

Estimado Inversor,

El mes de agosto ha cerrado con correcciones en los principales índices europeos continuando la tendencia de los últimos meses. En España, el IBEX 35 ha caído un 1,93% en el mes y en Portugal, nuestro segundo mercado por exposición, el PSI 20 se dejó un 0,63%. En el mismo periodo el valor liquidativo de MCIM Capital Opportunities SICAV ha caído un 0,08% hasta situarse en €12,93 por acción lo que implica un 8,98% de rentabilidad en el año.

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 11,4% versus el 1,8% y -0,4% del IBEX 35 y PSI 20 respectivamente (ambos con dividendos incluidos).

***“The entire pursuit of value investing requires you to see where the crowd is wrong so that you can profit from their misperceptions.”– Guy Spier***

La cartera actual tiene un ROCE medio del 23%, el 50% 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 la incorporación de Greencore, Epwin Group y Técnicas Reunidas así como el incremento de la participación en Safestyle, C&C Group, Lingotes Especiales, Navigator y Tripadvisor. Al igual que en los últimos meses, hemos aprovechado las recientes caídas de los mercados para aumentar la concentración en los valores de mayor convicción de nuestra cartera.

**Greencore** es una compañía que produce comida de conveniencia, principalmente sándwiches, para sus 2 principales mercados que son UK y USA. Es el líder absoluto en UK en la producción de sándwiches frescos y tras la importante adquisición de Peacock en USA, líder en la producción de sándwiches congelados en USA. Sus principales clientes en UK son retailers como (M&S, Aldi, Starbucks, etc.) y en USA principalmente marcas como (Dole, Kraft Heinz, Tyson, etc.). La compañía ha ido adquiriendo escala a través de crecimiento orgánico y adquisiciones realizadas con mucho sentido y manteniendo la rentabilidad.

La adquisición de Peacock supone la consolidación de su posición en el mercado americano (entró en USA en 2008) y le aportará la escala necesaria y acceso a nuevos clientes. En agosto la compañía llevaba una caída acumulada del 40% desde máximos del 2016 debido a su exposición a UK y a la reciente compra por parte de un cliente en USA (Tyson Foods) de un competidor. Consideramos que la compañía tiene oportunidades de crecimiento y que a los precios de adquisición tenía un potencial cercano al 50%.

En cuanto a las principales desinversiones destacaríamos la salida de cartera de Hornbach Baumarkt y la reducción de la participación en NOS, en ambos casos como consecuencia de la disminución del margen de seguridad.

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

Luis Morgado y Jose Ruiz de Alda