

Estimado Inversor,

El mes de junio ha cerrado con correcciones en los principales índices europeos. En España, el IBEX 35 ha caído un 4% en el mes y en Portugal, nuestro segundo mercado por exposición, el PSI 20 se dejó un 2,6%. En el mismo periodo el valor liquidativo de MCIM Capital Opportunities SICAV ha caído un 0,4% hasta situarse en €12,82 por acción lo que implica un 8,03% de rentabilidad en el año.

El comportamiento relativo de nuestra cartera respecto del índice de referencia en el último mes ha sido positivo a pesar de que la rentabilidad ha sido negativa, tal y como anticipamos en cartas anteriores.

En esta línea, 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 12,2% versus el 2,82% y 0,5% del IBEX 35 y PSI 20 respectivamente (ambos con dividendos incluidos).

“La inversión debe ser como esperar a que la pintura se seque o la hierba crezca, si quiere emoción tome 800 dólares y vaya a las vegas.” – Paul Samuelson

La cartera actual tiene un ROCE medio del 25%, el 47% de las compañías en cartera tienen caja neta y la cartera cotiza a 9,1 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 el incremento de la participación en Teekay LNG Partners, Teekay Corp., Lingotes Especiales, Numis Corp., DeA Capital, Talgo, C&C Group, Rovi y Alantra. Hemos aprovechado las recientes caídas de los mercados para aumentar la concentración en los valores de mayor convicción de nuestra cartera.

Teekay Corp es la compañía matriz de Teekay Offshore, Teekay Tankers y Teekay LNG partners (también en cartera y comentada brevemente en la última carta). Esta adquisición deriva de nuestra tesis de inversión en Teekay LNG. Consideramos que el mercado no valora correctamente el potencial flujo de caja que Teekay Corp puede obtener de su filial como consecuencia no sólo de su participación (31% de las common units) sino como de los Incentive Distribution Rights (IDR) que la compañía tiene como General Partner de la filial.

Teniendo en cuenta ambos conceptos y la generación futura de caja potencial del negocio de LNG consideramos que Teekay Corp tiene un potencial muy elevado. La cotización de la compañía ha sufrido un fuerte ajuste recientemente como consecuencia de los problemas de financiación de su filial Teekay Offshore. Sin embargo, en nuestro escenario conservador, dando un valor nulo a dicha filial, la compañía tiene un potencial del 82%, muy superior en el caso que se despeje el futuro de Teekay Offshore y de que se recuperen las tarifas de transporte de crudo y mejore por lo tanto la rentabilidad de Teekay Tankers.

En cuanto a las principales desinversiones destacaríamos la reducción de las participaciones en Adveo y Semapa, por reducción del valor objetivo y disminución del margen de seguridad respectivamente.

Como siempre, nos gustaría aprovechar esta carta para agradecerle su confianza.

Luis Morgado y Jose Ruiz de Alda