueda seguir creciendo a tasas del 2%. Es conveniente recordar que los ciudadanos

estadounidenses se van a beneficiar a principios de este año 2026 de un fuerte estímulo fiscal (ley "One Big Beautiful Bill") vía devoluciones de impuestos, un flujo de liquidez que se sumará al tradicional efecto riqueza generado por el buen comportamiento de la bolsa y el sector inmobiliario.

Seguimos teniendo ciertas incógnitas sobre la inflación a medio plazo en EEUU, muchas estimaciones hablan de un repunte por encima del 3% en la primera mitad del año, impulsada en parte por los ya comentados incentivos fiscales y por el efecto diferido de las tarifas, para luego retroceder hacia el 2% al cierre del año.

En este contexto, la Reserva Federal, muy presionada por la administración Trump, podría realizar dos recortes de tipos, llevando la tasa a un rango cercano al 3,0%-3,25%, con posibilidad de un tercer recorte. El riesgo a que esta senda de bajadas de tipos se cruce con unos datos de inflación persistentes es un riesgo evidente.

La evolución del dólar en el año 2025 fue claramente débil las principales razones estructurales que provocaron esta debilidad es muy posible que se perpetúen en los próximos meses ya que, por un lado, La Fed está recortando tipos más agresivamente que otros bancos centrales (reduciendo el diferencial de tipos) y adicionalmente balanza comercial sigue siendo muy deficitaria (es cierto eso si, que los

datos de octubre de déficit comercial, sorprendieron muy positivamente, gracias entre otros factores a los nuevos acuerdos tarifarios).

Siguiendo con el dólar, tampoco podemos perder de vista la próxima revisión de los presidentes de los bancos regionales prevista para febrero, así como la salida de Jerome Powell, factores que abren la puerta a un aumento de la influencia de la administración Trump en la política monetaria. Si, además, logran reemplazar a la gobernadora Cook y cuentan con el respaldo de sus actuales nombramientos, podrían llegar a controlar la totalidad de los presidentes regionales y una parte significativa del Consejo de Gobernadores. Consideramos que una pérdida de independencia del Banco Central podría ser negativa para el dólar.

Europa

Europa también ha empezado a implementar ciertas medidas fiscales y de carácter estratégico. Uno de los elementos más determinantes será el efecto del amplio programa de estímulo que Alemania anunció para 2025, y que empezará a verse en los principales indicadores económicos a lo largo de este ejercicio. Este plan de gasto público comprende un abanico muy amplio de iniciativas, que va desde nuevas partidas para defensa hasta la modernización de infraestructuras de transporte y diferentes

fórmulas de apoyo a la industria. Al tratarse fundamentalmente de proyectos de inversión, se prevé que actúen como motor de la actividad manufacturera y respalden de forma notable el crecimiento del PIB.

Al mismo tiempo, el resto de los socios europeos están adoptando una posición más decidida en materia de defensa. Los Estados miembros han acordado elevar el gasto militar hasta el 3,5% del PIB — e incluso hasta el 5% si se incorporan las infraestructuras relacionadas— antes de 2035. Como referencia, en 2024 el gasto en defensa de la Unión Europea alcanzó los 343.000 millones de euros, un 19% más que el año anterior, la cifra podría haber alcanzado los 385.000 millones en 2025 (+12%) y las proyecciones hablan de unos 400.000 millones a finales de 2027

Para acompañar este esfuerzo, la UE ha lanzado el programa «Security Action for Europe» (SAFE), dotado con 150.000 millones de euros. Este marco incorpora distintos instrumentos de financiación, entre ellos préstamos orientados a la compra de equipamiento militar, junto con modificaciones en las reglas fiscales que facilitan a los Estados cumplir sus compromisos sin poner en riesgo la sostenibilidad de las cuentas públicas.

En su conjunto, estas decisiones apuntan hacia una apuesta clara por la inversión estratégica y la seguridad, que fortalecerá la capacidad defensiva del bloque y generará efectos favorables sobre la industria, la innovación y el crecimiento económico en los próximos años.

Una breve referencia a la gran temática del año 2025 y probablemente del 2026: IA

Hace pocas semanas, el Consejero Delegado de IBM ([Arvind Krishna](#)) apareció en un famoso pódcast cuestionando las fuertes inversiones de capital que se están realizando en Inteligencia Artificial y poniendo en duda el que todas ellas puedan alcanzar rendimientos razonables para sus inversores. Krishna afirmó que las cifras actuales para construir y equipar grandes centros de datos de IA sitúan a la industria en una trayectoria de alcanzar unos “8 trillones de dólares” acumulados en inversiones, que deberían general al menos 800 mil millones de beneficios para pagar el coste del capital.

