

LA MUZA INVERSIONES, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 425

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2022

Gestora: 1) MUZA GESTIÓN DE ACTIVOS, SGIIC, S.A. **Depositario:** CACEIS BANK SPAIN S.A. **Auditor:**
PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** CREDIT AGRICOLE **Rating Depositario:** Baa1

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

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

Dirección

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

Fecha de registro: 05/03/1999

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 6, 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 predeterminación 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

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

	Periodo actual	Periodo anterior	2022	2021
Índice de rotación de la cartera	0,12	0,13	0,50	0,88
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,14	-0,39	-0,31	-0,16

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

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	3.899.263,00	3.861.872,00
Nº de accionistas	220,00	275,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	177.062	45,4090	44,7309	50,4830
2021	177.888	47,3996	34,3238	47,8735
2020	142.023	34,3370	20,4995	36,3530
2019	163.370	35,4297	29,9636	35,4612

Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			

Comisiones aplicadas en el período, sobre 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	0,25		0,25	0,75		0,75	patrimonio	
Comisión de depositario			0,01			0,04	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	2017
-4,20	-7,59	-1,90	5,68	8,42	38,04	-3,08	18,24	19,32

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	2017
Ratio total de gastos (iv)	0,82	0,28	0,27	0,27	0,28	1,16	1,15	1,40	1,18

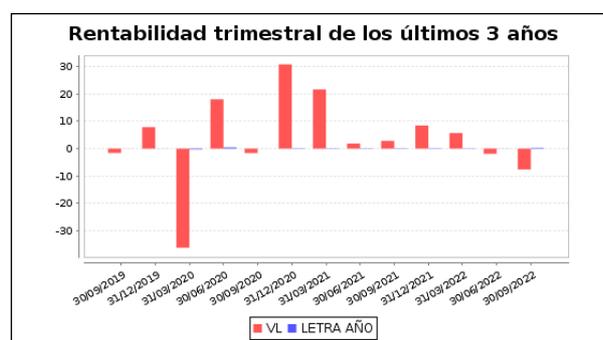
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	163.807	92,51	177.331	93,45
* Cartera interior	95.001	53,65	97.258	51,25
* Cartera exterior	68.738	38,82	80.032	42,17
* Intereses de la cartera de inversión	67	0,04	41	0,02
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	7.729	4,37	7.756	4,09
(+/-) RESTO	5.525	3,12	4.682	2,47
TOTAL PATRIMONIO	177.062	100,00 %	189.769	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 del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	189.769	188.992	177.888	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,99	2,37	3,85	-59,27
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-7,70	-1,97	-4,29	282,11
(+) Rendimientos de gestión	-7,46	-1,64	-3,27	345,02
+ Intereses	0,05	-0,01	0,03	-700,06
+ Dividendos	1,02	0,92	2,54	9,06
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,03	-0,06	-0,03	-145,75
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-11,51	-5,04	-14,89	122,66
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	2,86	2,53	8,96	10,57
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,09	0,03	0,13	211,66
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,26	-0,33	-1,03	-24,23
- Comisión de sociedad gestora	-0,25	-0,25	-0,75	-1,29
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,04	-1,27
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,03	1,23
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-7,96
- Otros gastos repercutidos	0,02	-0,06	-0,21	-131,34
(+) Ingresos	0,01	0,00	0,01	5.378,22
+ 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	0,01	0,00	0,01	5.378,22
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	177.062	189.769	177.062	

