

Estimado Inversor,

El mes de Julio ha sido un mes de recuperación en las principales bolsas internacionales después de que Junio fuera el peor mes en términos de rentabilidad para la bolsa española desde el año 2012. En el mes, el IBEX 35 se ha revalorizado un 5,19% hasta los 8587 puntos, situando la rentabilidad anual en el -10,0%. En el mismo periodo el valor liquidativo de MCIM Capital Opportunities SICAV, se ha revalorizado un 5,44% hasta situarse en 11,04€ por acción o lo que es lo mismo, una rentabilidad en lo que va de año del 5,81%.

Cabe destacar que a pesar de que en el mes de Junio tuvimos un comportamiento relativo muy bueno cayendo un 2,11% frente al 9,64% del Ibex 35, en el mes de Julio, con una exposición a renta variable media del 75%, la SICAV se ha revalorizado más que el índice de referencia, lo cual es muy positivo.

***“El mayor desafío es mantener la requerida paciencia y disciplina para comprar sólo cuando los precios son atractivos y vender cuando no lo son.” – Seth Klarman***

Durante el último mes la rotación en la cartera ha sido mínima ya que en el mes anterior aprovechamos para aumentar la exposición de la cartera en un 20%. La cartera actual tiene un ROCE medio del 25% y cotiza a 9 veces beneficios normalizados, por lo que tiene un potencial muy razonable y esperamos poder recoger los frutos de la paciencia en el futuro. Aun así y como consecuencia de los principales riesgos que nos preocupan en el largo plazo (principalmente la política monetaria occidental y la solución al gran endeudamiento occidental) seguimos disponiendo de una importante posición de liquidez para aprovechar futuras oportunidades.

En cálculos generales, el nivel de inversión ha aumentado ligeramente en un 1,9% hasta situarse en un 75,5% del patrimonio gestionado. En cuanto a nuestras principales inversiones del mes, cabe destacar el incremento de las participaciones en Sonae y Dassault Aviation.

**Sonae** es un holding portugués compuesto principalmente por 3 activos principales. Por un lado, Sonae es propietario de un negocio retail compuesto por los supermercados Continente, líder del sector en Portugal, el distribuidor de electrónica Worten, las tiendas de moda deportiva Sport Zone o las tiendas de moda Zippy, Salsa, Etc. El segundo activo es su participación en un 50% en Sonae Sierra, compañía propietaria de más de 40 centros comerciales en Portugal, España, Brasil principalmente. Y el último activo es Sonaecom, compañía propietaria de forma indirecta de un 23,4% de la compañía de portuguesa de telecomunicaciones NOS. Como consecuencia del aumento de la competencia en el negocio de los supermercados en Portugal y del efecto negativo del negocio retail de electrónica y moda en España (Worten, Zippy, SportZone, etc.) la compañía ha caído un 60% desde los precios de agosto de 2015. Consideramos que existe cierto valor oculto y que como consecuencia de la complejidad de la estructura no tiene el riesgo financiero que parece indicar sus magnitudes consolidadas. Tiene un potencial del 60%.

En cuanto a las principales desinversiones de la cartera cabría destacar la reducción de la posición Acerinox y Repsol como consecuencia de las fuertes revalorizaciones de los últimos meses.

Como siempre, nos gustaría 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