Krishna calculó que llevar a cabo una instalación de IA de un gigavatio con hardware de computación, requiere alrededor de 80.000 millones de dólares. Las empresas punteras de IA están planificando instalaciones de decenas de gigavatios cada una. Krishna comentó que, en conjunto, los anuncios públicos y privados apuntan a aproximadamente 100 gigavatios de capacidad planificada dedicada a cargas de

trabajo de IA.

A \$80.000 millones por gigavatio, nos acercamos como decíamos con anterioridad a los 8 trillones de dólares de inversiones y estas inversiones tienen, según sus palabras, una vida útil de unos 5 años (ciclo de vida de la mayoría del hardware que componen los centros de datos), insistiendo en el hecho de tener que reemplazar la mayor parte del hardware de esos centros de datos en ese plazo, lo que según él, aparte de crear un efecto compuesto sobre los requisitos de inversiones a largo plazo, es uno de los riesgos más inadvertidos por parte de los inversores. Insistió en que las inversiones en infraestructura de AI, al ritmo al que evolucionan las arquitecturas de datos, hacen muy poco probable el hecho de que puedan ser extendidas en el tiempo: *“Tienes que usarlo todo en cinco años porque llegados a ese punto, tiras todo y lo reemplazas por nueva tecnología”*. Terminó diciendo que *“Este, es el boom tecnológico más intensivo en capital de la historia”*.

Sin ánimo de sonar innecesariamente agoreros y declarándonos absolutamente incapaces de cuestionar probabilidad de que algunas de estas inversiones acaben siendo deficitarias o poco productivas, lo que si es cierto es que estamos ante uno de los eventos más intensos y disruptivos en materia de inversión de las últimas décadas.

En el mundo actual existen 3 tipologías de empresas involucradas en la IA:

- Fabricantes de Hardware (Nvidia, ASML, etc.)
- Desarrolladores de Infraestructura (centros de Datos – Hyperscalers: Meta, Amazon, Microsoft) y,
- Desarrolladores de Modelos de Lenguaje (LLM – Large Language Models: OpenAI, Gemini, etc.)

Los usuarios finales (clientes particulares y empresas) tendrán que pagar y hacer rentables las inversiones tanto de fabricantes de hardware como de desarrolladores de Infraestructura y lenguaje.

Como en la mayoría de los episodios pasados de fuertes inversiones en tecnologías disruptivas, es probable que algunas empresas actualmente involucradas en su desarrollo encuentren dificultades para rentabilizarlas o necesiten ajustar sus modelos de negocio.

Una pequeña mirada hacia atrás...

Quizás valga la pena recordar alguno de ellos. Recordemos brevemente que ocurrió tras el primer boom inversor en fibra óptica en EE.UU. Entre 1996 y 2001, el sector de telecomunicaciones invirtió más de 500.000 millones USD —en gran parte financiados con deuda— en desplegar redes de fibra óptica,

comutadores y redes inalámbricas. La capacidad instalada superó ampliamente la demanda, y una parte sustancial de la fibra quedó "oscura" (no se encendió)

Aquí va un muy breve resumen de lo ocurrido en esos años:

- 1996: La Telecommunications Act abre la competencia e incentiva la construcción de nuevas redes de larga distancia.
- 1998–2000: Auge de Internet; financiamiento barato; se multiplican las emisiones de deuda y las IPOs en telecom y equipamiento (Lucent, Nortel, etc.).
- 2000–2002: Estalla la burbuja; colapsan precios mayoristas de capacidad; caen ingresos; altos niveles de apalancamiento precipitan quiebras (WorldCom 2002, Global Crossing 2002, 360networks 2001).
- 2003–2004: Reestructuraciones; activos de red son recomprados con grandes descuentos; el tráfico empieza a alcanzar la capacidad instalada.

Las cantidades invertidas fueron muy significativas y dieron paso a los habituales “excesos de sobrecapacidad”:

- Inversión acumulada (EE. UU., 1996–2001): superior a 500.000 M USD en fibra, switches y redes; y superior a 100.000 M USD estimados en despliegue de fibra óptica de larga distancia.

- Las expectativas fundamentales eran altas inicialmente: multiplicación de carriers "long-haul" y previsión de crecimiento exponencial del tráfico de datos;
 - La sobrecapacidad dio lugar a mucha red de fibra sin iluminar ("dark fiber").
 - Todo esto provocó hundimiento de tarifas mayoristas y dificultades para financiar la "última milla".
 - Lo que llevó al estrés financiero a muchas compañías e inversores.
- inversión", que conduce a sobre capacidades que a la larga dan lugar a: excesiva competencia, guerra de precios, bajos rendimientos, activos ociosos, etc.
- Generalmente se dan también situaciones de sobre apalancamiento de las inversiones por "fácil acceso" a financiación, lo que agudiza los problemas.
 - Los activos que terminan rendiendo por debajo de lo esperado dando lugar a bajas rentabilidades, estrés financiero y quiebras.

