

Estimado Inversor,

En el mes de Marzo las principales bolsas tanto europeas como americanas han seguido con fuertes recortes. El MSCI Europe Total Return ha caído un 2,0% y en el mismo periodo el valor liquidativo de MCIM Capital Opportunities SICAV ha disminuido un 2,8% hasta situarse en 12,81€ 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 8,6%**.

La exposición a renta variable a cierre del mes de marzo es del 77%, el 23% restante es liquidez. Esta distribución se debe a dos aspectos; el primero, regular nuestra exposición a los mercados ante una situación excepcional y segundo, disponer de capacidad de compra en momentos de venta generalizada en los valores que seguimos y en los que aumenta el potencial de revalorización.

Uno de los aspectos clave consiste en mantener la mente fría cuando ves que las bolsas y tu cartera caen, repasar la tesis de inversión con si cabe aún más espíritu crítico, y en caso de mantener o reforzar tu convicción ir en contra de la corriente general y seguir comprando. De eso precisamente se trata, de aprovechar los temores de los demás y ser valiente para actuar cuando están cayendo. Para hacerlo sin temor no hay más truco que tener muy claro cuál es el valor de las acciones que estás comprando y actuar llegado el momento.

Lo siguiente es esperar pacientemente a que el mercado reconozca ese valor en algún momento. Se cometerán errores, pero como hemos comentado en muchas ocasiones, se trata de acertar muchas veces y equivocarte en pocas.

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. Según nuestras estimaciones la cartera **tiene un potencial superior al 55%** por lo que 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 **OHL** tras su caída del 30%, aprovechando la fuerte caída del valor después de la publicación de resultados. Esta se debe a la reacción del mercado por peores resultados de la división de construcción, industrial y la evolución de la deuda.

Entramos en el valor por la valoración que hacemos de la venta, ya acordada, de la rama de concesiones, que dejará a la compañía con una posición neta de caja de € 1,23bn. Simplificándolo supone una valoración de la compañía de €1,6bn, tomando valor cero del negocio de construcción y valorando en €0,4bn activos de clara realización. Esto nos dejaría un valor para OHL de 5,79€ frente a los 3,6€ de precio de compra, representando un potencial de revalorización del 61%.

En cuanto a las ventas de la cartera cabría destacar que seguimos reduciendo peso en algunos valores que, debido a subidas en sus cotizaciones, se van acercando a nuestro valor objetivo como es el caso de Talgo, Alantra, Laboratorios Almirall, Alpiq o Philips Lighting.

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