

Estimado Inversor,

El mes de abril ha cerrado con revalorizaciones en los principales índices europeos. En España, el IBEX 35 se ha revalorizado un 2,4% y en Portugal, nuestro segundo mercado por exposición, el PSI 20 subió un 0,5%. En el mismo periodo el valor liquidativo de MCIM Capital Opportunities SICAV se ha revalorizado un 1,5% hasta situarse en €12,85 por acción.

El comportamiento relativo de nuestra cartera respecto del índice de referencia en el último mes ha sido ligeramente negativo como consecuencia de nuestra alta disponibilidad de efectivo y nuestra exposición a compañías relativamente contra cíclicas.

Seguimos pensando que nuestra cartera en estos momentos está relativamente mejor preparada para afrontar los próximos años con éxito.

Tal y como comentamos en cartas anteriores, nuestra cartera se está comportando positivamente en este escenario alcista, y en caso de continuar la tendencia alcista reciente debería seguir evolucionando razonablemente bien (aunque en menor nivel que los índices como consecuencia de nuestra menor exposición). En caso de que el escenario se torne más negativo pensamos que nuestra cartera estará mejor preparada para soportar las caídas y aprovechar las posibles oportunidades que se presenten.

Mientras redactamos esta carta el índice VIX (índice que mide la volatilidad) se encuentra en mínimos de 23 años, reflejando el escenario de gran optimismo dominante en los mercados bursátiles, y es precisamente en estos momentos cuando pensamos que debemos ser más cautos.

Aun así, 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 13,2% versus el 3,6% y -3,5% del IBEX 35 y PSI 20 respectivamente (ambos con dividendos incluidos).

“El riesgo significa que más cosas pueden suceder de las que suceden.” – Howard Marks

La cartera actual tiene un ROCE medio del 29%, el 52% de las compañías en cartera tienen caja neta y la cartera cotiza a 10 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 Rovi así como el incremento de la participación en Numis Corporation, Sprott, Alacer Gold, Osisko Gold Royalties y Goldcorp.

Numis Corp es un bróker inglés especializado en pequeñas y medianas compañías de UK. La firma tiene una posición competitiva muy sólida basada en la calidad de su research, reconocido tanto por clientes como por sus principales competidores. Adicionalmente la firma asesora a compañías que buscan captar fondos en los mercados de capitales así como en operaciones corporativas. La compañía disfruta de una buena posición competitiva y una posición de caja neta que la dota de gran solvencia financiera. Según nuestras estimaciones vale un 60% más.

En cuanto a las principales desinversiones destacaríamos la salida de cartera de Applus, Ence, Hispania y Aberdeen, así como la reducción de las participaciones en Talgo o Adveo, en ambos casos 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