Y como siempre hubo ganadores: Operadores e integradores que compraron activos con descuentos post-quiebra y grandes operadores incumbentes con generación de caja (AT&T, Verizon) que consolidaron activos y clientela tras el estallido de la burbuja.

Y perdedores: Carriers sobre-apalancados de larga distancia (WorldCom/MCI; Global Crossing; 360networks; PSINet, entre otros). Fabricantes con ventas ligadas al boom y a esquemas de financiación a clientes (Lucent) y accionistas y tenedores de bonos de los operadores quebrados o reestructurados.

Los riesgos y las lecciones de los ciclos intensivos de inversión en nuevas tecnologías acaban casi siempre, siendo los mismos:

- Se "sobre-estima" la demanda (se asume adopción masiva inmediata)
- Lo anterior lleva asociado una "sobre -

Pero, esta vez es diferente...

No hay nuevo ciclo inversor disruptivo que no lleve el sello: "esta vez es diferente". Y por supuesto, este mega ciclo inversor en Inteligencia Artificial no iba a ser menos.

Esta vez es diferente:

- Copilot ya factura, OpenAI ya factura, Nvidia ya factura, Cloud IA ya factura
- La IA afecta a la productividad de infinidad de sectores y negocios "Es una nueva capa del sistema económico" (como en su día lo fue el ordenador, internet y la electricidad). Y esto cambia totalmente la dinámica.
- En este caso los ganadores estructurales son mega-compañías con balances sólidos que están creando un oligopolio natural con altísimas barreras de entrada debido entre otras cosas, a las altas cantidades de inversión que necesarias para montar infraestructura.

- La mayoría de estas inversiones no están apalancadas: se está financiando una gran parte con el cash Flow de las compañías que a su vez tienen balances sólidos (caso de las big tech mayoritariamente), y esto hace el ciclo mucho más estable.

Todas estas argumentaciones son ciertas y a día de hoy poco rebatibles. Por tanto, lo fácil sería decir, efectivamente, esta vez sí es diferente.

El problema de las fuertes inversiones en tecnologías disruptivas no viene tanto de lo que hoy conocemos, sino del simple hecho de extrapolar a futuro crecimientos, márgenes, posiciones competitivas infranqueables y modelos económicos que justifican holgadamente las inversiones que se están acometiendo, o dicho de otra manera, dar por cierta la rentabilidad de modelos de negocio que hoy en día todavía se están aún asentando.

Evidentemente el riesgo de burbuja no está en el concepto de utilidad de la IA y en el alto grado de adopción en infinidad de aplicaciones y sectores, esto es incuestionable, el riesgo está en lo bien o mal que se pueda rentabilizar toda esta inversión en capital, sobre todo si hay “exceso” de capacidad en la industria y si este capital además tiene periodos de amortización (vida útil) muy cortos.

Hasta ahora los que han estado financiando gran parte del esfuerzo inversor han sido los grandes desarrolladores de Infraestructura (Meta,

Amazon, etc.) que a su vez han provocado un fuerte incremento de beneficios de los fabricantes de Hardware (siendo uno de los casos más notorios el de Nvidia).

La euforia inversora en torno a la inteligencia artificial y tecnologías asociadas ha elevado significativamente las valoraciones de las compañías de hardware y hyperscalers, que actualmente cotizan a múltiplos muy exigentes. Estas valoraciones reflejan la expectativa del mercado de que dichas inversiones en infraestructuras y capacidades computacionales generarán un crecimiento sostenido de ventas y márgenes a largo plazo. Al mercado no le queda otra opción (por ahora), que dar por válida esta y asumir que todo este nuevo capital invertido rendirá adecuadamente en el futuro.

No queremos decir con esto que los resultados de estas compañías no vayan a mejorar, pero no hay que perder de vista, que hay una posibilidad cierta de que los modelos de negocio no se consoliden en la dirección que el mercado está descontando y que algunas compañías, acaben encontrándose con un escenario de monetización de sus inversiones mucho menos favorable al que hoy se está dibujando.

No perdamos de vista, que en general los mercados discriminan muy mal, en esta fase inicial de fuertes inversiones donde nos encontramos, entre quienes van a ser los ganadores y quienes no lo van a ser.

