

Estimados coinversores,

En el mes de septiembre **Iceberg Asset Management SICAV** ha sufrido un descenso del 6,8%, el peor mes desde marzo de 2020, cerrando el trimestre con un avance del 0,4% y acumulando un -16,1% en 2022 con un peso medio en renta variable del 70,1%. **Asimismo, desde junio de 2019 el peso medio en renta variable ha sido del 66,5%, con una rentabilidad neta de gastos del 33,5% y un 9,1% anualizado en 3 años y 4 meses.**

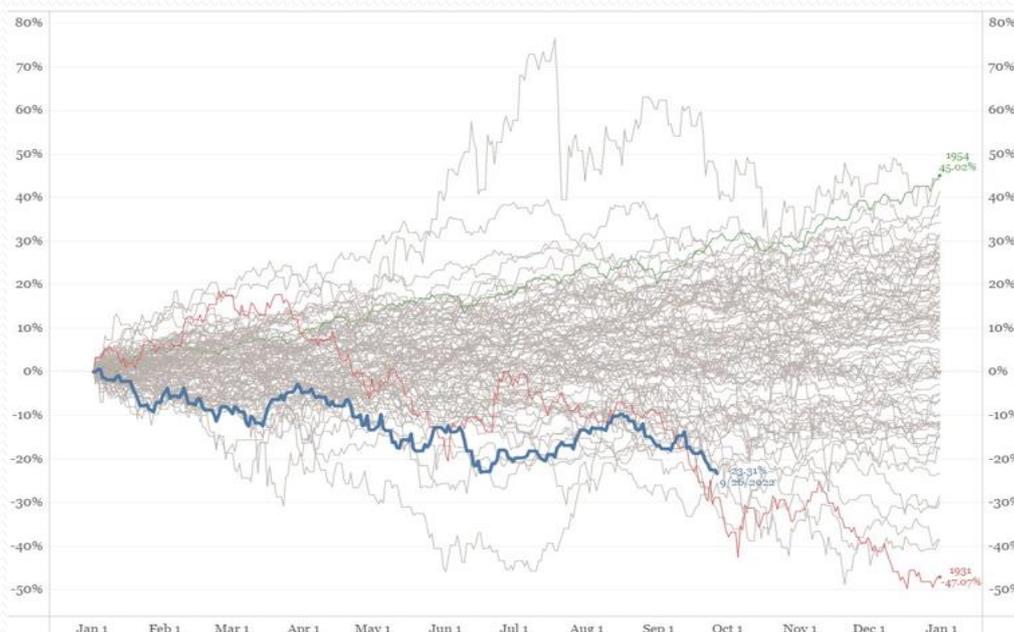
Seguidamente, se muestran las rentabilidades desde el cambio de folleto a política de inversión **mixta moderada**:

	01/06/19	2020	2021	2022
Mixto Moderado ICEBERG AM (66% R. Variable) SICAV	+7,8%	+11,0%	+32,9%	-16,1%
	AÑOS	TOTAL	ANUAL	
	3,3	+33,5%	+9,1%	

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

Este trimestre ha estado marcado por la alta volatilidad. En nuestro caso, en julio y la primera quincena de agosto subimos un 15%, mientras que entre la segunda mitad de agosto y septiembre se ha retrocedido un 13%. Cada vez es más palpable el miedo a una fuerte recesión, sobre todo en Europa, dado el altísimo precio de la energía de cara a la llegada del invierno y unos tipos de interés en fuerte subida con la mayoría de países de la zona sobreendeudados.

El principal índice de Estados Unidos, el **S&P 500**, acumula un -24% a cierre de septiembre. Supone la cuarta mayor caída en más de 100 años, sólo superado por 1931, 1974 y 2002.



En **Iceberg AM**, como siempre, se ha intentado hacer un uso racional del capital durante el trimestre. En la [última carta](#) se hacía referencia al uso de toda la liquidez para comprar... aprovechamos las alzas mencionadas y rebajamos de nuevo el peso en renta variable hasta un 67-68% hacia finales de agosto, de modo que el impacto del descenso en la cartera ha sido parcialmente amortiguado.

**En la actualidad, de nuevo, durante la última semana de septiembre hemos incrementado al máximo la inversión en acciones hasta alcanzar un peso del 73% del patrimonio.** Pese a ello, está imperando la cautela en la toma de decisiones y se están eligiendo aquellos negocios que a priori se verían menos afectados en una recesión económica.

Soy extremadamente optimista con las cotizaciones de la cartera actual. Tenemos empresas con altos márgenes, CAPEX (necesidades de capital) muy bajos y poca deuda, negocios que están ampliamente preparados para sufrir en el caso de que llegaran caídas en ventas o pérdidas estructurales de márgenes por el aumento de los costes, aunque la mayoría de ellas serían capaces de terminar repercutiéndolos a sus clientes por la calidad de sus productos y servicios.

