

Estimado Inversor,

El mes de mayo ha cerrado con revalorizaciones en los principales índices europeos. En España, el IBEX 35 se ha revalorizado un 1,5% y en Portugal, nuestro segundo mercado por exposición, el PSI 20 subió un 5,1%. En el mismo periodo el valor liquidativo de MCIM Capital Opportunities SICAV se ha revalorizado un 0,2% hasta situarse en €12,88 por acción, lo que equivale a una rentabilidad del 8,5% en el año 2017.

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

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% versus el 4,2% y 1,5% del IBEX 35 y PSI 20 respectivamente (ambos con dividendos incluidos).

“Las cíclicas son como el Blackjack, si pasas mucho tiempo con ellas acabas perdiendo seguro.” – Peter Lynch

La cartera actual tiene un ROCE medio del 27%, el 47% de las compañías en cartera tienen caja neta y la cartera cotiza a 9,2 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 Teekay LNG Partners y Teekay Corporation así como el incremento de la participación en Numis Corporation, Sonae, Dea Capital, C&C Group, Alacer Gold, Osisko Gold Royalties y Sprott.

Teekay LNG es una compañía de transporte marítimo cuya actividad se centra principalmente en el transporte de GNL (gas natural licuado) y de LPG (gas licuado del petróleo). Para desarrollar la actividad la compañía cuenta con una flota de barcos a través de los cuales da servicio a compañías gasistas de todo el mundo. Como consecuencia de la crisis nuclear de Fukushima (y la sustitución de la generación eléctrica nuclear por cogeneración mediante gas natural) la demanda de gas en Japón creció de forma espectacular. El fuerte aumento del consumo de gas derivó en un fuerte aumento de la demanda de su transporte que provocó a su vez un fuerte incremento de las tarifas, disparándose hasta niveles de 140.000 dólares por barco y día (vs 70.000 dólares previos).

Estos elevados precios del transporte atrajeron mucho capital al sector que se reflejó en un fuerte incremento en los pedidos de barcos. En los últimos años y a medida que se han ido entregando dichos pedidos la oferta de barcos para el transporte ha crecido de forma significativa provocando una caída en las tarifas hasta mínimos de más de una década, en niveles de 35.000 dólares por barco y día provocando (junto con la flota pendiente de recibir y financiada en gran parte con deuda) que Teekay LNG Partners cotice a 15\$ por acción, muy lejos de los 45\$ a los que cotizaba en 2014.

En cuanto a las principales desinversiones destacaríamos la reducción de las participaciones en Talgo y Miquel y Costas, 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