En este contexto de “boom inversor” en tecnología nos encontramos con un índice como el S&P 500 con 10 compañías (de las 500 que componen dicho índice) que aglutinan el grueso de las inversiones que se están realizando en IA. Estas 10 compañías, representan más del 30% del peso del índice lo que hace que, lo que en su momento fue un índice equitativamente representado por diversos sectores y negocios, se haya convertido hoy en día, en un índice “pseudotecnológico”

Peso de las Compañías con fuerte presencia inversora en IA

Compañía	Peso (%)
NVIDIA	7,26
Microsoft	5,41
Amazon (AWS)	4,00
Alphabet Clase A	3,30
Alphabet Clase C	3,08
Broadcom (ASICs y redes IA)	2,63
Meta Platforms	2,47
Oracle (infra IA/OCI)	0,88
Palantir (AIP)	0,67
AMD (GPU MI300/MI350)	0,61
Micron (HBM/DRAM para IA)	0,61
Total	30,92

Otra forma de entender la concentración del índice se aprecia al observar las 10 primeras compañías por capitalización bursátil, que actualmente representan más del 41% del total. Un nivel de concentración sin precedentes que nuevamente pone de manifiesto la elevada dominancia tecnológica del índice, ya que solo JP Morgan y Berkshire Hathaway, de estas 10 mayores empresas cotizadas de EE.UU., carecen de una relación directa y evidente con negocios puramente tecnológicos.

Weight of the top 10 companies in the S&P 500
% of market capitalization, % of last 12 months' earnings



Fuente: J.P. Morgan Asset Management – Guide to the Markets Q4 2025

Navegamos por otras aguas...

Toda esta introducción sobre la IA y la exposición que un mercado como EEUU tiene a la tecnología y sobre todo a esta fuerte corriente inversora, nos sirve de pretexto para explicar lo muy distante que estamos nosotros de esta tipología de inversiones.

Estamos muy alejados por distintas razones:

- En primer lugar, porque se escapa de nuestra capacidad de entendimiento como va a acabar toda esta euforia inversora.
- Y en segundo lugar, porque como ya hemos explicado con el breve ejemplo del boom de inversión que se produjo hace no muchos años con la fibra óptica, hemos visto muchos episodios de excesiva exuberancia inversora en el pasado, y casi todos ellos acaban generando algún periodo de ajuste tras los clásicos ciclos de exuberancia inversora.

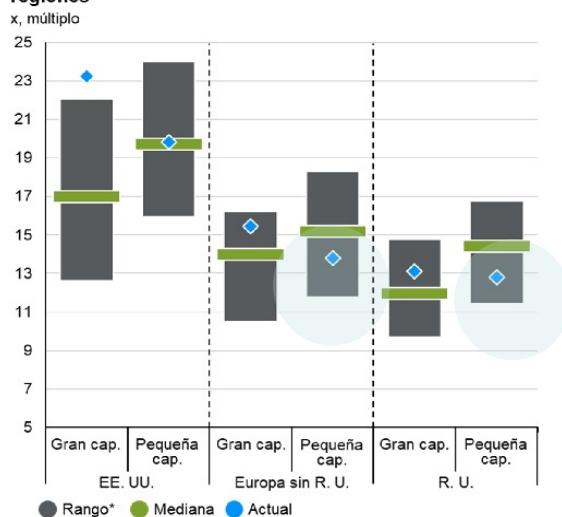
LA MUZA INVERSIONES, SICAV

Ficha Mensual, 31 de Diciembre de 2025

Adicionalmente, no podemos perder de vista donde se encuentran las valoraciones de las compañías de alta capitalización, especialmente en EE.UU., (grafico inferior). Evidentemente la alta representación del sector tecnológico, esta distorsionando mucho el múltiplo al que cotiza el índice mas representativo de EE.UU., actualmente a 23 veces beneficios, cuando la media histórica ha estado situada en torno a las 17 veces.

Incluso “sacando” las 10 primeras compañías del índice que como hemos mencionado son mayoritariamente tecnológicas y con gran exposición a la IA, los ratios de beneficios siguen elevados (en torno a las 20 veces) lo que implica una necesidad de crecimientos futuros por encima de la media.

