



Estimados coinversores,

La rentabilidad de **Iceberg Asset Management SICAV** en junio ha sido del 2,8%, cerrando el trimestre con un +7,2%. En lo que llevamos de año la revalorización es del 23,7%, con un peso medio en renta variable del 66,8%, y nos situamos en máximos históricos. **Desde el 1 de enero de 2015 el peso medio en renta variable ha sido del 51,2%, con una rentabilidad neta de comisiones del 61,8%, lo que supone un 7,7% de forma anualizada.**

Concluye la primera mitad de 2021, un ejercicio marcado a nivel mundial por el proceso acelerado de vacunación y el cese de las restricciones adoptadas para contener el contagio del Covid-19. En lo que atañe a **Iceberg AM**, es una nueva ocasión para hacer balance y reflexionar acerca de nuestras inversiones.

Se cumplen **seis años y medio** del inicio de este proyecto de inversión independiente, intentando gestionar el capital propio y de terceros con **sentido común y responsabilidad**. Siendo francos, los resultados obtenidos están por encima de nuestras previsiones iniciales. Lograr un retorno del 61,8%, 8,2% anual medio, o 7,7% anual compuesto, con una exposición media a renta variable del 51,2%, nos sitúa en uno de los mejores puestos de todo el universo de instrumentos comparables. Gracias a la enorme confianza de todos los accionistas y a la revalorización lograda, en abril hemos superado el hito de los 5 millones de euros bajo gestión.

Rentabilidad Acumulada	2021	1 año	3 años	5 años	Inicio
Iceberg AM	23,7%	54,0%	36,1%	60,5%	61,8%
Índice de referencia	9,6%	19,9%	30,9%	39,5%	46,2%
<i>Diferencia</i>	<i>14,1%</i>	<i>34,1%</i>	<i>5,2%</i>	<i>21,0%</i>	<i>15,6%</i>

Rentabilidad Anualizada	3 años	5 años	Inicio
Iceberg AM	10,8%	9,9%	7,7%
Índice de referencia	9,4%	6,9%	6,0%
<i>Diferencia</i>	<i>1,4%</i>	<i>3,0%</i>	<i>1,7%</i>

Índice de referencia: 60% MSCI World Net (Euro) + 40% Bloomberg EuroAgg Corporate TR desde 20/06/2019.
Anterior 60% Barcap Euro Aggr. Bond TR + 40% MSCI World Net (Euro)

Disclaimer: Rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras

Somos conscientes de que volveremos a sufrir retrocesos importantes y que es difícil mantener este nivel de retornos, sobre todo del pasado más reciente, ya que **en los últimos dos años y medio hemos anualizado a un extraordinario 20,4%**. Conviene recordar que nuestro objetivo de largo plazo, desde el cambio de política de inversión hace justamente 2 años, se encuentra en rentabilidades anualizadas de entre el 5% y el 8%.

No obstante, las inversiones en cartera y la abundancia de buenas ideas existentes, son como para ser **optimistas de cara al futuro**. Hace aproximadamente un año, durante lo peor de la pandemia, observamos tal calidad y cantidad de opciones atractivas que predijimos una exposición a renta variable superior al 65% del patrimonio en un largo periodo de tiempo. Tras un 112% de revalorización en 1 año y 3 meses, seguimos por encima de ese porcentaje.

A continuación, mostramos la composición global de **IcebergAM**, con un peso en **renta variable** del 68,1% y del 25,5% en **renta fija** a fecha de cierre.

