

Estimado Inversor,

El mes de Septiembre se ha caracterizado por ser un mes sin grandes sobresaltos. En el mes, el IBEX 35 se ha revalorizado un 0,8%, situando la rentabilidad anual en el -8,0%. En el mismo periodo el valor liquidativo de MCIM Capital Opportunities SICAV, ha caído un 1,2% hasta situarse en 11,09€ por acción o lo que es lo mismo, una rentabilidad en lo que va de año del 6,3%.

El comportamiento relativo de nuestra cartera en los últimos meses sigue siendo muy satisfactorio, habiendo obtenido una rentabilidad del 11,5% en el último año frente a -8,2% que ha caído el principal índice del mercado español.

“Al tratar con el futuro, debemos pensar en dos cosas: (a) lo que podría suceder y (b) la probabilidad de que suceda.” – Howard Marks

En el plano internacional el foco sigue siendo en gran medida la política monetaria, y en saber si la reserva federal será capaz de dar realmente la vuelta a sus políticas y retirar de forma sustancial los estímulos monetarios sin que la gran burbuja de activos financieros se desmorone cual castillo de naipes.

Como ya comentamos en cartas anteriores, en MCIM Capital pensamos que la solución a los problemas que aquejan a las economías occidentales difícilmente pasa por redundar en las políticas que los provocaron, a pesar de que sea la opción más discreta y menos dañina electoralmente.

“En todo momento debes saber lo que tienes y por qué lo tienes.” – Peter Lynch

Durante el último mes la rotación de la cartera ha sido superior como consecuencia de la venta de algunas participaciones y del reforzamiento de ciertas tesis de inversión. La cartera actual tiene un ROCE medio del 23%, el 48% de las compañías en cartera tienen caja neta y la cartera 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, de un 28% a cierre de mes, de cara a aprovechar futuras oportunidades.

En cómputos generales, el nivel de inversión ha disminuido en un 5% hasta situarse en un 71,6% del patrimonio gestionado. En cuanto a nuestras principales inversiones del mes, cabe destacar la incorporación a la cartera de Sprott Asset Management y Navigator y el incremento de las participaciones en Dassault Aviation, Sonae y Altri.

Sprott es una compañía gestora de inversiones canadiense especializada principalmente en inversión en metales preciosos, compañías mineras y otras estrategias de renta variable. La compañía gestiona 10\$bn en activos entre los que más de 4\$bn se corresponden con fondos de almacenamiento físico de oro y plata. Adicionalmente, Sprott es una de las gestoras con mayor especialización y *know how* sobre la industria minera y actualmente cuenta con aproximadamente un 50% de su valor en bolsa en caja neta. La compañía está controlada por su fundador, Eric Sprott y tiene un historial magnífico de retribución a sus accionistas. Esta posición nos da exposición al oro con una compañía de elevados retornos sobre el capital empleado y que complementa nuestra participación en compañías mineras. En nuestra opinión vale un 50% más.

La inclusión en cartera de **Navigator** está relacionada con la reducción de la posición en Semapa y se debe a una operación similar al arbitraje entre ambas, ya que Semapa es el principal accionista de Navigator (con más del 60%) y una de las principales posiciones de la cartera. El intercambio se ha realizado como consecuencia del diferente comportamiento reciente de ambas y del estrechamiento del descuento de holding hasta niveles mínimos.

En cuanto a las principales desinversiones de la cartera cabría destacar la venta de las participaciones en GVC Holdins y General Motors, así como la reducción de las posiciones en Semapa, Alacer Gold, Iberpapel, y Acerinox, todas en la línea de materializar rentabilidades y sobre todo aumentar el potencial de la cartera.

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