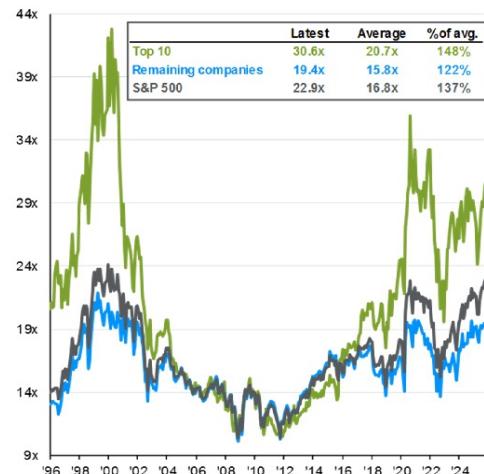
Ratios PER futuras de la gran y pequeña capitalización por regiones



Fuente: J.P. Morgan Asset Management – Guide to the Markets Q4 2025

Lo que te hace ser especialmente cauto sobre donde “NO” estar invertido.

P/E of top 10 and remaining companies in S&P 500 Next 12 months

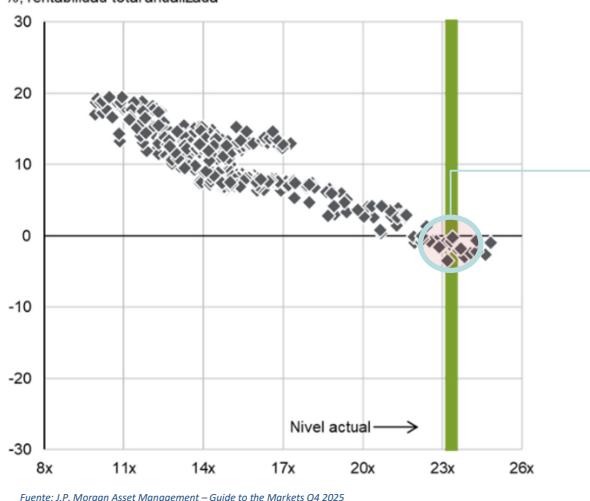


Fuente: J.P. Morgan Asset Management – Guide to the Markets Q4 2025

Cuando alcanzas estos niveles de valoración, el conjunto del índice suele estar expuesto a rentabilidades muy mediocres en los años venideros.

Ratios PER futuras y posteriores rentabilidades a 10 años del S&P 500

%, rentabilidad total anualizada*



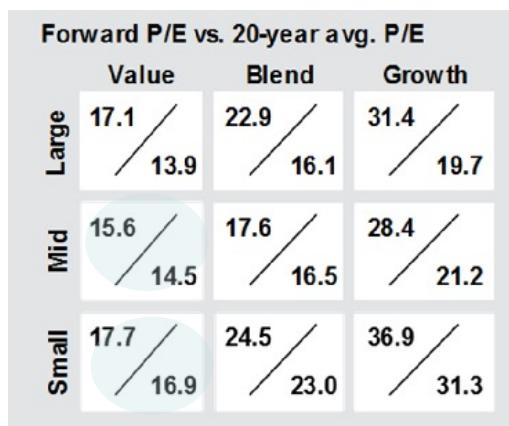
Fuente: J.P. Morgan Asset Management – Guide to the Markets Q4 2025

El S&P está en un territorio desde donde históricamente no ha dejado mucho lugar a rentabilidades futuras

LA MUZA INVERSIONES, SICAV

Ficha Mensual, 31 de Diciembre de 2025

En contraposición vemos como en términos generales, las valoraciones de las compañías de pequeña y mediana capitalización están con respecto a su media histórica en un territorio mucho más atractivo (grafico inferior)



Fuente: J.P. Morgan Asset Management – Guide to the Markets Q4 2025

Es sobre todo en este mundo de pequeñas y medianas donde nos encontramos actualmente invertidos

De hecho, un 25% de nuestras compañías están por debajo de los 750 millones de euros de capitalización, un 50% están entre 750 y 7.500 millones y un tan sólo un 25% están encima de los 7.500 millones (grafico inferior).

A pesar de que, en estos últimos 25 años, nos hemos movido mayoritariamente dentro de este segmento de compañías, esto no ha sido inconveniente para poder alcanzar las mismas o mejores rentabilidades que en el mundo de las grandes compañías cotizadas.