Estructura habitual

ACTIVO	PESO
RENTA VARIABLE	58-62%
CARTERA VALUE	37%
CALIDAD MUNDIALES	12%
MATERIAS PRIMAS	7%
ASIA & EM ETF	4%
OTROS ÍNDICES ETF	0%
RENTA FIJA	30%
BONOS A VENCIMIENTO	-
BONOS INFLACIÓN €	-
LIQUIDEZ	10%

Estructura actual

ACTIVO	PESO
RENTA VARIABLE	68%
CARTERA VALUE	45%
CALIDAD MUNDIALES	12%
MATERIAS PRIMAS	7%
ASIA & EM ETF	4%
OTROS ÍNDICES ETF	0%
RENTA FIJA	25%
BONOS A VENCIMIENTO	25%
BONOS INFLACIÓN €	0%
LIQUIDEZ	5%

Como decimos, nos mantenemos optimistas con nuestras participadas de la **Cartera Value**. Dada la cierta duplicidad que existía con el **ETF Small Caps Eurozona**, se ha decidido eliminar el 3% de este apartado en favor de la selección individual de manera estructural.

Concretamente, las acciones seleccionadas de nuestra **Cartera Value** (45%) atesoran un potencial de revalorización medio superior al 50% a 3 años vista. En esta parte del portafolio hemos recuperado algunas empresas que pensamos que fueron ventas precipitadas a principios de año, de modo que han vuelto a integrarse las acciones de **Go Easy** y **Miliboo**. También se han añadido **Dusk Group**, **Genco Shipping**, **Groupe SII**, **JD.com**, **Navios Maritime** y **Somec**. En cuanto a las ventas, destacan las de **Howard Hughes**, **Inter RAO**, **National Health**, **R1 RCM** y **Wecon Holdings**.

El apartado está formado por 27 corporaciones bien posicionadas en sus mercados para los próximos ejercicios. Como viene siendo habitual, la mayoría tienen características de **compounders** (27%). Buscamos negocios de calidad, **con crecimiento y capacidad de reinversión de los beneficios**, recurrencia en los ingresos y alineación de intereses del equipo directivo con los accionistas, tanto a nivel de incentivos económicos como de ejecución.

Una de las mayores ventajas de invertir en este tipo de compañías es no depender en exceso de la estimación en la valoración (margen de seguridad). El paso del tiempo está del lado del accionista gracias a la constante creación de valor, fruto de la reinversión del flujo de caja para componer vía crecimiento orgánico (negocio propio) o vía adquisiciones.

Asimismo, no plantea un escenario binario en el que un gran acierto es el camino para obtener ganancias. Ello nos protege parcialmente de sesgos cognitivos a la hora de creer ver una infravaloración muy clara o depender de interpretar mejor que el resto del mercado el desenlace de una sucesión de eventos inciertos, como puede ser el caso de otras inversiones.

En definitiva, ser propietarios de estos negocios limita los errores y restringe las opciones a obtener una pérdida permanente de dinero.

A menudo, gozan de vientos de cola estructurales. En el caso de **Iceberg AM**, se pueden distinguir dos claras megatendencias (o ambas) relacionadas con el creciente mundo virtual:

E-commerce (9%)
Dusk Group: <i>fragancias para el hogar</i>
Endor: <i>dispositivos simulación de carreras</i>
Finlogic: <i>etiquetaje productos</i>
JD.com: <i>venta online de todo tipo</i>
Miliboo: <i>venta online menaje del hogar</i>
Quest Holdings: <i>logística y pagos online</i>

Digitalización (12%)
Akka Technologies: <i>ingeniería tecnológica</i>
Global Dominion: <i>ingeniería industrial</i>
Groupe SII: <i>consultoría TIC</i>
Nagarro: <i>ingeniería informática</i>
Pax Global: <i>terminales de pago electrónico</i>
Umanis: <i>consultoría TIC</i>

El resto de **compounders** responden a varios sectores:

Varios (7%)
AerCap: <i>alquiler de aviones</i>
Go Easy: <i>préstamos personales</i>
MTY Food: <i>franquicias restauración</i>
Power REIT: <i>invernaderos para cannabis</i>
Somec: <i>instalación de cristalería</i>

