

Estimado Inversor,

El mes de noviembre ha cerrado con caídas en los principales índices europeos rompiendo la tendencia positiva del último mes. En España, el IBEX 35 ha caído un 2,97% en el mes y en UK, nuestro segundo mercado por exposición, el FTSE 100 cayó un 1,84%. En el mismo periodo el valor liquidativo de MCIM Capital Opportunities SICAV ha crecido un 0,57% hasta situarse en €13,15 por acción lo que implica un 10,8% 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 11,1% versus el 1,9% del IBEX 35 total return (con dividendos incluidos).

“El value investing consiste en determinar el valor intrínseco de un activo financiero y comprarlo a un descuento considerable sobre ese valor. El mayor desafío es mantener la requerida paciencia y disciplina para comprar sólo cuando los precios son atractivos y vender cuando no lo son.” – Seth Klarman

La cartera actual tiene un ROCE medio del 27%, el 45% de las compañías en cartera tienen caja neta y la cartera cotiza a 9,5 veces beneficios normalizados. Según nuestras estimaciones la cartera tiene un potencial superior al 40% 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 Siemens Gamesa y Almirall así como el incremento de la participación en Talgo, Safestyle, Epwin Group, C&C Group e IWG. 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.

Queremos aprovechar esta carta mensual para compartir con ustedes el análisis sobre [Talgo](#) publicado recientemente en internet. En este breve análisis detallamos el valor intrínseco del negocio de mantenimiento de cara a entender cuáles son las expectativas del mercado sobre contratación futura y evolución del negocio. Talgo es nuestra principal posición a día de hoy y pensamos que tiene un potencial superior al 70%.

En cuanto a las principales desinversiones destacaríamos la salida de la cartera de BMW Preferentes, y la reducción de la participación en Lingotes Especiales, Sonae, Alantra y Numis. En todos los casos la reducción se debe a subidas de las cotizaciones de las compañías que han reducido su potencial objetivo y por lo tanto su peso en la cartera.

Adicionalmente, nos gustaría aprovechar nuestra comunicación mensual con ustedes para anunciarles la incorporación de [Smart-ISH Fondo de Gestores FI](#) como nuevo co-inversor de la SICAV, y aprovechar para agradecerles su confianza en nuestro proyecto, del cual esperamos grandes éxitos.

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

Luis Morgado y Jose Ruiz de Alda