LA MUZA INVERSIONES, SICAV

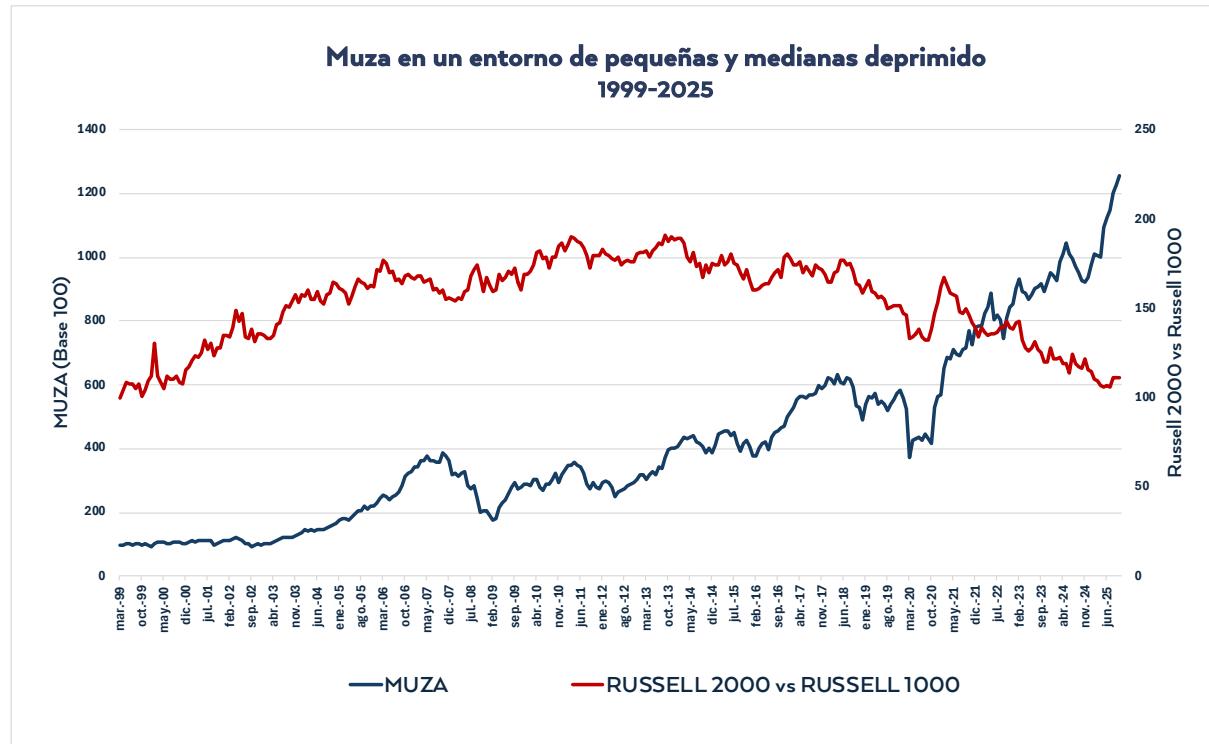
Ficha Mensual, 31 de Diciembre de 2025

De hecho, hemos podido alcanzar estas rentabilidades en un entorno donde las grandes lo han hecho mejor en términos relativos que la mediana y pequeña capitalización.

En el grafico inferior se puede ver el mal comportamiento relativo que ha tenido el mundo de las pequeñas y medianas (Russell 2000) frente a las grandes (Russell 1000) y como este contexto no ha supuesto ningún hándicap para la evolución de nuestro valor liquidativo.

No existe un coste de oportunidad como tal por invertir en sectores o tamaños de compañías no queridos por el mercado, de hecho, nos

atreveríamos a decir justo lo contrario, cuanto “peor-mejor”, cuanto menos interés haya en un segmento determinado de tamaños de compañías y sectores, mejores oportunidades se presentan a medio y largo plazo de generar valor, casi podríamos decir que se produce una relación inversa entre el mal comportamiento actual y el buen comportamiento futuro y viceversa (y esto evidentemente aplica también a todo lo que hemos comentado sobre la euforia y el buen comportamiento de las valoraciones del sector tecnológico)



LA MUZA INVERSIONES, SICAV

Ficha Mensual, 31 de Diciembre de 2025

Y no sólo hemos estado invirtiendo en un mundo de pequeñas y medianas “menos querido” por los inversores que el de las grandes, sino que además lo hemos hecho en el segmento de compañías de valor, que lo ha hecho también peor que las compañías en crecimiento.