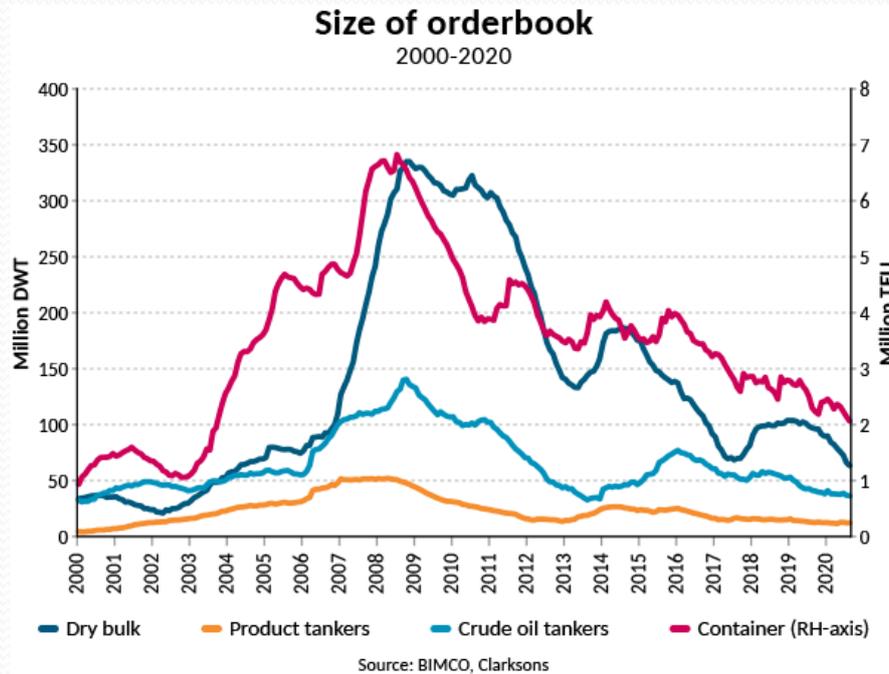
El segundo grupo de inversión más importante es el de **shipping** o **transporte marítimo** (8%). Son ejemplos opuestos a los anteriores. Se trata de un planteamiento más oportunista y de corto plazo, en un sector muy cíclico, influido por numerosas variables ajenas a la dirección empresarial. En la actualidad se dan una serie de condiciones que pensamos que confieren una alta probabilidad de éxito en el futuro cercano.

El mercado del transporte marítimo es extremadamente rígido. La oferta se adapta muy lentamente a la demanda, en unos procesos que pueden llevar años y son muy costosos. Asimismo, el precio del alquiler de los barcos fluctúa ampliamente según exista sobrecapacidad o incapacidad en el sector.

En la burbuja económica de 2007 y 2008 la demanda estaba artificialmente disparada, el precio de los fletes también, lo que mandaba una señal de escasez de transporte a las empresas navieras y estas seguían aumentando la construcción de nuevos buques con pedidos a los astilleros. Cuando se paró la economía, los precios del transporte (como tantas otras cosas) colapsaron.

Desde 2009 la oferta no ha tenido más opción que ir reduciéndose. La sobrecapacidad era tal que la mayoría de compañías del sector han estado 10 años soportando pérdidas, desapareciendo muchas de ellas, así como algunos astilleros, una gran depuración de todo el sector.

Gráfico histórico de nuevos pedidos de las diferentes clases de transporte 2000-2020:



El envejecimiento de la flota actual, el impulso del precio del hierro y las exigentes regulaciones de contaminación están favoreciendo al achatarramiento de los barcos.