**En momentos como el actual siempre asistimos a una fuerte contracción de los múltiplos sobre beneficios que los inversores están dispuestos a pagar pero sabemos que a largo plazo, conforme se recupera la confianza, los múltiplos y la rentabilidad de ser propietario de un buen negocio vuelve a niveles racionales.** Entonces, tenemos que asegurarnos de que llegado el día, nuestras participadas sigan generando cuantos más beneficios mejor, ese el objetivo principal en estos entornos de mercado.

Invertir en situaciones de pánico da buenos resultados. Echando la vista atrás hacia nuestros casi 8 años de historia, hemos vivido varios mercados bajistas que siempre hemos superado con nuevos máximos históricos. Pienso que una de las características de **Iceberg AM** es que en momentos de crisis suele caer menos o igual que los índices bursátiles, pero en las recuperaciones es dónde marca la diferencia y sube más pese al peso inferior en renta variable, fruto de seleccionar siempre activos de calidad a precios muy bajos que obtienen más recompensa.

**He aquí un histórico con los mayores retrocesos y la posterior recuperación de la SICAV:**

CRISIS		RECUPERA	SUBIDA TOTAL
CAÍDA 2015 -11%	➡	10 MESES	+27% 27 MESES
CAÍDA 2018 -17%	➡	13 MESES	+75% 48 MESES
CAÍDA 2020 -37%	➡	8 MESES	+131% 22 MESES
CAÍDA 2022 -18%	➡		?????

Mención especial merece nuestro apartado de renta fija. En un portafolio formado por un 60% **S&P 500** y un 40% **bono a 10 años USA**, es poco frecuente experimentar ejercicios muy negativos. Pues bien, en 2022 esta composición está sufriendo un -21%, el peor resultado en 91 años, consecuencia del fuerte retroceso de la renta fija. **En cambio, nuestras posiciones bonistas ceden algo más de un 5%, y sumando el alza de las divisas de algunas de ellas, en global están en positivo.** Lo cual indica que estos activos nos sirven tanto para aportar muy buena rentabilidad ([Carta Anual 2021](#)) en subidas de mercado, como para amortiguar las pérdidas en mercados bajistas.

60/40 Portfolio: S&P 500/US 10-Year Treasury (Total Returns, 1928 - 2022)							
Year	Return	Year	Return	Year	Return	Year	Return
1928	26.6%	1947	3.5%	1966	-4.8%	1985	29.0%
1929	-3.3%	1948	4.2%	1967	13.6%	1986	20.8%
1930	-13.3%	1949	12.8%	1968	7.8%	1987	1.5%
1931	-27.3%	1950	18.7%	1969	-7.0%	1988	13.2%
1932	-1.7%	1951	14.1%	1970	8.8%	1989	26.0%
1933	30.7%	1952	11.8%	1971	12.4%	1990	0.7%
1934	2.5%	1953	0.9%	1972	12.4%	1991	24.1%
1935	29.8%	1954	32.9%	1973	-7.1%	1992	8.2%
1936	21.2%	1955	19.0%	1974	-14.7%	1993	11.7%
1937	-20.7%	1956	3.6%	1975	23.6%	1994	-2.4%
1938	19.3%	1957	-3.6%	1976	20.7%	1995	31.7%
1939	1.1%	1958	25.4%	1977	-3.7%	1996	14.2%
1940	-4.2%	1959	6.2%	1978	3.6%	1997	23.8%
1941	-8.5%	1960	4.9%	1979	11.4%	1998	23.0%
1942	12.4%	1961	16.8%	1980	17.8%	1999	9.2%
1943	16.0%	1962	-3.0%	1981	0.5%	2000	1.2%
1944	12.4%	1963	14.2%	1982	25.4%	2001	-4.9%
1945	23.0%	1964	11.3%	1983	14.7%	2002	-7.1%
1946	-3.8%	1965	7.7%	1984	9.2%	2003	17.2%
						2022*	-21.0%

Entrando más al detalle y volviendo a la **renta variable**, algunas participadas ya han presentado resultados con una disminución de márgenes. Es algo lógico, sobre todo en compañías de un perfil más industrial o activos tangibles, dadas las subidas de precios de los aprovisionamientos, transporte y electricidad. Confiamos en que según transcurra el tiempo, estos costes se puedan añadir al valor de las ventas, aunque si no fuera el caso, están preparadas para gestionar menores márgenes y resistir mejor que la mayoría de sus competidores.

Tampoco hay que olvidar que muchos de nuestros negocios basan buena parte de su expansión en realizar adquisiciones y el entorno actual abre las puertas a mejores oportunidades de compra.

Los cambios más destacados del periodo han sido las ventas de empresas más generalistas como **Amazon**, **Brookfield**, **JD.com** o **Prosus**, más la salida de **UNFI** y el error de inversión **Harris Technologies**.