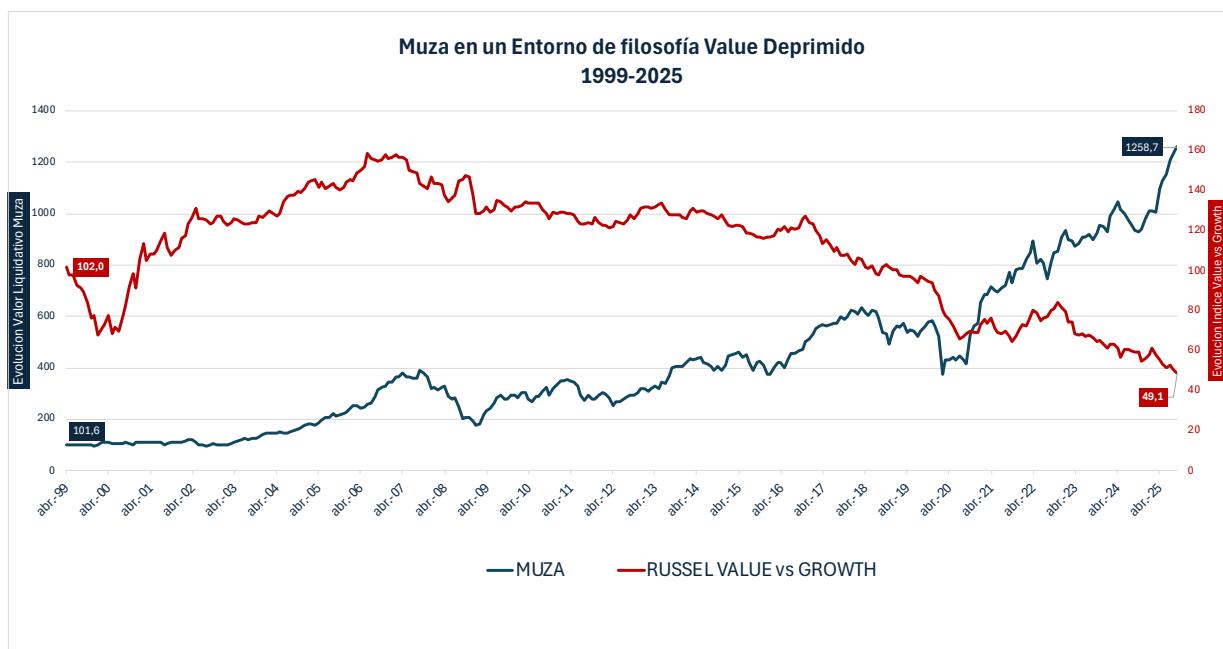
Esta evolución contraria, a priori, a nuestros intereses como inversores “value”, tampoco ha supuesto un impedimento para nuestra rentabilidad a lo largo de los años (grafico inferior). La argumentación es exactamente la misma que hemos explicado antes, cuanto “peor-mejor”.

En resumen, llevamos muchos años invirtiendo en compañías pequeñas y medianas con una filosofía de valor dentro de un mercado que ha

seguido tendencias diametralmente opuestas, y este hecho, lejos de ser un problema, creemos que nos ha brindado más y mejores oportunidades de inversión.

En esta misma dinámica de compañías con ineficiencias de valor de pequeña y mediana capitalización, con negocios sencillos de entender es donde seguimos centrando nuestros esfuerzos inversores.

Esta tipología de compañías esta por definición, lejos de las grandes tendencias y modas del mercado que tanto suenan estos días y donde, como hemos comentado, vemos un cierto riesgo de fallo en estimaciones y valoraciones a medio plazo.





Rentabilidad histórica



	LA MUZA	STOXX
Rentabilidad Total	1.280,5%	298,7%
Rentabilidad anualizada	10,3%	5,3%

Rentabilidad mensual y anual

ANÓ	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	LA MUZA	STOXX
1999														
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%)	(1,67%)	(2,60%)	(1,61%)	(2,62%)	(0,58%)	1,60%	(1,27%)	8,78%
2025	4,16%	3,20%	(0,29%)	(0,60%)	9,46%	2,75%	2,24%	4,69%	1,78%	2,44%	3,82%	4,34%	44,85%	19,80%

