

Estimado Inversor,

El mes de enero ha cerrado con caídas en los mercados ibéricos y en el principal índice europeo. En España, el IBEX 35 ha caído un 0,39% y en Portugal, nuestro segundo mercado por exposición, el PSI 20 ha caído un 4,36%. En el mismo periodo el valor liquidativo de MCIM Capital Opportunities SICAV se ha revalorizado un 2,01% hasta situarse en 12,11€ por acción.

Nos gustaría destacar que aunque nuestro horizonte de inversión es el largo plazo, el comportamiento relativo de nuestra cartera en los últimos meses ha sido muy satisfactorio, habiéndose revalorizado un 21% en el último año frente al 6% que se ha revalorizado el principal índice del mercado español.

Desde el punto de vista de los riesgos que entendemos que pueden tener un impacto significativo en el crecimiento mundial y por ende en los resultados de nuestras compañías y en sus cotizaciones, es importante tener en cuenta el auge del proteccionismo. Adicionalmente al gran desajuste monetario y de apalancamiento de las economías occidentales, el auge del nacionalismo económico en algunos de los principales países, como EEUU, Reino Unido o Francia (si Le Pen gana) podría tener un impacto significativo en el comercio mundial.

Mayor proteccionismo implicaría productos más caros y de menor calidad en todo el mundo. Los bienes no se fabricarían allí donde sea más eficiente hacerlos, sino dentro de las fronteras nacionales por muy ineficiente que ello fuera.

“El libre comercio es la única filosofía compatible con la paz y la prosperidad internacional.”– Walter Block

Por los riesgos comentados y por los elevados múltiplos a los que siguen cotizando los principales índices mundiales en MCIM Capital pensamos que probablemente no estamos ante el mejor momento de los últimos años para invertir, sin embargo, seguimos encontrando compañías que consideramos nos darán rentabilidades razonables en el medio-largo plazo.

Creemos que estamos muy bien posicionados para los posibles escenarios futuros debido a que:

- A cierre de mes disponemos de un 38% del patrimonio total en liquidez, lo que nos da una gran flexibilidad para tomar posiciones a precios atractivos.
- Ponemos un foco especial en la solvencia financiera de las compañías en cartera, con un sesgo especial a incluir compañías que estén adoptando la misma prudencia en sus inversiones y que a ser posible dispongan de posiciones de caja neta o mínimo endeudamiento. De hecho el 46% de las compañías en cartera tienen caja neta.
- Seguimos contando con una exposición al oro de aproximadamente un 9% del total de la cartera a través de compañías mineras y a través de una compañía de royalties y una gestora especializada en minería, negocios vinculados al precio del metal pero con elevadas rentabilidades sobre el capital empleado y fuertes posiciones de caja.

“El riesgo significa que pueden pasar más cosas de las que van a pasar.” – Elroy Dimson

Durante el último mes hemos aprovechado las fuertes revalorizaciones en algunos negocios para reducir ciertas posiciones cuyo margen de seguridad había caído significativamente y hemos aprovechado caídas en ciertos valores, principalmente portugueses, para aumentar nuestra participación en los mismos. 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 cálculos generales, el nivel de inversión ha disminuido en un 3,5% hasta situarse en un 61,7% del patrimonio gestionado, en parte por las nuevas entradas registradas en el vehículo. Como consecuencia de los riesgos que nos preocupan en el largo plazo seguimos disponiendo de una importante posición de liquidez, de un 38% 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 una pequeña participación en LAR así como el incremento de la participación en NOS, Lingotes Especiales, Sonae, BMW y BME.

En cuanto a las principales desinversiones de la cartera cabría destacar venta de las participaciones en Altri, así como la reducción de las participaciones en Miquel y Costas y Dassault Aviation, ambas como consecuencia de su menor margen de seguridad respecto de margen medio de la cartera.

Nos gustaría aprovechar esta carta 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