

Estimado Inversor,

En el mes de febrero las principales bolsas europeas han cerrado con fuertes recortes. El MSCI Europe Total Return ha caído un 3,9% y en el mismo periodo el valor liquidativo de MCIM Capital Opportunities SICAV ha disminuido un 4,2% hasta situarse en 13,18€ 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 10,1%**.

Como ya comentamos en otras cartas previas existen varios indicadores de que el mercado, en términos generales, cotiza relativamente caro. Por esa razón no ha resultado una sorpresa que se den correcciones de mercado como las que se han registrado en el mes de febrero en los principales índices mundiales. Sin embargo y aunque a corto plazo el mercado no discrimine, los principales valores de nuestra cartera son compañías que acumulan caídas significativas y que cotizan con un potencial del 50%.

Nosotros como principales co-inversores consideramos que lo correcto, en estos momentos de volatilidad y caídas, es mantener la calma y aprovechar las caídas para invertir. Con el tiempo el valor se ajustará al precio de mercado premiando a los pacientes.

“Most things prove to be cyclical” – Howard Marks

La cartera actual tiene un ROCE medio del 25%, el 40% de las compañías en cartera tienen caja neta y la cartera cotiza a 9,8 veces beneficios normalizados y según nuestras estimaciones la cartera **tiene un potencial superior al 50%** 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 DHT Holdings, así como el incremento de la participación en Safestyle, Greencore, Teekay Tankers, Osisko Gold Royalties y Alacer Gold.

DHT Holdings, es una compañía de transporte marítimo de crudo propietaria de 27 buques VLCC y 2 buques aframax que opera en un mercado cíclico que está atravesando por un ciclo muy negativo como consecuencia de la fuerte entrega de nuevos buques en los últimos años. Según nuestros cálculos, la tarifa necesaria para rentabilizar la inversión en nuevos buques está entre 30-35k\$ (frente a 19,5k\$ promedio en el Q4 de 2017) por lo que la demanda de nuevos buques en los próximos ejercicios debería caer. El mercado es muy negativo debido a que las tarifas están en mínimos de dos décadas y que en 2018 están pendientes de entregar un número importante de buques. Sin embargo, las perspectivas de 2019 en adelante son positivas en cuanto a nuevas entregas y buques desechados lo cual debería tener un impacto relevante en las tarifas a medio plazo. En este entorno, hemos invertido en DHT debido a que tiene una de las flotas más jóvenes del mercado (promedio de 6 años), disfruta de una estructura financiera más sólida que otros competidores (40% sobre GAV) y cotiza con un descuento sobre NAV (calculado con el precio actual de su flota) muy atractivo.

En cuanto a las principales desinversiones de la cartera cabría destacar la reducción de las posiciones en Talgo, Numis, Alantra, IWG, Alpiq o Philips Lighting. 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