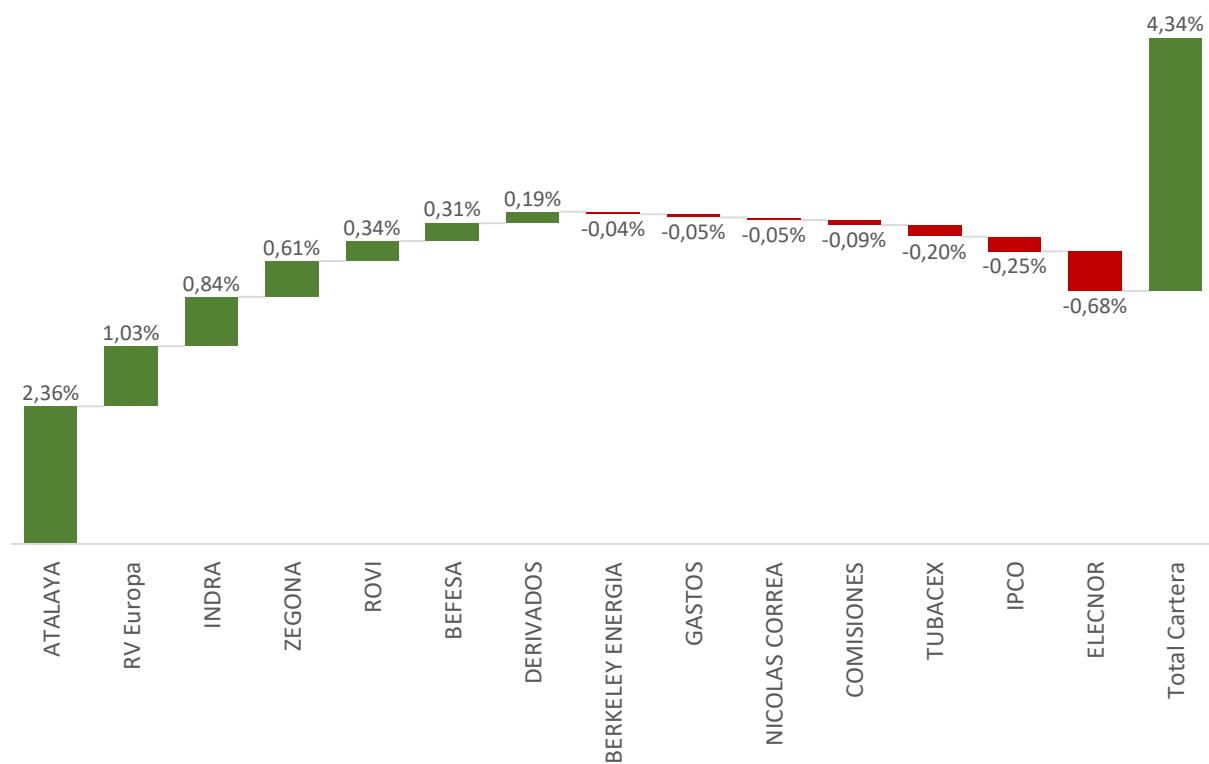


LA MUZA INVERSIONES, SICAV

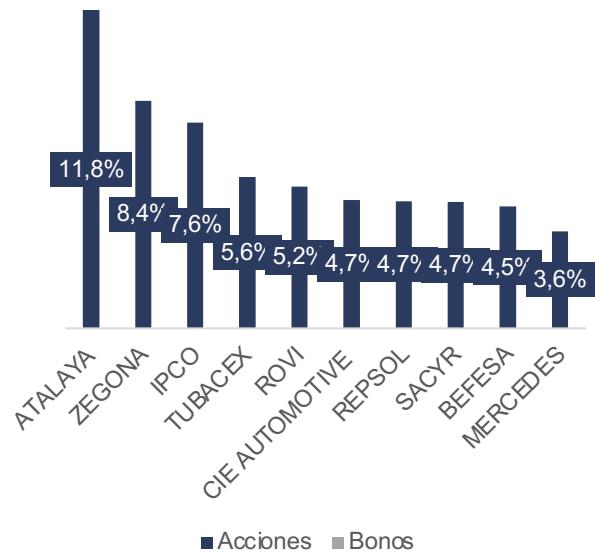
Ficha Mensual, 31 de Diciembre de 2025

Atribución de resultados

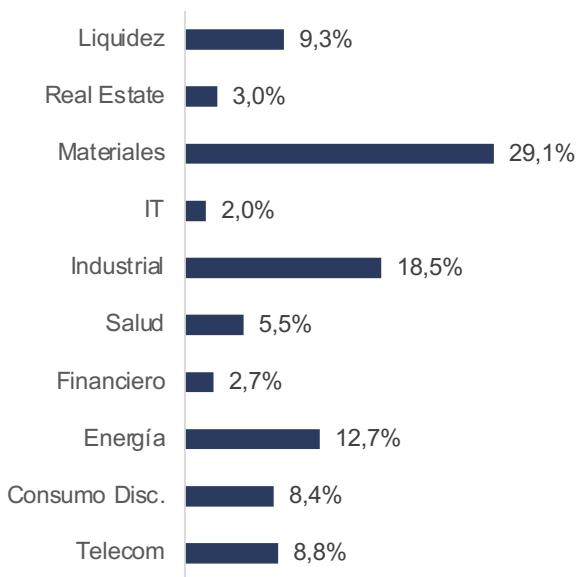
Diciembre 2025



Principales posiciones



Distribución sectorial





INFORMACIÓN GENERAL

Vehículo: LA MUZA INVERSIONES, SICAV

Fecha Inicio: 30/03/1999

Patrimonio: €265,62 millones

Valor Liquidativo a 31/12/2025: €82,82

Divisa: EUR

Categoría: Sociedad de Inversión. Global

ISIN: ES0130365035

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. Depositaría: 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.



MUZA GESTIÓN 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