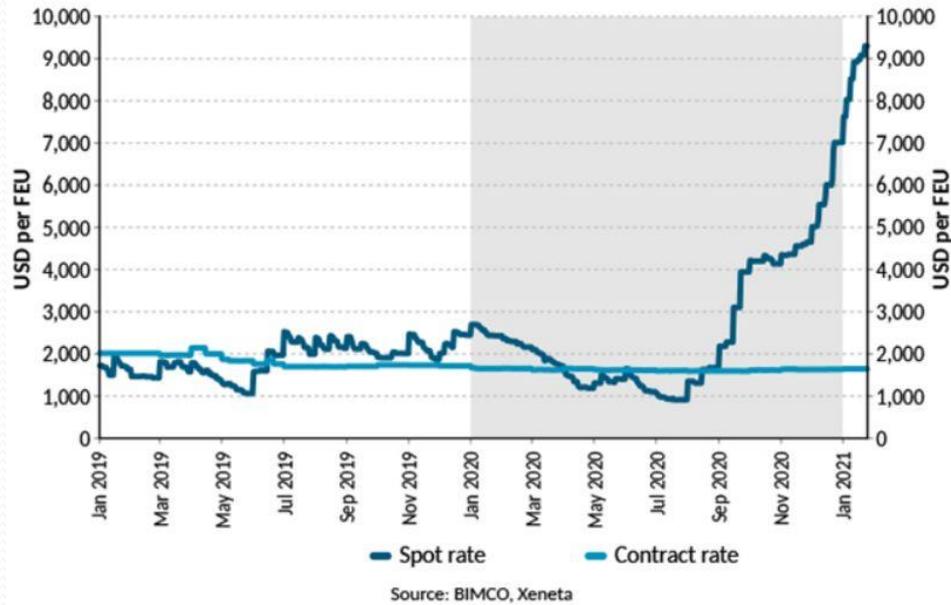
Todo ello, sumado al gran momento de demanda de materias primas, está empujando de nuevo al precio del transporte y los pedidos, generando un gran cuello de botella en la producción de nuevos barcos en los astilleros existentes. Ahora mismo, se requieren varios años de espera para recibir un barco nuevo.

La situación de desfase de oferta puede desencadenar una explosión del precio de los fletes hasta que se llegue a un equilibrio en el mercado. A su vez, el valor de las flotas actuales aumenta conforme sube el precio de los materiales con los que están hechos los buques, lo que también empuja el valor y las acciones de estas empresas al alza.

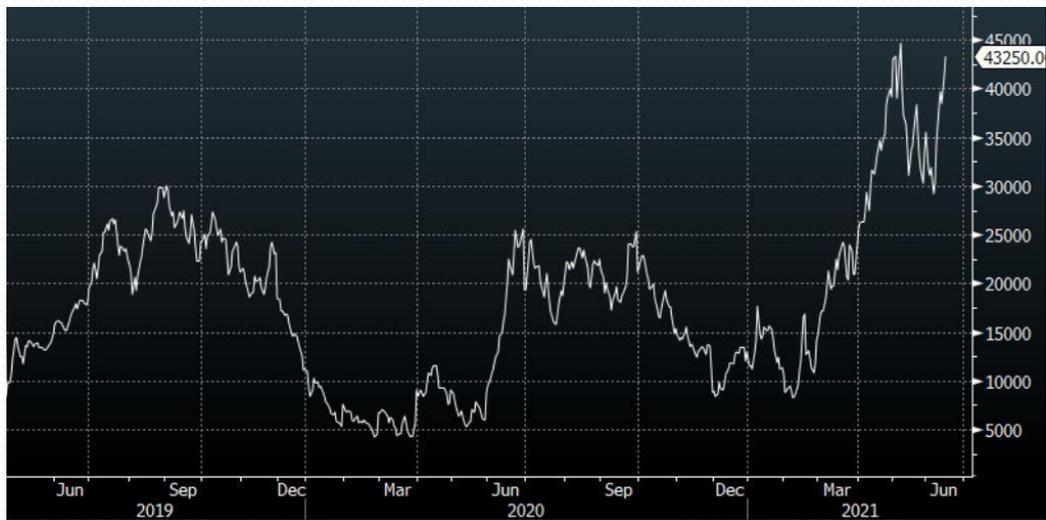
Nuestra exposición está centrada en el transporte de materias primas, **dry bulk** o **carga seca** (hierro, grano, acero y carbón) y **oil tankers** o **petroleros** (petróleo y derivados), donde se espera que haya un gran tapón de oferta en los próximos años.

