

Estimado Inversor,

En el mes de junio las principales bolsas de Europa han registrado caídas, y como consecuencia de ello el MSCI Europe Total Return ha retrocedido un 0,69%, mientras que en el mismo periodo el valor liquidativo de MCIM Capital Opportunities SICAV ha crecido un 1,0% hasta situarse en 13,38€ 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 9,5% en comparación con 2,6%** del MSCI Europe Total Return.

La exposición a renta variable a cierre del mes de marzo es del 84,1%, el 15,9% restante es liquidez. Como ya hemos comentado en otra comunicaciones anteriores 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 38% de las compañías en cartera tienen caja neta y la cartera cotiza a 9,8 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 **Derichebourg**, compañía francesa que se dedica a la provisión de servicios ambientales. Sus actividades incluyen la recolección de residuos para la venta de productos recuperados (principalmente metales) así como otra línea de negocio de prestación de servicios industriales.

La compañía cuenta con más de 200 plantas de reciclado, y 4,3 millones de toneladas tratadas anualmente. Es una inversión que nos da exposición a la evolución de ciertas materias primas (que vende tras el reciclado y en algunos casos fundición) pero en un entorno de menor ciclicidad de márgenes (que una compañía minera), de propiedad familiar, con una estructura financiera muy sólida y con cercanía al equipo gestor y a la compañía. La compañía ha caído recientemente de forma significativa (>40%) debido a la venta de un paquete por parte del accionista mayoritario, de cierta expectativas de M&A no cumplidas y de unos resultados trimestrales mal recibidos por los inversores.

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 DHT Holdings, C&C Group o Facebook.

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