

Estimado Inversor,

En el mes de noviembre el IBEX 35 ha caído un 5%, situando la rentabilidad anual en el -9%. En el mismo periodo el valor liquidativo de MCIM Capital Opportunities SICAV, se ha revalorizado un 4.2% hasta situarse en 11,57€ por acción o lo que es lo mismo, una rentabilidad en lo que va de año del 10,9%.

Noviembre ha sido el mejor mes del año en lo que a comportamiento relativo se refiere. Como consecuencia de ello, el acumulado en últimos meses sigue siendo muy satisfactorio, habiendo obtenido una rentabilidad del 10.9% en el último año frente al -16,3% que ha caído el principal índice del mercado español, o lo que es lo mismo, un diferencial del 27%.

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

El debate político-económico sobre las posibles medidas que Donald Trump podría implantar durante su mandato ha monopolizado la información tanto nacional como internacional, influyendo de forma significativa en la evolución de las bolsas mundiales y de ciertos sectores concretos. Todo parece indicar que dentro de sus medidas las habrá positivas y negativas, y que en ambos casos existen serias dudas sobre cómo será capaz de implementarlas.

Entre las positivas destacaríamos la mejora de las condiciones fiscales, que sin duda generará un impulso inversor, aunque existen serias dudas de cómo será capaz de afrontar un recorte de los ingresos fiscales en el medio plazo, teniendo en cuenta los actuales niveles de deuda pública que soporta la economía americana. Si compensa la menor recaudación con menor gasto público (militar, médico, etc) y cediendo un mayor espacio a la sociedad civil será sin duda una buena noticia.

Entre las medidas más negativas destacaríamos las políticas proteccionistas, tanto a nivel comercial como migratorio, que pueden tener un impacto negativo en el comercio mundial. Sin embargo, pensamos que también existen dificultades de implementación de ciertas políticas, principalmente la importancia de ciertos países exportadores como China en la financiación del estado americano.

***"Si no analizas las empresas, tienes las mismas posibilidades de éxito que un jugador de póker apostando sin mirar las cartas. " – Peter Lynch***

Durante el último mes hemos aprovechado la fuerte volatilidad para rotar más la cartera y optimizar el valor objetivo. La cartera actual tiene un ROCE medio del 23%, el 46% de las compañías en cartera tienen caja neta y la cartera cotiza a 9,4 veces beneficios normalizados, por lo que tiene un potencial muy razonable y esperamos poder recoger los frutos de la paciencia en el futuro.

En cómputos generales, el nivel de inversión ha disminuido en un 2% hasta situarse en un 71,5% del patrimonio gestionado. Como consecuencia de los riesgos que nos preocupan en el largo plazo seguimos disponiendo de una importante posición de liquidez, de un 28,5% a cierre de mes, de cara a aprovechar futuras oportunidades.

En cuanto a nuestras principales inversiones del mes, cabe destacar la incorporación a la cartera de NOS, Osisko Royalties y Ence, así como el incremento de la participación en Talgo, Navigator, Goldcorp, y Alacer Gold Corp.

**NOS** es el segundo mayor operador de telecomunicaciones Portugal por cuota de mercado por detrás de PT (perteneciente a Altice). La compañía cumple 3 requisitos que consideramos esenciales a la hora de mantener una posición competitiva sólida en el largo plazo: Es un operador integrado capaz de ofrecer una oferta convergente, dispone de la mayor red de fibra y cable coaxial del mercado y tiene acceso al contenido televisivo clave en el mercado. En los últimos años la compañía se ha visto inmersa en un ciclo de fuerte inversión en infraestructura y equipos de cliente como consecuencia de la fuerte ganancia de cuota de mercado. En los próximos años la compañía debería entrar en un ciclo de menor inversión y mayor conversión en caja y probablemente en un entorno competitivo más sano (en parte como consecuencia de compartir el contenido deportivo clave con el resto de operadores).

**Osisko Gold Royalties** es una compañía canadiense especializada en el descubrimiento de minas de metales preciosos. Osisko es una compañía con 5 royalties en producción y que posee en total más de 50 activos mineros principalmente en el área de Quebec (Canadá). La compañía tiene un track record impresionante en el descubrimiento de nuevos yacimientos y en la gestión del capital. Al ser una compañía de royalties, con una gran posición en caja neta y un conocimiento difícilmente replicable en su distrito minero (unos de los más seguros del mundo), la compañía está preparada para beneficiarse en caso de alza en el precio de los metales preciosos y especialmente preparada para aprovechar los ciclos negativos en el sector, debido a la menor variabilidad de su flujo de caja y su fuerte posición de caja.

En cuanto a las principales desinversiones de la cartera cabría destacar venta de las participaciones en Antofagasta, Acerinox e Iberpapel. Cabe destacar la desinversión en **Antofagasta Minerals**, una de nuestras mayores posiciones, debido a la fuerte revalorización en bolsa a lo largo de las últimas semanas mes (+43%), lo que implica una fuerte reducción en su margen de seguridad y menor potencial a largo plazo.

En cuanto a las compañías cuya exposición hemos reducido en cartera cabría destacar Ibersol, Altri y Barón de Ley, 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