Transporte Marítimo (8%)
2020 Bulkers: <i>materias primas secas</i>
Genco Shipping: <i>materias primas secas</i>
Intl. Seaways: <i>petróleo</i>
Navios Maritime: <i>materias primas secas</i>
Scorpio Tankers: <i>petróleo</i>
Teekay Corp: <i>gas natural y petróleo</i>

En el segmento de los contenedores, desde finales de 2020 se están experimentando las consecuencias de las circunstancias expuestas:



Mientras que en el *dry bulk* (*capsize*) empiezan a notarse los efectos:



Al resto de componentes de la **Cartera Value** no los definimos en ninguna de las dos clasificaciones anteriores, si bien **Golar LNG** podría estar en cualquiera de las dos según los criterios en los que nos basemos.

Otros (9%)
Altria: <i>tabaco y cigarrillos vapor</i>
Crescita: <i>farmacia dermatológica</i>
Golar LNG: <i>tecnología extracción de gas</i>
Keck Seng: <i>hoteles y residencial</i>
Semapa: <i>producción de papel</i>

En cuanto a los activos de **Calidad Mundiales (12%)**, **Snowball SICAV** permanece con un peso del 7,6% y acumula una rentabilidad del 7,7% en 2021. Por otra parte, se vendió **Facebook** y se ha incorporado **Grifols B** e **Imperial Brands** a las **Brookfield AM**.

Con respecto a las **Materias Primas (7%)**, hemos iniciado una exposición a **bitcoin** mediante la empresa **Microstrategy**, que acumula grandes cantidades de tesorería en este activo. Tanto en **oro & bitcoin (5%)** como en **energía (3%)**, se han vendido las posiciones residuales de **Solgold** y **Hurricane**, respectivamente. Así, el listado está formado por **Sandstorm**, **Microstrategy**, **ETF GOAU**, **IPCO** y **Seplat**.

En los apartados indexados tenemos a:

- **Asia y Emergentes (4%)** formado por los **ETF SPEM** y **KWEB**, sin cambios.
- Venta mencionada del **ETF ESCEUA small caps eurozona (3%)**.

Derivados:

En abril se ha iniciado, de nuevo, una estrategia propia para aprovechar el *contango* de los futuros del **VIX**, algo que explicamos en la [Carta 1r Trimestre 2020](#). Hasta la fecha, en el transcurso de dos meses ha aportado una rentabilidad total del 0,35% con una posición media del 1,5%, es decir, una rentabilidad del 23%.

Para terminar, comunicamos el cierre de las operaciones bajistas con opciones de **GameStop**, explicadas en la anterior [Carta 1r Trimestre 2021](#). El resultado global ha sido una rentabilidad del +0,90%, prácticamente el doble de lo que pagamos los accionistas en comisiones de gestión anuales a la gestora.

Los principales activos de **renta variable** a 30 de junio quedaban de la siguiente manera:

	SNOWBALL SICAV (EUR)	7,6%
	UMANIS REG (EUR)	3,1%
	TEEKAY CORP (USD)	2,8%
	GOLAR LNG (USD)	2,8%
	KECK SENG INVESTMENTS (HKD)	2,6%
	PAX GLOBAL (HKD)	2,0%

El peso de la **renta fija** supone un 25,5% del patrimonio al finalizar el semestre. Los movimientos han sido el vencimiento del bono de **Casino Guichard**, dejando una TIR del 1,6% en 3 años, siendo reemplazado este por el bono de **NH Hoteles** que vence en octubre de 2023 y aportará una TIR del 3,55%. Además, se ha doblado la exposición al bono existente de la holandesa **OCI**, que vence en noviembre de 2024, a una TIR del 2,35%.

Mayores posiciones de **renta fija** a cierre del periodo:

	TEEKAY LNG PREF. (USD)	3,9%
	OCI NV 01/11/2024 (EUR)	3,8%
	AKKA TECHN. 01/07/69 (EUR)	3,1%
	ARYZTA 25/01/49 (CHF)	2,9%
	BURFORD 19/08/22 (GBP)	2,3%
	CASINO GUICH. (EUR) 13/06/22	2,0%

Política de inversión:

En relación a las consultas recibidas, **Iceberg AM** es un vehículo ideal para aquellos inversores que busquen obtener un buen rendimiento de sus ahorros con un punto más de tranquilidad que en alternativas 100% renta variable (actualmente 68% RV + 26% RF). A su vez, también hay fondos de política de inversión global que dejan una cantidad relevante en tesorería (15%-25%), en estos casos, la rentabilidad obtenida por dichos vehículos y el nuestro deberían ser bastante comparables, como muestran las cifras.