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

3. Inversiones financieras

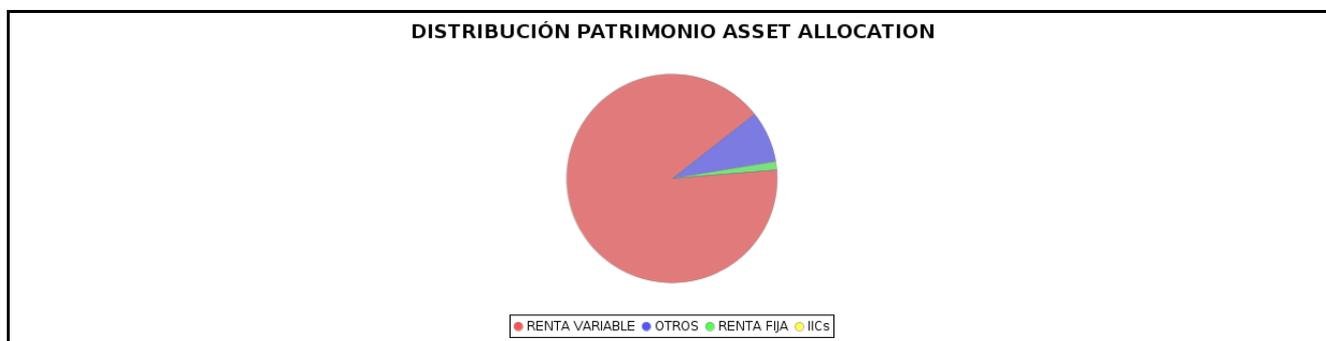
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	2.300	1,30	2.251	1,19
TOTAL RENTA FIJA	2.300	1,30	2.251	1,19
TOTAL RV COTIZADA	92.484	52,24	95.000	50,06
TOTAL RV NO COTIZADA	51	0,03	51	0,03
TOTAL RENTA VARIABLE	92.535	52,27	95.051	50,09
TOTAL IIC	10	0,01		
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	94.845	53,58	97.302	51,28
TOTAL RV COTIZADA	68.087	38,44	80.571	42,50
TOTAL RENTA VARIABLE	68.087	38,44	80.571	42,50
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	68.087	38,44	80.571	42,50
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	162.933	92,02	177.872	93,78

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

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 total



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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
INDRA SISTEMAS	Futuros comprados	3.578	Inversión
REPSOL S.A.	Futuros comprados	12.078	Inversión
Total subyacente renta variable		15657	
S&P 500 INDEX	Futuros vendidos	48.701	Inversión
Total otros subyacentes		48701	
TOTAL OBLIGACIONES		64358	

4. Hechos relevantes

	SI	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 en 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

	SI	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 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 unico accionista con mas del 20% de la SICAV con un 23,68% de participacion con un total de 923.227 acciones

Durante el trimestre se han llevado a cabo operaciones vinculadas consideradas repetitivas o de escasa relevancia

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

Cerramos un tercer trimestre marcado por una fuerte corrección en la valoración de todos los activos clásicos: deuda, renta variable e inmobiliario. Estas correcciones se deben a la determinación con la que los Bancos Centrales están reaccionando ante el fuerte sobre calentamiento de los precios, con una muy rápida subida de tipos de interés en pocas semanas y con el claro mensaje de que esta, va a ser la tónica, que se mantenga hasta que se vean signos evidentes de una posible ralentización del IPC.

En este escenario, muchos activos han sufrido ya un sensible ajuste en su valoración, arrastrados como es lógico por la evolución en primera instancia de la propia deuda pública, que en muchos casos ha alcanzado rentabilidades no vistas desde hace más de 10 años.

Lo que hemos vivido a lo largo del mes de septiembre ha sido una acción tremendamente agresiva por parte de los Bancos centrales (recordemos que tanto la FED como el BCE han subido 75pb respectivamente y el BOE subió 50 pb). Estos tres bancos centrales han llevado a cabo a lo largo del año 2022 las subidas de tipos probablemente más agresivas, en términos del espacio temporal en el que se han ejecutado, de los últimos 30 años. El riesgo que vemos a medio plazo es que el proceso de subida de tipos, no se vea acompañado de la necesaria retirada de liquidez con la que los Bancos Centrales regaron el sistema durante la pandemia. El drenaje de liquidez es esencial para intentar evitar que aquella parte

de la inflación que es más coyuntural se convierta en estructural.

En los próximos meses asistiremos como es lógico a una contracción de muchos beneficios empresariales tanto por la contracción de márgenes que provoca la inflación, como por la previsible caída de demanda de los consumidores, que están viendo como su renta disponible disminuye por la fuerte subida del IPC y/o los costes de financiación.

Por esta razón, creemos que existe aún una evidente sobrevaloración de muchas compañías, máxime si uno asume que la inflación va a estar durante más tiempo de lo deseable a tasas superiores a las que persiguen los Bancos Centrales (2%).

En paralelo, venimos observando desde principio de este año, como las empresas de valor, están empezando a comportarse relativamente mejor que las de crecimiento, y a pesar de esta incipiente recuperación, están aun claramente por debajo de las valoraciones relativas de los últimos 30 años.

Si asumimos, como lo hacemos nosotros que estamos entrando necesariamente, en un contexto macro algo más ortodoxo donde los tipos deberían estar por encima de la inflación de manera sostenible, es consecuente pensar que muchos activos y compañías deben seguir ajustando sus valoraciones.

Es legítimo preguntarse si realmente vamos a volver a unas políticas macro en materia de tipos de interés más ortodoxas. Hay muchos retos y variables, entre otras, el fuerte coste que esto implique para los muchos países que hoy en día tienen un endeudamiento muy por encima del 100% de su PIB.

