

Estimado Inversor,

El mes de diciembre ha cerrado con caídas en prácticamente todas las principales bolsas mundiales. En España, el IBEX 35 ha caído un 8,1% situando la rentabilidad acumulada del ejercicio 2015 en niveles del -7,1%. En el mismo periodo el valor liquidativo de MCIM Capital Opportunities SICAV se ha mantenido prácticamente plano con una caída del 0,1% hasta situarse en 10,44€, lo que implica una rentabilidad en 2015 del 6,54%.

Cabe destacar que la rentabilidad de la SICAV en el ejercicio 2015 ha superado en un 13,6% la rentabilidad del principal índice de la bolsa española. Hemos aprovechado las caídas registradas en el mes para aumentar nuestro nivel de inversión un 6% hasta situarnos a cierre de 2015 en un 56% del patrimonio total.

Al igual que comentamos en la carta del mes de noviembre, desde el equipo de MCIM Capital queremos recalcar la prudencia y la paciencia con la cual estamos construyendo la cartera y seguiremos construyéndola en los próximos meses.

***“Las previsiones te dirán muchas cosas sobre quién las hace, pero no te dirán nada real sobre lo que pasará en el futuro.” – Warren Buffet***

En MCIM Capital no podemos predecir que va a hacer el mercado en el próximo año, y realmente no nos preocupa en exceso, ya que no basamos nuestras ideas de inversión en previsiones macroeconómicas. Esto no significa que no tengamos en cuenta el entorno macroeconómico global o ciertas convicciones que justifican la toma de algunas decisiones para prevenir potenciales riesgos.

***“El camino al éxito de la inversión a largo plazo se construye a través del control de riesgos más que a través de la agresividad.” – Howard Marks***

En línea con lo anterior, y debido a la incapacidad manifiesta de las economías occidentales (principalmente UE y EEUU) de reducir su deuda por la vía convencional de generar superávit presupuestario, consideramos que generar inflación es la alternativa más probable para tratar de reducir el endeudamiento público real a medio-largo plazo.

Este escenario de inflaciones potencialmente altas en el futuro y tipos de interés en mínimos históricos en la actualidad, nos hace dudar que la renta fija vaya a ser una alternativa interesante en los próximos años. Igualmente, sospechamos que la rentabilidad exigida a las acciones aumentará probablemente en los próximos años y que por lo tanto los elevados múltiplos sobre beneficios a los que cotizan ciertos índices a cierre de 2015 (18 veces el S&P 500, 21 veces el Eurostoxx 50, 23 veces el Dax o 18 veces el Ibex 35) puedan ajustarse y tender a su media histórica.

Por ello, en MCIM Capital pensamos que probablemente no estamos ante el mejor momento de los últimos años para invertir, sin embargo, seguimos encontrando compañías que consideramos nos darán rentabilidades razonables en el medio-largo plazo. Adicionalmente creemos que estamos muy bien posicionados para los posibles escenarios futuros debido a que:

- A cierre de 2015 disponemos de un 44% del patrimonio total en liquidez, lo que nos da una flexibilidad prácticamente única en la industria para tomar posiciones a precios atractivos.

- Aprovechando las fuertes caídas de los últimos años, hemos tomado participaciones en compañías mineras de oro y plata por algo más del 3% del patrimonio gestionado, que adicionalmente a su valor objetivo nos proporcionan cierta protección en algunos potenciales escenarios.
- Ponemos un foco especial en la solvencia financiera de las compañías en cartera, con un sesgo especial a incluir compañías que estén adoptando la misma prudencia en sus inversiones y que a ser posible dispongan de posiciones de caja neta o mínimo endeudamiento.

En cuanto a nuestros principales movimientos durante el mes, cabe destacar que nos hemos centrado principalmente en aprovechar las caídas generalizadas para aumentar nuestra posición en valores que ya tenemos en cartera y que consideramos que tienen un potencial de revalorización superior a la media. Este es el caso de Iberpapel, Corporación Financiera Alba, N+1 Dinamia, Talgo o Sotheby's.

Adicionalmente, y en la misma línea, hemos aprovechado las caídas para incorporar nuevos valores a la cartera como Antofagasta, Hornbach Baumarkt o Aberdeen Asset Management.

Dentro de estos movimientos destacaríamos la compra de Antofagasta, empresa productora de cobre localizada en Chile, mayor productora de cobre del mundo, que acumula una caída del 75% desde el año 2011 como consecuencia de una caída del cobre del 50% en el mismo periodo.

Al igual que ha sucedido con otras materias primas, la ralentización del crecimiento chino, principal consumidor de cobre del mundo, ha provocado una fuerte reducción de la demanda y la caída de su precio. Es importante aclarar que nuestra tesis se basa en tratar de identificar, dentro de un sector que está siendo castigado, aquellas compañías que estén mejor preparadas para sobrevivir al ciclo bajista y aprovecharse de la crisis del sector para cimentar su próximo ciclo alcista. Hay que tener en cuenta que el cobre no tiene un producto sustitutivo (ni existen alternativas tecnológicas claras en desarrollo que amenacen su posición como ocurre en el caso del petróleo) que pueda competir en coste en sectores como la transmisión de energía eléctrica o las telecomunicaciones.

Tal y como comentábamos en cartas anteriores respecto de nuestras inversiones en compañías mineras de oro, hay dos factores que consideramos clave a la hora de identificar los jugadores ganadores en dicho entorno: un coste de producción bajo y el mínimo apalancamiento financiero. Antofagasta es la compañía minera de cobre que en nuestra opinión mejor cumple ambos factores.

En cuanto a las ventas realizadas en el mes destacaríamos la reducción de la posición en Barón de Ley, que acumula una revalorización del 48% en el ejercicio. A cierre de año sigue siendo nuestra principal posición pero la hemos reducido ligeramente como consecuencia de la disminución del margen de seguridad y, por lo tanto, del potencial de revalorización.

Queremos aprovechar para transmitirles no sólo como asesores, sino también como coinversores, nuestra ilusión y compromiso en este proyecto en el que tenemos puesto todo nuestro esfuerzo y dedicación con el objetivo de obtener grandes resultados en el futuro.

Muchas gracias por su confianza.

Luis Morgado y Jose Ruiz de Alda