Iceberg Asset Management SICAV cotiza en bolsa en el Mercado Alternativo Bursátil (cambiado el nombre a BME Growth recientemente). Su contratación es posible desde cualquier *bróker* o plataforma de negociación de acciones, con la particularidad de ordenar precio a “valor liquidativo”.

Quisiera remarcar la **total alineación de intereses** que tenemos todos los accionistas de la SICAV. La reducida comisión de gestión va destinada a la entidad gestora. El objetivo es rentabilizar los ahorros con la vista en el largo plazo, como venimos haciendo durante todos estos años.

En la siguiente página pueden consultar la nueva ficha mensual.

Muchas gracias,

Jordan del Rio Nova, Consejero Delegado
jordan.delrio@icebergam.com
Iceberg Asset Management SICAV (ES0147269007)

POLÍTICA DE INVERSIÓN

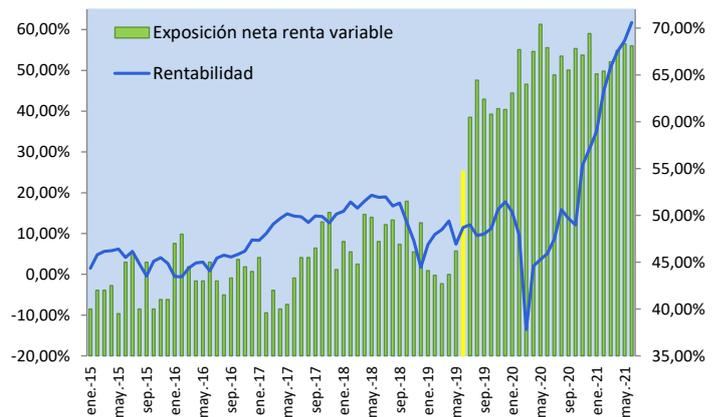
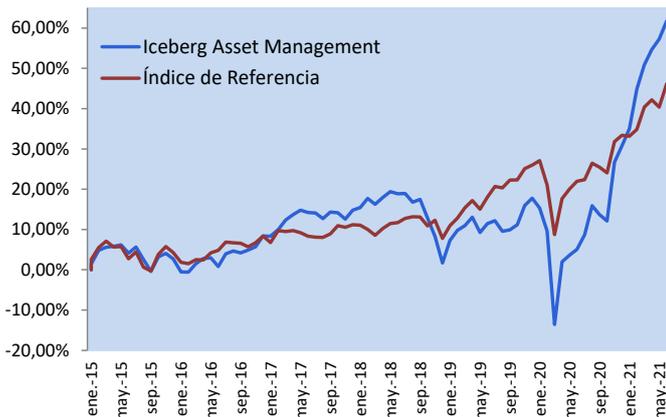
JUNIO 2021

Objetivo: Preservación y crecimiento medio del ahorro a largo plazo

- Vehículo de inversión global, independiente y eficiente. Estructurado para poder gestionar la totalidad de los ahorros gracias a su diversificación (patrimonialista).
- Combina la rentabilidad a largo plazo de las acciones con la estabilidad y certidumbre de ingresos que proporcionan los bonos, aportando una mayor seguridad en plazos de inversión medios.
- La exposición habitual a renta variable será cercana al 60%. En su mayor parte aplica una inversión de estilo valor, puede complementarse con estrategias indexadas de diferentes tipologías y geografías.
- La exposición mínima a renta fija será del 25%. Salvo situaciones excepcionales los bonos se mantendrán hasta el vencimiento y no tendrán una duración media superior a 3 años. También invierte en renta fija ligada a la inflación.
- No pretende replicar a ningún índice en concreto, el índice de referencia se usa a efectos meramente comparativos.

