



Estimados coinversores,

La rentabilidad de **Iceberg Asset Management SICAV** en marzo ha sido del +2,8%, en un trimestre que ha concluido con un retroceso del 5,4% y un peso medio en renta variable del 70%. **Asimismo, desde junio de 2019 el peso medio en renta variable ha sido del 65,9%, con una rentabilidad neta de gastos del 50,5% y un 15,5% anualizado en 2 años y 10 meses.**

A continuación se muestran las rentabilidades desde el cambio del folleto a política de inversión **mixta moderada**:

	01/06/19	2020	2021	2022
Mixto Moderado ICEBERG AM (66% R. Variable) SICAV	+7,8%	+11,0%	+32,9%	-5,4%

AÑOS	TOTAL	ANUAL
2,8	+50,5%	+15,5%

Nota: Clasificación Morningstar - Mixto Moderado 50-70% renta variable

Quisiera recuperar la [noticia de finales de enero](#), en la que fuimos reconocidos por **Funds People** como la 8ª SICAV más rentable de 2021 con un +32,9%. Además, entre las más de 2.200 SICAV y pese a tener un carácter más defensivo (renta variable media del 63%), **Iceberg AM** ha sido la 4ª más rentable a 3 años logrando casi un 71% y un 19,5% anualizado.

Nombre	Gestora	Rentabilidad a 3 años (%)	Anualizada (%)
Galileo Capital SICAV	Santander Private Banking Gestión	100	25,99
Zentius Inversiones SICAV	Bankinter Gestión de Activos SGIIIC	91,72	24,23
Noa Patrimonio SICAV	GVC Gaesco Gestión SGIIIC	77,27	21,03
Iceberg Asset Management SICAV	GVC Gaesco Gestión SGIIIC	70,89	19,56
Eko Investment Capital SICAV	UBS Gestión SGIIIC	69,11	19,14

También me gustaría remarcar que los cambios descritos en las últimas cartas, en cuanto a **simplificación de cartera y menor rotación**, están dando sus frutos. Concretamente, **el Total Expense Ratio (TER) de 2021 fue de tan solo el 0,82%**, muy por debajo de la mayoría de la industria y la más baja de nuestros 7 años de historia. Tener una baja estructura de costes es sinónimo de buen trato al inversor y generación de mayor rentabilidad en el largo plazo.

El 1º trimestre de 2022 ha sido muy volátil. Desde mediados de enero se empezaron a ver fuertes movimientos correctivos, en especial en el segmento de tecnología y en *small caps*. Las principales causas han sido las expectativas de incremento de los tipos de interés, las tensiones inflacionarias y el aumento del coste energético, agudizado aun más por la guerra desatada en Ucrania por parte de Rusia.

Nuestros negocios gozan de ratios de endeudamiento excelentes, por lo que una subida de tipos de interés les afectaría en menor medida, asimismo tienen fuertes ventajas competitivas que permiten capear mejor los aumentos de costes en suministros. Pese a ello, la cartera se vio parcialmente arrastrada por el ruido de mercado y las caídas generalizadas.

Como sucede a menudo, los títulos más ilíquidos han sufrido, llevándonos a principios de marzo hasta un -13% en 2022. Salvando las diferencias, que son muchas, ciertos momentos de tensión han recordado a 2020 y las caídas provocadas por el Covid-19. Si en la [Carta Anual 2021](#) se hacía referencia a las enormes entradas de capital en los mercados de acciones, en febrero y marzo tenemos que hablar de la mayor retirada de la historia en acciones europeas.



No obstante, la mayoría de los resultados presentados por las participadas y sus expectativas siguen siendo buenas. Esta situación fue aprovechada para incrementar el peso en renta variable por encima del 70% a finales de enero, compras que de momento se están confirmando como excelentes oportunidades. A nivel personal, sigo siendo muy optimista con los activos en cartera, en este periodo volátil he adquirido más acciones de **Iceberg AM**.

¿Y si viene una recesión en los próximos trimestres o años?

Incluso si llegara una fuerte contracción económica, el **margen de seguridad** en la valoración de nuestras posiciones es tan amplio que parece verdaderamente difícil no obtener rentabilidades positivas a unos años vista.

**La mejor defensa es un buen ataque.** La cartera está confeccionada para reducir las probabilidades de pérdida. A su vez, alberga una amplia opcionalidad de obtener retornos importantes. No podemos controlar lo que va a suceder pero sí podemos intentar poner las probabilidades de éxito a nuestro favor, no veo mejor modo de dar uso a los ahorros en el entorno actual.

El portafolio de **renta variable** está formado por negocios de mucha calidad, recurrencia, escasas necesidades de capital y, en muchos casos, valoraciones sobre estimaciones del flujo de caja libre de 2024 de entre 5 y 7 veces, lo que supone unas rentabilidades al accionista superiores al 14% anual. Es cierto que los bajos múltiplos pueden mantenerse durante años, de la misma manera que a veces hay subidas verticales en cuestión de meses... Lo importante es que el valor que va generando el negocio se acumula. Cuanto más alta sea esa generación, mayor será la certeza de que subirá el precio y antes lo hará. Es la simplicidad que buscamos a la hora de invertir, limitando las pérdidas permanentes y favoreciendo la rentabilidad ante cualquier escenario.

