

Estimado Inversor,

El mes de mayo se ha caracterizado por la recuperación continuada de las principales bolsas mundiales iniciada en el mes de marzo. En España, el IBEX 35 se ha revalorizado un 0,1% en el mes, situando la rentabilidad anual en -5,3%. En el mismo periodo el valor liquidativo de MCIM Capital Opportunities SICAV, ha crecido un 0,8% hasta situarse en 10,70€ por acción o lo que es lo mismo, una rentabilidad en lo que va de año del 2,5%.

El comportamiento relativo de nuestra cartera en los últimos meses sigue siendo muy satisfactorio, habiendo obtenido una rentabilidad del 3,4% en el último año frente a -19,6% que ha caído el principal índice del mercado español.

Seguimos pensando que los mercados americanos cotizan actualmente a múltiplos elevados, de hecho el S&P 500 está tanteando nuevamente máximos históricos, no reflejando los riesgos e incertidumbres existentes. Por ello continuamos disponiendo de una elevada posición de liquidez, en espera de situaciones que nos permitan aprovecharla.

“What is uncertain is how much further the bubble can expand, and what might pop it.” – David Einhorn

Durante el último mes hemos tratado de seguir aprovechando la volatilidad de los mercados para deshacer o reducir participaciones en compañías que han experimentado fuertes subidas y cuyo potencial de revalorización o margen de seguridad se ha reducido y comprar compañías que en nuestra opinión están infravaloradas. En cómputos generales, el nivel de inversión ha disminuido en un 1,2% hasta situarse en un 57,3% del patrimonio gestionado, aumentando ligeramente la liquidez disponible.

En cuanto a nuestras principales inversiones del mes, cabe destacar que no se ha incorporado ningún valor nuevo en la cartera lo largo del mes. Sin embargo, hemos aprovechado para aumentar la posición en las compañías que consideramos tienen mayor potencial en el largo plazo. Las compañías en las que hemos aumentado nuestra posición son Antofagasta, Acerinox, Semapa y Talgo.

Acerinox es uno de los productores de acero inoxidable más eficientes del mundo, y cuenta con una situación financiera relativamente sólida respecto a sus competidores. Consideramos que el mercado es especialmente negativo con la compañía debido a su exposición a EEUU, que por ciertos motivos ha sufrido un exceso de oferta reciente y presión en precios mayor que otros mercados. Actualmente, según ciertos estudios el 75% de los productores de níquel están perdiendo dinero y su precio está en niveles mínimos, principal materia prima de Acerinox.

“Wall Street usa el modelo CAPM y otras fórmulas para reducir la incertidumbre a un riesgo cuantificable. Pero tan sólo miden lo que es medible, no lo que importa” – Friedrich A. Von Hayek

En cuanto a las principales desinversiones de la cartera cabría destacar la reducción de la posición en Corporación Financiera Alba, Barón de Ley e Iberpapel, así como la salida de cartera de Sotheby's y Restaurant Group.

Como ya hemos explicado en otras cartas mensuales, la razón para vender la posición en un valor se debe a la reducción relativa de su potencial respecto del potencial medio de la cartera. La disminución del potencial de una compañía puede deberse a que nuestra estimación del valor de la compañía se reduzca (lo cual suele indicar un error en nuestras estimaciones) o que la compañías se haya revalorizado y por lo tanto el mercado nos esté dando la razón.

En el caso de Corporación Financiera Alba, Barón de Ley o Iberpapel, se trata de ejemplos similares en los que los negocios y la gestión se encuadran muy bien en el tipo de inversiones que buscamos, pero en los que el potencial ha disminuido en los últimos meses como consecuencia de su revalorización. Quizá en el caso de Iberpapel también existe una mayor preocupación en cuanto al futuro del sector que nos hace ser ligeramente más conservadores en su valoración.

Más particular es el caso de Restaurant Group, compañía que incluimos en cartera el mes pasado y que este mes hemos sacado de cartera. La única razón de ello es que la compañía se ha revalorizado un 35% en menos de un mes y ha provocado que su potencial respecto de la cartera disminuyera significativamente.

Queremos aprovechar 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 y Jose Ruiz de Alda