HISTÓRICO DE RENTABILIDAD NETA

EXPOSICIÓN NETA RENTA VARIABLE



Índice de referencia: 60% MSCI World Net (Euro) + 40% Bloomberg EuroAgg Corporate TR desde 20/06/2019. Anterior 60% Barcap Euro Aggr. Bond TR + 40% MSCI World Net (Euro)

ICEBERG AM	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANUAL	ACUM.	YTD	TAE 3A
2017	-0,1%	1,5%	2,1%	1,2%	1,0%	-0,5%	-0,1%	-1,2%	1,4%	-0,2%	-1,4%	1,9%	5,9%	14,8%	23,7%	10,8%
2018	0,6%	2,0%	-1,2%	1,5%	1,2%	-0,5%	0,1%	-1,8%	0,6%	-4,0%	-4,0%	-6,0%	-11,4%	1,7%	TAE 5A	TAE '15
2019	5,5%	2,3%	1,1%	1,9%	-3,4%	2,0%	0,6%	-2,3%	0,3%	1,2%	4,3%	1,6%	15,8%	17,8%	9,9%	7,7%
2020	-2,1%	-4,9%	-21,1%	18,0%	1,5%	1,4%	3,5%	6,6%	-1,9%	-1,4%	13,0%	3,2%	11,0%	30,8%	RV YTD	RV '15
2021	3,3%	7,3%	4,1%	2,5%	1,7%	2,8%							23,7%	61,8%	66,8%	51,2%

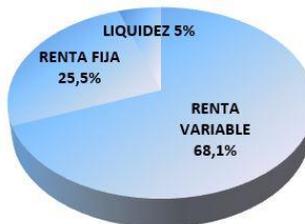
■ Cambio de política de inversión 20/06/2019

DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN

RENDA VARIABLE

SNOWBALL	SNOWBALL SICAV (EUR)	7,6%
Umanis	UMANIS REG (EUR)	3,1%
TEEKAY	TEEKAY CORP (USD)	2,8%
Golar LNG	GOLAR LNG (USD)	2,8%
KECK SENG	KECK SENG INVESTMENTS (HKD)	2,6%
PAX	PAX GLOBAL (HKD)	2,0%

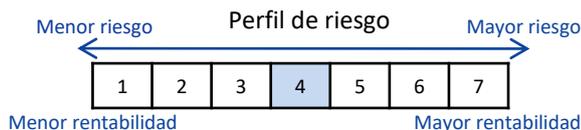
ASSET ALLOCATION



RENDA FIJA

TEEKAY	TEEKAY LNG PREF. (USD)	3,9%
OCI	OCI NV 01/11/2024 (EUR)	3,8%
AKKA	AKKA TECHN. 01/07/69 (EUR)	3,1%
ARYZTA	ARYZTA 25/01/49 (CHF)	2,9%
Burford Casino	BURFORD 19/08/22 (GBP)	2,3%
	CASINO GUICH. 13/06/22 (EUR)	2,0%

DATOS GENERALES



Categoría	Renta Variable Mixta Internacional	Código ISIN	ES0147269007
Plazo de inversión indicativo	> 5 años	Inversión Mínima	1,62€
Exposición a renta variable	30% a 75%	Liquidez	Diaria
Exposición máxima a divisa no euro	100%	Entidad Gestora	GVC Gaesco Gestión SGIIC
Comisión de gestión anual	0,5%	Entidad Depositaria	BNP Paribas Securities
Comisión de éxito anual	3%*	Entidad Auditora	PwC

*Aplicable cuando la rentabilidad anual supere el 5% (high water mark de 3 años)

Rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras. Consulte el folleto informativo y demás documentación en la web de la CNMV y en www.icebergam.com. Este documento es informativo y no supone recomendación u oferta de suscribir acciones. Iceberg Asset Management SICAV SA está inscrita en la CNMV con el número de registro 4.132