

Estimado Inversor,

El mes de marzo se ha caracterizado por la paulatina recuperación de las principales bolsas mundiales. En España, el IBEX 35 ha recuperado un 3,1% en el mes. En el mismo periodo el valor liquidativo de MCIM Capital Opportunities SICAV, ha crecido un 3,8% hasta situarse en 10,38€ por acción.

El comportamiento relativo de nuestra cartera en los últimos meses sigue siendo muy satisfactorio, habiendo caído un 0,5% desde inicio de año meses frente al 8,6% que se ha dejado el principal índice de la bolsa española.

“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

Este mes el Banco Central Europeo anunció nuevas medidas monetarias entre las que destacan la reducción de la facilidad de depósito hasta el -0,40% y el aumento de su programa de compra de activos hasta €80.000 Mn mensuales, incluyendo bonos corporativos en el programa.

Estas medidas siguen la línea de lo comentado en cartas anteriores y no hacen sino confirmar el escenario descrito en cartas anteriores; incrementar la velocidad de circulación de dinero para generar el crecimiento e inflación necesarios para reducir y hacer sostenible la deuda soberana.

“El Señor Mercado es un esquizofrénico en el corto plazo, pero recupera su cordura en el largo plazo.” – Benjamin Graham

En MCIM Capital hemos seguido fieles a nuestra filosofía y hemos aprovechado la volatilidad del mercado como una oportunidad para deshacer o reducir participaciones en compañías que han experimentado fuertes subidas y cuyo potencial de revalorización o margen de seguridad se ha reducido. Por ello, el nivel de inversión ha disminuido en un 5,6% hasta situarse en un 59,3% del patrimonio gestionado, aumentando la liquidez disponible.

En cuanto a nuestras principales inversiones del mes, cabe destacar el aumento de nuestra posición en Adveo, Semapa y Alacer Gold.

Adveo es una compañía de distribución de material de oficina que como consecuencia de severos errores en la gestión y de un apalancamiento financiero excesivo entró en 2015 en un proceso de reestructuración de la mano de un nuevo equipo directivo liderado por Jaime Carbó. La tesis de inversión de esta participación se engloba en lo que se conoce como *turnaround* o reestructuración.

La compañía ha presentado un plan de negocio para el proceso de reestructuración que se basa principalmente en 4 áreas de mejora, implementación de un nuevo ERP de gestión más estandarizado, optimización de la red logística del grupo, normalización de la situación en Iberia y racionalización de canales y productos. Para poder implementar dichas mejoras la compañía va a ampliar capital por 60 millones de euros.

Nuestra tesis de inversión se basa en la complejidad y el impacto potencial que dichas medidas pueden tener en los márgenes del grupo y en su valor. Hay que tener en cuenta que se trata de una inversión con un apalancamiento y perfil de riesgo mayor que la media de la cartera que se justifica por su mayor potencial de revalorización.

Adicionalmente hemos aprovechado la caídas recientes en Semapa para aumentar nuestra posición hasta situarla entre las 10 mayores posiciones en cartera. Semapa es un holding portugués cuyo principal activo es su participación del 64,8% en Portucel, uno de los productores integrados de papel más eficientes de Europa. Según nuestras estimaciones tiene un potencial superior al 50%.

En cuanto a las principales desinversiones de la cartera cabría destacar la salida de la cartera de las participaciones en Fluidra, Antofagasta, Europac o Dufry, y la reducción de la posición en Sotheby's como consecuencia de su menor margen de seguridad respecto de margen medio de la cartera.

En algunos casos como el de Antofagasta, a pesar de que consideramos que sigue teniendo potencial a largo plazo, hemos vendido nuestra participación como consecuencia de la pérdida de potencial de revalorización y la velocidad con la que se ha revalorizado. Para que se hagan una idea, desde el mínimo alcanzado en enero hasta los máximos del mes marzo, las acciones de Antofagasta se han revalorizado un 71%. Sin embargo, no descartamos volver a invertir en la compañía el corto plazo en caso de que la volatilidad actual la sitúe nuevamente a precios atractivos.

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