

Estimado Inversor,

En el mes de Mayo las principales bolsas del sur de Europa han registrado caídas, sin embargo, el MSCI Europe Total Return ha subido un 0,4% y en el mismo periodo el valor liquidativo de MCIM Capital Opportunities SICAV ha crecido un 1,0% hasta situarse en 13,24€ 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 9,4%**.

La exposición a renta variable a cierre del mes de marzo es del 82,2%, el 17,8% 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%, aproximadamente el 40% de las compañías en cartera tienen caja neta y la cartera cotiza a 9,7 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 **Mutares AG**, compañía holding alemana dedicada a adquirir y reestructurar negocios en situaciones especiales. La firma invierte en compañías europeas, industriales principalmente y con una facturación de entre 50-500 millones de euros. La capitalización de la compañía ha caído significativamente en los últimos meses como consecuencia de haber colocado la filial de automoción (STS Group) por debajo de las expectativas generadas previamente (incluidas en el cálculo interno del NAV) y la salida de un Co-CEO y dueño del 27% de la firma.

Sin embargo, la compañía cotiza con un descuento muy atractivo sobre el valor de sus activos, en un momento en el que la visibilidad es mucho mayor debido a que exclusivamente la caja y la capitalización de mercado de la participación en STS Group representan más del 90% de la capitalización de Mutares.

**En cuanto a las ventas de la cartera** cabría destacar que seguimos reducción peso en algunos valores que, debido a subidas en sus cotizaciones o reducciones en el valor objetivo, se reduce el potencial de revalorización como es el caso de Lingotes Especiales, Epwin Group, OHL o Greencore.

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