

Estimado Inversor,

El mes de marzo ha cerrado con fuertes revalorizaciones en los principales índices europeos. En España, el IBEX 35 se ha revalorizado un 9,5% y en Portugal, nuestro segundo mercado por exposición, el PSI 20 subió un 7,7%. En el mismo periodo el valor liquidativo de MCIM Capital Opportunities SICAV se ha revalorizado un 2,7% hasta situarse en 12,65€ por acción.

El comportamiento relativo de nuestra cartera respecto del índice de referencia en el último mes ha sido negativo como consecuencia de tres factores principales:

- la recuperación de ciertos sectores situados en el foco de las preocupaciones de los inversores meses atrás, como el sector financiero.
- la fuerte posición en caja.
- nuestra exposición a compañías mineras.

Sin embargo, debido a estos factores y la inclusión en cartera de nuevas ideas con fuerte potencial de revalorización, pensamos que nuestra cartera está relativamente mejor preparada para afrontar los próximos años con éxito.

Tal y como está compuesta la cartera, en caso de un escenario alcista de las bolsas debería comportarse bien y seguir dando buenas rentabilidades (aunque probablemente no a los niveles de los índices), y en un escenario negativo es donde pensamos que mejor preparada está para soportar las caídas y aprovechar las posibles oportunidades que se presenten.

De todos modos, el comportamiento relativo de la cartera desde el inicio (desde que pasó a ser un vehículo 100% equity en junio 2015) sigue siendo muy satisfactorio, con una rentabilidad anualizada desde el inicio del 12,8% versus el 1,7% y -4,1% del IBEX 35 y PSI 20 respectivamente (ambos con dividendos incluidos).

***“Nunca sabes quién está nadando desnudo hasta que baja la marea.” – Warren Buffett***

La cartera actual tiene un ROCE medio del 28%, el 52% de las compañías en cartera tienen caja neta y la cartera cotiza a 10,6 veces beneficios normalizados, por lo que tiene un potencial muy razonable y esperamos poder recoger los frutos de la paciencia en el futuro.

En cuanto a nuestras principales inversiones del mes, cabe destacar la incorporación a la cartera de DeA Capital y Numis Corporation así como el incremento de la participación en NOS y Alacer Gold.

**DeA Capital** es una compañía italiana dedicada a la gestión de activos, concretamente fondos de capital riesgo e inmobiliarios. Sólo entre inversiones y caja neta la compañía cuenta con 411M€ y a día de hoy capitaliza 404M€, por lo tanto podemos comprar el negocio al valor de sus inversiones y su caja neta, o lo que es lo mismo, nos REGALAN el negocio operativo. Pensamos que la compañía vale aproximadamente un 60% más a medio-largo plazo. Reciente hemos publicado un resumen de nuestra tesis de inversión en DeA Capital que puede leer [aquí](#).

En cuanto a las principales desinversiones y reducciones destacaríamos las participaciones en Ibersol, Dassault Aviation, Miquel y Costas, Talgo y Sonae, como consecuencia de su menor margen de seguridad respecto de margen medio de la cartera.

Nos gustaría aprovechar esta carta para agradecerle su confianza.

Luis Morgado y Jose Ruiz de Alda