

Estimado Inversor,

En el mes de enero las principales bolsas europeas han cerrado con subidas importantes. El MSCI Europe Total Return subió un 2,7% y en el mismo periodo el valor liquidativo de MCIM Capital Opportunities SICAV se ha revalorizado un 1,67% hasta situarse en 13,76€ por acción.

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 12,3% frente al 4,3% del MSCI Europe Total Return** (con dividendos incluidos).

El inicio de 2018 ha continuado la misma tendencia con la que cerramos el año 2017, muy positivo en los principales mercados de renta variable globales. Sin embargo, como ya comentamos en otras cartas existen varios indicadores de que el mercado, en términos generales, cotiza relativamente caro. Tanto los múltiplos de mercado, entradas records en fondos de renta variable o continuos mínimos históricos en las volatilidades de los principales índices muestran que probablemente no estemos ante el mejor momento para invertir en renta variable. Sin embargo, el mercado es muy amplio y existen sectores y compañías donde actualmente encontramos valoraciones atractivas, **principalmente en los lugares donde el consenso es más negativo** y dónde esperamos obtener rentabilidades interesantes en los próximos años.

“La clave para ganar dinero con las acciones es no tener miedo.” – Peter Lynch

La cartera actual tiene un ROCE medio del 27%, el 45% de las compañías en cartera tienen caja neta y la cartera cotiza a 10,2 veces beneficios normalizados y según nuestras estimaciones la cartera **tiene un potencial superior al 45%** 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 Nicolas Correa, Philips Lighting, Energiedienst Holding, Alpiq Holding y PSB industries así como el incremento de la participación en Safestyle, Greencore, Teekay Corp, y Elegant Hotels.

Nicolás Correa, es un grupo industrial cuya actividad se centra en la fabricación de fresadoras a medida para clientes que buscan soluciones flexibles. La compañía está encarando el final de un ciclo de reestructuración cuyo culmen ha sido el cierre de la planta de Itziar y la concentración de la fabricación en la planta de Burgos. Actualmente, la compañía es más eficiente operativamente, tiene capacidad de crecimiento en los próximos años y adicionalmente dispone de más de 24 millones de euros de bases imponibles negativas compensables en los próximos ejercicios así como otros activos no operativos con un valor significativo respecto sobre el valor de la compañía. Pensamos que vale un 60% más de su precio actual.

En cuanto a las principales desinversiones de la cartera cabría destacar la salida de cartera de Sonae y GVC Holdings así como la reducción de las posiciones en Numis, Alantra y Lingotes Especiales. En todos los casos la reducción se debe a subidas de las cotizaciones de las compañías que han reducido su potencial objetivo y por lo tanto su peso en la cartera.

Nos gustaría aprovechar esta carta para agradecerle su confianza en este proyecto en el que tenemos puesto todo nuestro esfuerzo y dedicación con el objetivo de obtener grandes resultados en el futuro.



Luis Morgado



Jose Ruiz de Alda