Quizás sea impensable volver a tener tipos de referencia que estén 300 o 350 puntos básicos por encima de la inflación, pero desde luego sería muy difícil querer luchar contra la inflación con tipos reales negativos.

Las bolsas cotizan generalmente a un nivel de beneficios cuya inversa (la rentabilidad del beneficio), esta entre 400 y 500 puntos básicos por encima de los tipos de interés, es decir, si los tipos de interés se situaran en el 3%, el PER de la bolsa debería alcanzar un nivel, cuya inversa alcance al menos un 7% u 8%. Si asumimos este escenario del 3% para los tipos de interés, la bolsa no debería cotizar por encima de 14 veces beneficios ($1/14 = 7\%$).

Actualmente tenemos el S&P500 a unos 16 veces beneficios (Un 6% de rentabilidad). Adicionalmente tenemos un problema de crecimiento de los beneficios que vemos evidentemente afectados en los próximos meses.

El consenso de Bloomberg para los beneficios del S&P500 está actualmente en 227\$ por acción para el 2022 y en 244\$ para el 2023. Esto haría que, si aplicamos un múltiplo de 14 veces beneficios, alcanzaríamos valoraciones de 3400 en el 2023, cuando actualmente está cotizando en 3600, y nos cuesta mucho pensar en un crecimiento de los beneficios tan alto en este contexto (+14% del año 2023 sobre el 2022).

Generalmente los beneficios del S&P 500 vienen creciendo a tasas anuales compuestas del 6%-7% dependiendo del periodo que cojamos (periodos de 10 años suelen eliminar muchas distorsiones y ciclos) y se comportan así desde que hay estadísticas fiables (más de 70 años).

Desde el año previo a la pandemia (2019) y tomando como referencia los beneficios esperados para este año 2022, éstos han crecido cerca de un 46% , o lo que es lo mismo un crecimiento a tasas anuales compuestas por encima del 13,4% (desde 157\$ del 2019 a los 227\$ estimados para 2022). Nos parece tremendamente optimista, que después de un ciclo tan expansivo como el vivido durante la pandemia (apoyado por la fuerte expansión de los balances de los Bancos Centrales), tras el que probablemente se haya apoyado este fuerte crecimiento en Beneficios del S&P500, y entrando ahora en un periodo de forzoso enfriamiento de la economía, podamos ver los beneficios por acción creciendo otro 13% en el 2023 (hasta 244\$).

La lógica y la prudencia nos indican que no sólo no deberían crecer los beneficios, sino que estos deberían en algún momento revertir a la senda de crecimiento más estable del 6%-7%, lo que implicaría, volver a niveles de 205\$ por acción, lo que a los niveles actuales (3600), implicaría un PER implícito de 17,5 veces o un 5,7% de rentabilidad, niveles que no nos parecen en absoluto razonables en este entorno de tipos e inflación.

Toda esta situación nos lleva a estar especialmente cautos, con unos niveles de liquidez o cobertura que están sustancialmente por encima de nuestros estándares habituales. Queremos recordar que generalmente hemos mantenido un nivel de inversión por encima del 95%. Actualmente, aunque mantenemos ese nivel de aproximadamente un 95% de nuestro patrimonio invertido, seguimos teniendo una posición corta cercana al 30% del valor patrimonial de la SICAV a través de la venta de futuros y/o compra de opciones put sobre el S&P 500 y el Eurostoxx 50.

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 -4,33% en el periodo, que compara con un -7,59% de la SICAV, es decir, un diferencial en rentabilidad de 3,26%. La cartera tiene un sesgo hacia sectores más cíclicos, como pueden ser consumo discrecional o materiales, que tuvieron un peor comportamiento durante el trimestre.

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

El patrimonio baja desde 189,6 millones de euros hasta 177,1 millones de euros, es decir un 6,59%. El número de accionistas baja desde 275 unidades hasta 220 unidades. La rentabilidad en el trimestre ha sido de un -7,59% acumulado. La rentabilidad de la Letra del Tesoro a un Año para este periodo ha sido de 2,01%.

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

La rentabilidad de la SICAV hasta el 30/09/2022 ha sido del -4,20%, que compara con el -5,16% del fondo (MUZA, FI).

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

Durante el primer trimestre, hemos entrado en Opdenenergy. También, hemos aumentado inversiones en Acerinox, ArcelorMittal, Befesa, CAF, Ence, Indra, OHLA, Repsol y Tubacex, mientras que redujimos en Altri y Greenvolt. Ninguno de estos movimientos ha significado un cambio de ponderación relevante en nuestra cartera y tras estos ligeros cambios de ponderación esta siempre el mismo razonamiento fundamental que no es otros que el de aprovechar las diferencias que hay entre la evolución de las cotizaciones y nuestra valoración intrínseca de cada una de esas compañías.

