

Estimado Inversor,

El mes de octubre ha cerrado con ligeras revalorizaciones en los principales índices europeos rompiendo la tendencia de los últimos meses. En España, el IBEX 35 ha subido un 1,35% en el mes y en UK, nuestro segundo mercado por exposición, el FTSE 100 subió un 1,63%. En el mismo periodo el valor liquidativo de MCIM Capital Opportunities SICAV se ha mantenido estable en €13,07 por acción lo que implica un 10,2% de rentabilidad en el año en curso.

En esta línea, 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 11,3% versus el 2.7% del IBEX 35 con dividendos incluidos.

***“We don't have to be smarter than the rest. We have to be more disciplined than the rest.” - Warren Buffett***

La cartera actual tiene un ROCE medio del 29%, el 45% de las compañías en cartera tienen caja neta y la cartera cotiza a 9,1 veces beneficios normalizados, por lo que tiene un potencial muy razonable y 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 IWG y el incremento de la participación en Talgo y Técnicas Reunidas. Al igual que en los últimos meses, hemos aprovechado las recientes caídas de los mercados para aumentar la concentración en los valores de mayor convicción de nuestra cartera.

**IWG plc** es una compañía que ofrece soluciones flexibles para espacios de oficina (a través de las marcas Regus, Spaces, etc.). Alquilan espacio de oficinas, las diseña y compartimenta para adaptarlas a las necesidades de sus clientes, a los que se las subarrienda, optimizando la utilización del espacio. Es un sector en crecimiento, y muy interesante puesto que permite ahorrar costes a sus clientes, mediante una mayor eficiencia en utilización de la planta de la oficina (adicionalmente a otros servicios que se cobran por uso). Se trata de un negocio cíclico, si bien la compañía ha sabido implementar medidas para limitar los efectos de periodos económicos adversos.

Recientemente la compañía ha publicado un profit warning que supone una caída del 15% sobre el beneficio operativo estimado por el consenso para 2017, lo que ha provocado una caída del valor del 44% desde máximos. La principal razón para la caída del resultado recae en la debilidad del mercado de Londres, que supone un 11% (el 60% de su negocio en UK) del negocio total. La caída ha venido provocada por una menor demanda (relacionada en parte a la incertidumbre ocasionada por el Brexit) y a una mayor oferta (WeWork ha pasado de 10 a 27 centros en 2017 y tiene pensado doblar el número en 2018). La compañía sigue inmersa en fuertes inversiones en crecimiento y según nuestros cálculos cuentan con aproximadamente un 15% de los centros totales con menos de 2 años desde apertura, centros que aún no están generando el FCF potencial que deberían tener. Pensamos que con la capacidad de generación de caja del negocio (en estado de madurez) la compañía tiene un potencial superior al 60%.

En cuanto a las principales desinversiones destacaríamos la reducción de la participación en Navigator, Tripadvisor, Safestyle y Numis como consecuencia de la disminución del margen de seguridad.

Como siempre, nos gustaría aprovechar esta carta para agradecerle su confianza.

Luis Morgado y Jose Ruiz de Alda