

Estimado Inversor,

El mes de abril ha continuado con la recuperación de las principales bolsas mundiales iniciada en el mes de marzo. En España, el IBEX 35 ha recuperado un 2,2% en el mes, situando la rentabilidad anual en -5,4%. En el mismo periodo el valor liquidativo de MCIM Capital Opportunities SICAV, ha crecido un 2,2% hasta situarse en 10,62€ por acción o lo que es lo mismo, una rentabilidad en lo que va de año del 1,74%.

El comportamiento relativo de nuestra cartera en los últimos meses sigue siendo muy satisfactorio, habiendo obtenido una rentabilidad del 1,1% en el último año frente a -20,7% que ha caído el principal índice del mercado español.

“Prepárense para nuevos estímulos por parte de la FED. Los tipos se mantendrán bajos por más tiempo y los activos seguirán artificialmente altos. En algún momento la política monetaria creará inflación y los mercados estarán en riesgo.” – Bill Gross

La frase anterior forma parte de la carta de perspectivas de inversión que Bill Gross escribió hace unos días a sus clientes de Janus Capital. La razón de incluirla en nuestra carta es que define muy bien nuestro punto de vista sobre el gran riesgo que las políticas monetarias no convencionales representan para el correcto funcionamiento de las economías occidentales.

La distorsión que dichas medidas han generado en el mercado es el principal motivo por el que disponemos de un 42% de la cartera en caja, a pesar de que en circunstancias normales somos partidarios de estar invertidos al 100%.

Somos plenamente conscientes de que esta situación de distorsión y rentabilidades extremadamente bajas en algunos activos puede ser duradera y que puede que el mercado nos lleve la contraria en el corto o medio plazo, sin embargo, consideramos que será acertado a largo plazo.

“Regla nº1: no perder dinero. Regla nº2: no olvidar la regla número 1.” – Warren Buffet

Durante el último mes hemos tratado de seguir aprovechando la volatilidad de los mercados para deshacer o reducir participaciones en compañías que han experimentado fuertes subidas y cuyo potencial de revalorización o margen de seguridad se ha reducido y comprar compañías que pensamos que están infravaloradas. En cómputos generales, el nivel de inversión ha disminuido en un 0,8% hasta situarse en un 58,5% del patrimonio gestionado, aumentando ligeramente la liquidez disponible.

En cuanto a nuestras principales inversiones del mes, cabe destacar el aumento de nuestra posición en Talgo, Applus o Semapa y la incorporación a la cartera de Antofagasta y Restaurant Group.

Antofagasta es una compañía minera de cobre que ya tuvimos en cartera los últimos meses y que como consecuencia de las fuertes revalorizaciones liquidamos el mes pasado. Sin embargo, la elevada volatilidad del sector de compañías de materias primas ha provocado que la compañía cayera un 20% desde los precios alcanzados el mes pasado y por lo tanto hayamos vuelto a incorporar la compañía a la cartera.

Antofagasta nos gusta por varias razones. La primera es que según nuestras estimaciones de la curva de coste global, su producción se sitúa en el segundo cuartil en cuanto a coste operativo, lo que unido a su sólida situación financiera, le permite ser capaz de aguantar una coyuntura de precios bajos como la actual mejor que la mayor parte de las compañías del sector.

Otro de los aspectos que nos gusta es que la compañía haya comprado un activo como el 50% de Zaldívar, un proyecto minero:

- en Chile, y más concretamente en la región de Antofagasta donde la compañía lleva operando desde 1980 y donde tiene otros dos grandes proyectos, Centinela y Antucoya.
- en producción y con pocas necesidades de capex.
- en el momento bajo de ciclo y aprovechando la situación financiera de Barrick Gold Corp.

Adicionalmente hemos incorporado Restaurant Group a la cartera, un grupo de cadenas de restaurantes en UK entre las que destacan Frankie & Benny's, Chiquito, Grafunkel's, medio centenar de Pubs y concesiones en aeropuertos. El principal motivo por el cual hemos tomado esta posición se debe a que ha caído un 61% en los últimos 5 meses. Esta caída se debe al empeoramiento de las condiciones competitivas y las malas perspectivas del equipo directivo para 2016, habiendo caído las ventas LFL en el primer trimestre un 2,7% respecto al mismo periodo del ejercicio pasado. Actualmente cotiza a 4,9x EBITDA 2016e con un ROCE superior al 20%.

En cuanto a las principales desinversiones de la cartera cabría destacar la reducción de la posición en Barón de Ley y Goldcorp como consecuencia de su menor margen de seguridad respecto de margen medio de la cartera.

En el caso de Broadspectrum, finalmente el consejo de administración de la compañía aceptó la oferta de adquisición de Ferrovial. Al precio de la oferta obtendríamos una rentabilidad cercana al 40% en unos pocos meses por lo que hemos decidido acudir a la OPA.

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