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. La operativa en derivados es consecuente con la visión macro que teníamos desde finales del año 2021. En concreto, vemos con mucha cautela la consecuencia que la evolución de los tipos de interés y la inflación iba a tener en los múltiplos de valoración de algunos índices, especialmente en EE.UU. EL S&P 500 tiene aún unas estimaciones de crecimientos de beneficios para el 2023 muy optimistas y creemos que no recogen de manera prudente el impacto que inflación y tipos de interés van a tener en las cuentas de resultados de muchas compañías y en los múltiplos a los que tendrían que valorarse.

d) Otra información sobre inversiones

Valores no cotizados: - 1.100 acciones ALLIANZ CIA SEG por un valor a 30/09/22 de 51.447 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 30/09/2022 ha sido del 18,96%, que compara con el 0,05% de la Letra del Tesoro a 1 año.

5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS

Ninguno específico.

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

No aplica.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS)

No aplica.

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO

Para el año 2022 creemos que seguirán cobrando protagonismo temas como la ya comentada inflación y las decisiones que se tomen sobre subidas de tipos de interés y retiradas de estímulos.

En un contexto macroeconómico inflacionista es importante mantener inversiones en activos que puedan defenderse bien de las subidas de costes. Muchas de las compañías que tenemos en cartera tienen capacidad de repercutir a sus clientes

