

Estimado Inversor,

En el mes de Abril las principales bolsas tanto europeas como americanas han subido de forma generalizada. El MSCI Europe Total Return ha subido un 4% y en el mismo periodo el valor liquidativo de MCIM Capital Opportunities SICAV ha crecido un 2,4% hasta situarse en 13,11€ 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 9,3%**.

La exposición a renta variable a cierre del mes de marzo es del 75%, el 25% 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.

La cartera actual tiene un ROCE medio del 25%, el 40% de las compañías en cartera tienen caja neta y la cartera cotiza a 10 veces beneficios normalizados. Según nuestras estimaciones la cartera **tiene un potencial superior al 50%** 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 **Industrias Peñoles**, grupo minero mexicano con operaciones integradas para la extracción, fundición y refinación de metales no ferrosos, así como en la producción de productos químicos.

Peñoles, a través de su filial cotizada Fresnillo PLC, es el mayor productor primario de plata del mundo (propietaria de 2 de las 10 mayores minas de plata del mundo) y la compañía productora de plata tanto primaria como secundaria más eficiente. El Grupo adicionalmente es propietario de 4 de las 5 mayores minas de zinc de México así como de un negocio de refino de metales y un negocio químico. La compañía tiene una posición financiera muy sólida y está controlada por la familia Bailleres. Actualmente, la compañía cotiza con un descuento del 25% sobre el valor de su participación en Fresnillo Plc en la bolsa de Londres, y adicionalmente obtienes:

- Negocio minero (polimetálico) con una producción anual de 823 millones de libras de Zinc (más de 1.000M\$ de facturación)
- Negocio metalúrgico con capacidad para fundición y refino de 180.000tn de plomo, 120M de onzas de plata, 2M de onzas de oro, 1.440tn de bismuto y 240.000tn de Zinc.
- Negocio químico con capacidad de 780.000tn de sulfato de sodio, 100.000 tn de óxido de magnesio, 34.000 toneladas de sulfato de magnesio y 260.000 toneladas de sulfato de amonio.

Con todo ello, consideramos que la compañía tiene un potencial cercano al 70%.

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 Epwin Group, Greencore, Talgo o IWG.

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