La **inflación**, como sabemos, es crítica para el dinero en efectivo. En cambio no afecta en igual medida a los activos reales, como las empresas. En concreto, aquellos negocios que pueden trasladar todos los aumentos de costes a los bienes y servicios que ofrecen no se ven perjudicados directamente. Veamos un ejemplo muy simplificado de cómo funciona y por qué es una de las mejores maneras de protegerse ante la inflación.

La Empresa A ingresa 100€ anuales, sus costes totales son de 90€, por lo tanto el beneficio neto es de 10€ (margen del 10%). El mercado valora este negocio a 14 veces beneficios (7% rentabilidad), con lo cual el valor total en bolsa es de 140€.

De repente llega un periodo inflacionario anual del 10% y los costes le suben hasta 99€. Si tiene la capacidad para hacerlo, la compañía intentará mantener los márgenes y subirá los precios un 10% para compensar los mayores costes. Los nuevos ingresos serán de 110€, menos unos gastos de 99€, en total un beneficio neto de 11€ (margen 10%). Si el mercado sigue valorando el negocio a 14 veces beneficios, el valor en bolsa será de 154€, exactamente un 10% superior a los 140€ de antes e igual a la inflación. Así que, *ceteris paribus*, el efecto inflacionario será neutro y habremos mantenido nuestro poder adquisitivo siendo accionistas.

En cuanto a la exposición a **renta variable**, a 31 de marzo era del 67,4%. Próximamente se seguirá reduciendo hasta un peso cercano al 65% si no hay grandes imprevistos. En el trimestre hemos vendido **Dole**, **GDI**, **Miliboo**, **Quest** y **UNFI** para dar un uso más óptimo al capital en otras opciones.

También hemos tenido que vender **Umanis**, la segunda mayor posición y quizás la más longeva, al recibir una OPA de **CGI** con una prima del 45% por acción. Durante el ruido cortoplacista, han sido varias las empresas que han tenido movimientos fuertes al alza motivados por diferentes noticias, lo que demuestra que los fundamentales siguen sólidos y a largo plazo las cotizaciones deberán reflejarlo.

Por el lado de las compras, se han añadido al rebaño **Crocs**, **Epsilon**, **Kaspi**, **Kistos** y **Spotify**.

A cierre del 1º trimestre las 10 principales posiciones de renta variable eran las siguientes:

	NEWLAT FOOD (EUR)	3,3%
	ADAIRES (AUD)	2,7%
	LEATT (USD)	2,7%
	FINLOGIC (EUR)	2,4%
	AUTO PARTNER (PLN)	2,3%
	GO EASY (CAD)	2,3%
	NAVIOS MARITIME (USA)	2,3%
	PAX GLOBAL TECHN. (HKD)	2,3%
	FLATEX DEGIRO (EUR)	2,2%
	MTY FOOD GROUP (CAD)	2,1%

Respecto a la **renta fija**, ha habido algunos cambios destacados. Vendimos, sin pérdidas, las acciones preferentes B de **Seapack** (antigua **Teekay LNG**) por incertidumbres en la península de Yamal derivadas del conflicto ruso, reduciendo así la exposición hasta el 2,8% que hay en las preferentes A. También deshicimos la inversión en el bono de **Casino Guichard**, que vencía en junio, dejando una TIR anual del 2,9% y usando el capital en otros activos.

Las incorporaciones del periodo fueron la compra del bono de **Nagacorp**, con vencimiento en julio de 2024 a una TIR del 9,5% y el bono de **Intl. Petroleum (IPCO)**, que vence en febrero de 2027 con una TIR del 7,2%. Ambas inversiones concuerdan con la manera de entender estos activos explicada en la [Carta Anual 2021](#), son negocios más cíclicos o de menor calidad pero ofrecen retornos muy interesantes a los deudores en relación a su riesgo.

La exposición a renta fija es del 25,5% y el interés medio a precios actuales es superior al 6%, muy por encima de la media del mercado corporativo. Si bien es cierto que la inflación para la eurozona en 2022 se prevé cercana a estos niveles, a mayores plazos debería aportar valor adquisitivo a nuestros ahorros.

A continuación recordamos nuestra política de inversión:

Renta Variable Mixta internacional. **Iceberg AM** es un vehículo de inversión mixto, adecuado para aquellos inversores que busquen obtener un buen rendimiento de sus ahorros con un punto más de tranquilidad y/o un horizonte de inversión menor que en productos sólo de renta variable. Un único vehículo que destina directamente una parte de los ahorros a acciones y otra a deuda (actualmente 67% RV + 25% RF).