los incrementos de costes vía precios de una manera ordenada y relativamente rápida, y esta es una manera efectiva de defenderse de la inflación en el medio plazo, seguiremos invirtiendo en compañías que cumplan con este requisito. Seguimos pensando que las compañías del segmento valor tendrán mayor recorrido en comparación con aquellas de crecimiento (el índice de valor versus crecimiento, siguen en mínimos de los últimos 20 años) máxime si entramos como todo parece indicar en un periodo de revisión de tipos de interés al alza.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS2356570239 - RFIJA OHL OPERACIONES [6.60 2026-03-31	EUR	2.300	1,30	2.251	1,19
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		2.300	1,30	2.251	1,19
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		2.300	1,30	2.251	1,19
TOTAL RENTA FIJA		2.300	1,30	2.251	1,19
ES0112458312 - ACCIONES AZCOYEN	EUR	4.295	2,43	4.949	2,61
ES0129743318 - ACCIONES ELECTRIFICACIONES DEL NORTE	EUR	4.203	2,37	4.557	2,40
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL SA	EUR	1.239	0,70	182	0,10
ES0105630315 - ACCIONES CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	3.925	2,22	4.368	2,30
ES0126775032 - ACCIONES DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE	EUR	434	0,24	474	0,25
ES0105122024 - ACCIONES METROVACESA	EUR	5.410	3,06	5.888	3,10
ES0105223004 - ACCIONES GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	4.541	2,56	4.906	2,59
ES010591004 - ACCIONES LLORENTE & CUENCA SA	EUR	758	0,43	834	0,44
ES0121975009 - ACCIONES CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR	2.940	1,66	3.115	1,64
ES0141571192 - ACCIONES GENERAL DE ALQUILER MAQUINARIA	EUR	2.696	1,52	2.575	1,36
ES0142090317 - ACCIONES OBRASCON	EUR	3.501	1,98	3.699	1,95
ES0180907000 - ACCIONES UNICAJA BANCO	EUR	5.834	3,30	5.879	3,10
ES0130625512 - ACCIONES GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.	EUR	4.152	2,34	4.278	2,25
ES0182870214 - ACCIONES SACYR SA	EUR	10.559	5,96	10.823	5,70
ES0118594417 - ACCIONES INDRA SISTEMAS SA	EUR	3.782	2,14	3.969	2,09
ES0132105018 - ACCIONES ACERINOX SA	EUR	4.412	2,49	2.990	1,58
ES0147561015 - ACCIONES IBERPAPEL GESTION SA	EUR	1.030	0,58	1.148	0,60
ES0154653911 - ACCIONES INMOBILIARIA DEL SUR SA	EUR	2.916	1,65	3.153	1,66
ES0164180012 - ACCIONES MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA	EUR	4.773	2,70	5.313	2,80
ES0126501131 - ACCIONES AC.ALANTRA PARTNERS, SA	EUR	842	0,48	999	0,53
ES0183746314 - ACCIONES VIDRALA SA	EUR	2.563	1,45	2.965	1,56
ES0105611000 - ACCIONES SINGULAR PEOPLE	EUR	1.305	0,74	1.312	0,69
ES0148396007 - ACCIONES INDITEX SA	EUR	206	0,12	209	0,11
ES0105561007 - ACCIONES PARLEM TELECOM SA	EUR	198	0,11	324	0,17
ES0105130001 - ACCIONES GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	5.777	3,26	7.155	3,77
ES0105389003 - ACCIONES ALMAGRO CAPITAL SOCIMI	EUR	2.380	1,34	2.518	1,33
ES0132945017 - ACCIONES TUBACEX SA	EUR	4.609	2,60	4.696	2,47
ES0105544003 - ACCIONES OPDENERGY HOLDINGS SA	EUR	1.551	0,88		
LU1598757687 - ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	1.652	0,93	1.724	0,91
TOTAL RV COTIZADA		92.484	52,24	95.000	50,06
ES0108390032 - ACCIONES ALLIANZ, CMA. DE SEGUROS Y REAS	EUR	51	0,03	51	0,03
TOTAL RV NO COTIZADA		51	0,03	51	0,03
TOTAL RENTA VARIABLE		92.535	52,27	95.051	50,09
ES0138158037 - PARTICIPACIONES FINLAR INVERSION, SIL SA	EUR	10	0,01		
TOTAL IIC		10	0,01		
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		94.845	53,58	97.302	51,28
NL0012650360 - ACCIONES RHI MAGNESITA NV	GBP	737	0,42	886	0,47
US30303M1027 - ACCIONES FACEBOOK INC	USD	651	0,37	723	0,38
CY0106002112 - ACCIONES ATALAYA MINING PLC	GBP	8.497	4,80	14.630	7,71
DE000FTG1111 - ACCIONES FLATEX AG	EUR	1.723	0,97	443	0,23
PTGNV0AMS000 - ACCIONES GREENVOLT ENERGIAS RENOVAVEIS	EUR			178	0,09
LU1704650164 - ACCIONES BEFESA MEDIO AMBIENTE S.A.	EUR	2.218	1,25	2.445	1,29
CA3038971022 - ACCIONES FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORP	USD	2.118	1,20	2.237	1,18
DE000A2TSQH7 - ACCIONES KATEK SE	EUR	1.387	0,78	1.571	0,83
PTAL0AE0002 - ACCIONES ALTRI SGPS SA	EUR	820	0,46	2.952	1,56
PTGNV0AM0001 - ACCIONES GREENVOLT ENERGIAS RENOVAVEIS	EUR	1.577	0,89	2.723	1,44
PTPTI0AM0006 - ACCIONES NAVIGATOR	EUR	2.395	1,35	2.636	1,39
MX01HO090008 - ACCIONES GRUPO HOTELERO SANTA FE	MXN	1.723	0,97	1.357	0,72
IT0000076486 - ACCIONES DANIELI AND C OFFICINE MECCANIC	EUR	3.471	1,96	3.805	2,01
DE0007100000 - ACCIONES MERCEDES BENZ GROUP	EUR	3.076	1,74	3.244	1,71
CA46016U1084 - ACCIONES INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	SEK	12.942	7,31	16.430	8,66
MX01Q0000008 - ACCIONES QUALITAS COMPANIA DE SEGUROS	MXN	5.895	3,33	6.140	3,24
FR0000184798 - ACCIONES ORPEA	EUR	822	0,46	1.701	0,90
DE000A0KPPR7 - ACCIONES INABALTEC AG (NTG GY)	EUR	694	0,39	794	0,42
DE000A3CMGN3 - ACCIONES HGEARS AG	EUR	677	0,38	1.140	0,60
CH0023405456 - ACCIONES DUFREY AG	CHF	4.065	2,30	3.978	2,10
IT0004931058 - ACCIONES MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	1.493	0,84	1.692	0,89
PTGALOAM0009 - ACCIONES GALP ENERGIA SGPS SA	EUR	4.716	2,66	5.369	2,83

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
PTSEM0AM0004 - ACCIONES SEMAPA SOCIEDADE DE INVESTIMENT	EUR	2.446	1,38	2.690	1,42
LU1598757687 - ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	3.946	2,23	807	0,43
TOTAL RV COTIZADA		68.087	38,44	80.571	42,50
TOTAL RENTA VARIABLE		68.087	38,44	80.571	42,50
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		68.087	38,44	80.571	42,50
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		162.933	92,02	177.872	93,78

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

11. Información sobre la política de remuneración

Sin información

12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)

Sin información