

Estimado Inversor,

En el mes de diciembre el IBEX 35 se ha revalorizado un 7,6% situando la rentabilidad anual en el -2%. En el mismo periodo el valor liquidativo de MCIM Capital Opportunities SICAV, se ha revalorizado un 2,5% hasta situarse en 11,87€ por acción o lo que es lo mismo, una rentabilidad en el año del 13,7%.

Como usted sabe 2016 se ha caracterizado por una fuerte volatilidad en los precios de la acciones. Desde MCIM Capital somos conscientes de que la volatilidad genera cierto nerviosismo y preocupación en nuestros coinversores (al igual que la mayor parte de los inversores) y que resulta muy difícil abstraerse y no dejarse influenciar por el negativismo y desesperanza que usualmente acompaña a las grandes correcciones del mercado. Sin embargo, a nosotros como asesores nos resulta capital que comprenda que es precisamente esa volatilidad la que nos permite cimentar las futuras rentabilidades y la que explica que hayamos obtenido resultados muy superiores a los índices de referencia.

Para que se haga una idea, el día de mayor corrección histórica del IBEX 35 en su historia (una caída del 12% el día posterior al referéndum sobre el Bréxit) fue el día de mayor inversión neta de nuestro vehículo en 2016. Gracias a días como aquel 24 de junio hemos podido aprovecharnos del pánico general y comprar acciones de compañías que conocemos y nos gustan a precios que difícilmente habrían sido posibles en otras circunstancias.

Desde que hace año y medio la SICAV se transformara en un vehículo de inversión gestionado bajo los principios de la inversión en valor y cierto sesgo *contrarian*, hemos obtenido una rentabilidad del 16,5% frente a un -7,4% del IBEX 35 Total Return (incluyendo dividendos) o lo que es lo mismo, un diferencial de rentabilidad de más del 24%, que no habría sido posible sin ciertos grados de volatilidad.

Nuestro principal riesgo no reside en la volatilidad, sino en equivocarnos en la dirección en la que evolucionarán nuestros negocios en un futuro. Por ello, de cara a 2017 y los años venideros no podemos sino desear que nos acompañen cierto grado volatilidad y los menores errores posibles.

***“For the investor who knows what he is doing, volatility creates opportunity.” – John Train***

Durante el último mes hemos aprovechado las fuertes revalorizaciones en algunos negocios para reducir ciertas posiciones cuyo margen de seguridad había caído significativamente. La cartera actual tiene un ROCE medio del 22%, el 43% de las compañías en cartera tienen caja neta y la cartera cotiza a 9,9 veces beneficios normalizados, por lo que tiene un potencial muy razonable y esperamos poder recoger los frutos de la paciencia en el futuro.

En cálculos generales, el nivel de inversión ha disminuido en un 6,3% hasta situarse en un 65,2% del patrimonio gestionado. Como consecuencia de los riesgos que nos preocupan en el largo plazo seguimos disponiendo de una importante posición de liquidez, de un 34% a cierre de mes, de cara a aprovechar futuras oportunidades.

En cuanto a nuestras principales inversiones del mes, cabe destacar la incorporación a la cartera de Lingotes Especiales así como el incremento de la participación en NOS, Talgo y Alacer Gold Corp.

**Lingotes Especiales** es una compañía española dedicada principalmente a la fundición y mecanizado de piezas para el sector de automoción europeo. La compañía ha realizado fuertes inversiones en el último año, concretamente ha invertido en dos nuevas líneas de mecanizado con las que aproximadamente aumenta su capacidad en un 35%, con las que pretende cumplir con la demanda estimada por la compañía a raíz de los contratos firmados con sus principales clientes. La compañía está transformando poco a poco su modelo de negocio hacia un proveedor de mayor valor añadido (piezas mecanizadas listas para ensamblaje). Adicionalmente, la compañía ha iniciado un proceso de internacionalización cuyo objetivo es ser capaz de proveer del mismo servicio a sus clientes finales en sus diferentes mercados, ya que más del 85% del volumen de sus ventas van a parar a fabricantes de automóviles globales. La compañía cumple todos los requisitos en cuanto a calidad del negocio, calidad del equipo directivo en la asignación de capital y potencial de revalorización a largo plazo y a pesar del buen comportamiento de la compañía en los últimos años, consideramos que tiene un potencial del 70%, sin tener en cuenta el potencial de su inversión en India a largo plazo.

En cuanto a las principales desinversiones de la cartera cabría destacar la venta de la participación en Barón de ley y la reducción de las posiciones en Miquel y Costas, Altri, Dassault Aviation e Ibersol. La desinversión en **Barón de Ley** una de nuestras mayores posiciones en los últimos meses se debe principalmente a:

- El pequeño rally registrado a final de año que redujo su margen de seguridad y potencial de revalorización.
- La compañía vende prácticamente el 20% de sus ventas en UK donde existe cierta incertidumbre, no sólo respecto a la divisa, sino respecto a las nuevas reglas de comercio con la UE una vez se materialice el Bréxit.
- La compañía actualmente está más cerca de ser un fondo de renta fija que una bodega debido a que destina más del 56% de su activo a invertir en renta fija soberana y corporativa. La compañía históricamente ha asignado correctamente el capital generado, pero tal y como habrá leído en nuestras cartas anteriores, tenemos ciertas dudas de que la renta fija sea un activo atractivo en estos momentos.
- Parece que los próximos años pueden no ser tan positivos en lo que a flujo de caja se refiere respecto a los últimos años debido en parte a mayores necesidades de reinversión en existencias e inmovilizado.

Por todo ello decidimos vender nuestra participación en la compañía aprovechando los máximos anuales alcanzados los últimos días del año.

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 y Jose Ruiz de Alda