**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 destacar la **alineación de intereses** que tenemos todos los accionistas de la SICAV, tanto yo como mis familiares cercanos tenemos la gran mayoría de los ahorros invertidos. La comisión de gestión es muy competitiva con el claro objetivo de rentabilizar el capital, como venimos haciendo durante más de 7 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

MARZO 2022

Preservación y crecimiento del ahorro a largo plazo

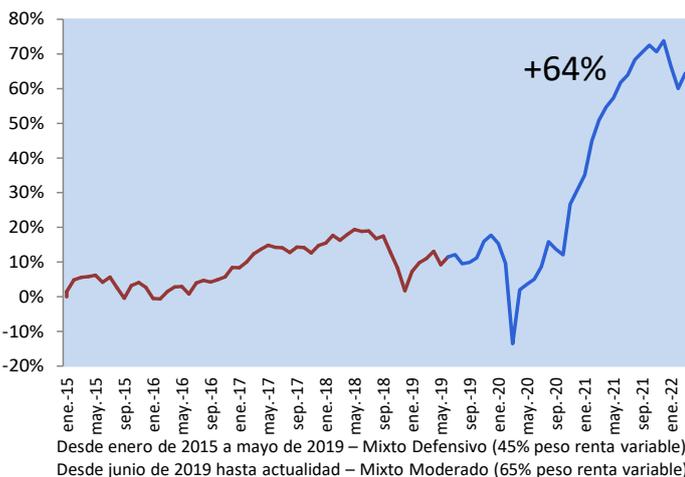
· Vehículo de inversión que permite una gestión global de los ahorros gracias a su estructura de diferentes clases de activos. Combina la rentabilidad a largo plazo de las acciones con la estabilidad y certidumbre de ingresos que proporcionan los bonos, aportando una mayor seguridad en plazos de inversión medios.

· La exposición habitual a renta variable será cercana al 65%. En su mayor parte busca negocios en expansión y con posibilidad de reinversión de los beneficios (*compounders*). Puede invertir en todas la áreas geográficas, divisas y tamaños de compañías.

· 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. Pretende invertir en emisiones corporativas de estilo valor (*value investing*).

HISTÓRICO DE RENTABILIDAD NETA

SKIN IN THE GAME



El término anglosajón *skin in the game* significa literalmente “piel en el juego”. Existe una total alineación de intereses entre todos los accionistas, la mayoría de miembros del Consejo de Administración tiene invertidos la mayor parte de sus ahorros y representan un porcentaje relevante del patrimonio total.

La comisión de gestión es muy competitiva con el claro objetivo de rentabilizar los ahorros, tal y como se viene haciendo durante más de 7 años.

1 MES	1 AÑO	DESDE JUN'19	TAE
2,8%	26,7%	50,5%	15,5%

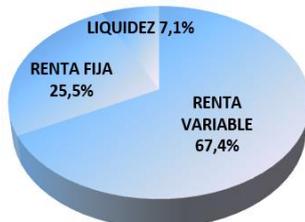
ICEBERG AM	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANUAL	ACUM.
2018	0,6%	2,0%	-1,2%	1,5%	1,2%	-0,5%	0,1%	-1,8%	0,6%	-4,0%	-4,0%	-6,0%	-11,4%	1,7%
2019	5,5%	2,3%	1,1%	1,9%	-3,4%	2,0%	0,6%	-2,3%	0,3%	1,2%	4,3%	1,6%	15,8%	17,8%
2020	-2,1%	-4,9%	-21,1%	18,0%	1,5%	1,4%	3,5%	6,6%	-1,9%	-1,4%	13,0%	3,2%	11,0%	30,8%
2021	3,3%	7,3%	4,1%	2,5%	1,7%	2,8%	1,3%	2,7%	1,3%	1,2%	-1,1%	1,9%	32,9%	73,8%
2022	-4,2%	-3,9%	2,8%										-5,4%	64,4%

DISTRIBUCIÓN DEL CAPITAL

RENTA VARIABLE

	NEWLAT FOOD (EUR)	3,3%
	ADAIRS (AUD)	2,7%
	LEATT (USD)	2,7%
	FINLOGIC (EUR)	2,4%
	AUTO PARTNER (PLN)	2,3%
	GO EASY (CAD)	2,3%

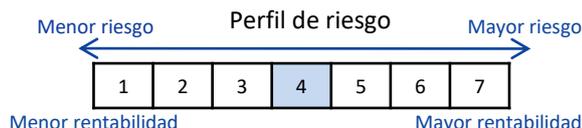
ASSET ALLOCATION



RENTA FIJA

	AKKA TECHN. 01/07/69 (EUR)	3,5%
	TEEKAY CORP 01/23 (USD)	3,3%
	TEEKAY LNG PREF. A (USD)	2,8%
	NAGACORP 07/24 (USD)	2,7%
	ARYZTA 25/01/49 (CHF)	2,5%
	INTL PETROLEUM (USD)	2,4%

DATOS GENERALES



Categoría	Renta Variable Mixta Internacional	Código ISIN	ES0147269007
Plazo de inversión indicativo	> 5 años	Inversión Mínima	1,64€
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](http://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