

Estimado Inversor,

El mes de febrero ha continuado con la tendencia negativa iniciada en el mes de enero en las principales bolsas mundiales. En España, el IBEX 35 ha caído un 4,02% en el mes. En el mismo periodo el valor liquidativo de MCIM Capital Opportunities SICAV ha crecido un 0,25% hasta situarse en 10,00€ por acción.

Nos gustaría destacar que aunque nuestro horizonte de inversión es el largo plazo, el comportamiento relativo de nuestra cartera en los últimos meses ha sido muy satisfactorio, habiendo caído un 0,8% en los últimos 6 meses frente al 17,5% que se ha dejado el principal índice del mercado español.

“La cosa más importante que debes hacer si estás dentro de un hoyo es dejar de cavar.”
– Warren Buffet

El Banco Central Europeo anunció en diciembre que va a seguir comprando deuda pública europea hasta 2017 así como un recorte en la tasa de interés de depósito del 0,1% hasta el -0,3%, de esta manera, eleva el interés que cobra a los bancos por dejar el dinero en la entidad a un día e incentiva que presten al sector privado. El objetivo de estas medidas es que vuelva a “fluir el crédito” a familias y empresas con el fin de estimular la demanda agregada y favorecer la recuperación económica.

La intención del BCE de empujar al sector financiero a otorgar préstamos cuando las familias y las empresas europeas siguen estando demasiado endeudadas y la economía sigue siendo demasiado rígida, es el caldo de cultivo ideal para repetir los errores del pasado.

Desde MCIM Capital tenemos serias dudas de que la solución a los desequilibrios económicos provocados por una política monetaria expansiva pasen por políticas monetarias si cabe más expansivas (tipos de interés negativos e inyecciones de liquidez mediante compra de activos). Echar más gasolina a un fuego no parece la mejor forma de apagarlo.

“Podemos hacer excelentes decisiones de inversión en base a observaciones en el presente, sin tener que adivinar el futuro.” – Howard Marks

En MCIM Capital seguimos fieles a nuestra filosofía de inversión que se basa en aprovechar las caídas para comprar aquellas compañías con ventajas competitivas, posición financiera sólida (preferencia por compañías sin deuda) y que cotizan baratas o con un margen de seguridad amplio. Por ello, el nivel de inversión ha aumentado en un 6,3% hasta situarse en un 64,9% del patrimonio gestionado y reduciendo la liquidez disponible.

En cuanto a nuestros principales movimientos del mes, cabe destacar el aumento de las posiciones en Corporación Financiera Alba, Broadpectrum, Sotheby’s, Semapa y BME.

Corporación financiera Alba es un holding de la familia March que invierte en compañías cotizadas, activos inmobiliarios y en private equity. Entre sus participaciones destacan ACS, Acerinox, Ebro, BME, Indra, Euskaltel y Viscofan, así como su cartera de activos inmobiliarios en Madrid y Barcelona.

La tesis de inversión se basa principalmente en que nuestro valor objetivo de los activos del holding es más del doble del precio al que cotiza. Dicho de otra forma, el precio de compra de Alba equivale al valor objetivo de su participación en Acerinox y BME más su cartera de activos inmobiliarios y la caja de que dispone. Esto significa que a precio de compra, y según nuestras estimaciones, nos regalan la participación en ACS, Ebro, Indra, Euskaltel, Viscofan, Clínica Baviera y su cartera de participadas no cotizadas (Mecalux, Panasa, Flex, etc.,).

Ferrovial presentó hace unos meses una OPA sobre Broadspectrum con el objetivo de ganar peso en el mercado australiano y utilizar la compañía como plataforma para optar a proyectos en Australia. Se trata de la segunda OPA que Ferrovial presenta por esta compañía en dos años.

Consideramos que en cualquiera de los dos escenarios (aceptación o no de la OPA por parte de los accionistas de la compañía) Broadspectrum puede ofrecernos rentabilidades muy razonables (entre un 15%-20% en caso de aceptación de la OPA a muy corto plazo o un potencial de más del 50% a largo plazo). Actualmente Broadspectrum cotiza a 4x EV/EBITDA estimado para 2016, con una deuda financiera sostenible (como consecuencia del esfuerzo de desapalancamiento de los últimos años) y con una cartera de pedidos muy sólida.

Adicionalmente, y en la misma línea que el mes anterior, hemos aprovechado las caídas para incorporar nuevos valores a la cartera como Stallergenes Greer o Técnicas Reunidas.

En cuanto a las principales desinversiones de la cartera cabría destacar que hemos continuado reduciendo paulatinamente nuestra participación en Europac como consecuencia de su menor margen de seguridad respecto de margen medio de la cartera.

Queremos aprovechar para agradecerle su confianza en este proyecto en el que tenemos puesto todo nuestro esfuerzo y dedicación con el objetivo de obtener grandes resultados en el futuro.

Luis Morgado y Jose Ruiz de Alda