Por otro lado, han entrado inversiones con mucho recorrido y características que buscamos como **Allfunds**, **Golar**, **Instalco**, **Savaria** o **SDI** y se han incrementado las posiciones de **GDI**, **Kaspi** o **Nagarro**. El trimestre terminó con una exposición del 73,2%, aunque días posteriores ha sido ligeramente rebajada para mantener la suficiente tesorería.

A cierre del 30 de septiembre las 10 principales posiciones de renta variable eran las siguientes:

	<b>NEWLAT FOOD (EUR)</b>	<b>3,2%</b>
	<b>FLATEX DEGIRO (EUR)</b>	<b>3,2%</b>
	<b>NAGARRO (EUR)</b>	<b>2,9%</b>
	<b>FINLOGIC (EUR)</b>	<b>2,9%</b>
	<b>PAX GLOBAL TECHN. (HKD)</b>	<b>2,7%</b>
	<b>LEATT (USD)</b>	<b>2,6%</b>
	<b>KASPI GDR (USD)</b>	<b>2,6%</b>
	<b>MTY FOOD GROUP (CAD)</b>	<b>2,5%</b>
	<b>GDI INTEGRATED (CAD)</b>	<b>2,4%</b>
	<b>KISTOS (GBP)</b>	<b>2,2%</b>

En cuanto a la **renta fija**, el peso se mantiene en un 27,8%. La cartera sigue sin cambios desde la última comunicación, está en terreno positivo en lo que va de año gracias a los cambios de divisas y poseer algunos activos que se han visto beneficiados por las alzas de las materias primas y el transporte (**Euronav**, **IPCO**, **Teekay**).

No queda ningún vencimiento en 2022 y no se esperan cambios, lo que si que se prevé es cubrir las posiciones en dólar y franco suizo para mantener las ganancias adicionales obtenidas. A cierre del 30 de septiembre las 8 principales posiciones de renta fija eran las siguientes:

	<b>TEEKAY CORP 01/23 (USD)</b>	<b>4,0%</b>
	<b>LENZING AG CALL 12/25 (EUR)</b>	<b>3,8%</b>
	<b>NAGACORP 07/24 (USD)</b>	<b>3,7%</b>
	<b>FAURECIA 06/26 (EUR)</b>	<b>3,3%</b>
	<b>EURONAV 09/26 (USD)</b>	<b>2,9%</b>
	<b>INTL PETROLEUM 02/27 (USD)</b>	<b>2,8%</b>
	<b>ARYZTA 01/49 (CHF)</b>	<b>2,6%</b>
	<b>CARECLOUD PREF. (USD)</b>	<b>2,2%</b>

Para terminar, recordamos nuestra política de inversión:

Renta Variable Mixta internacional. **Iceberg AM** es un vehículo de inversión mixto que permite una gestión completa del ahorro gracias a su estructura global. Combina la rentabilidad a largo plazo de las acciones con la mayor estabilidad y certidumbre de ingresos que proporcionan los bonos, aportando más seguridad en plazos de inversión medios (3-5 años). Un único vehículo que destina una parte de los ahorros a acciones y otra a deuda (actualmente 73% RV + 27% 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 nuestros ahorros invertidos. La comisión de gestión es muy competitiva con el claro objetivo de rentabilizar el capital, como venimos haciendo durante casi 8 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

SEPTIEMBRE 2022

Preservación y crecimiento del ahorro a largo plazo

· Vehículo de inversión que permite una gestión global del ahorro 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 casi 8 años.

1 MES	1 AÑO	DESDE JUN'19	TAE
-6,8%	-14,5%	33,5%	9,1%

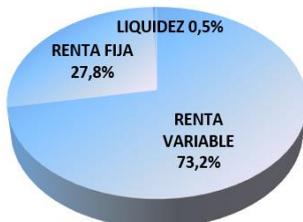
ICEBERG AM	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANUAL	ACUM.
2018	0,6%	2,0%	-1,2%	1,5%	1,2%	-0,5%	0,1%	-1,8%	0,6%	-4,0%	-4,0%	-6,0%	-11,4%	1,7%
2019	5,5%	2,3%	1,1%	1,9%	-3,4%	2,0%	0,6%	-2,3%	0,3%	1,2%	4,3%	1,6%	15,8%	17,8%
2020	-2,1%	-4,9%	-21,1%	18,0%	1,5%	1,4%	3,5%	6,6%	-1,9%	-1,4%	13,0%	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%	-2,8%	-2,7%	-6,6%	10,6%	-2,5%	-6,8%				-16,1%	45,9%

DISTRIBUCIÓN DEL CAPITAL

RENDA VARIABLE

	NEWLAT FOOD (EUR)	3,2%
	FLATEX DEGIRO (EUR)	3,2%
	NAGARRO (EUR)	2,9%
	FINLOGIC (EUR)	2,9%
	PAX GLOBAL TECHN. (HKD)	2,7%
	LEATT (USD)	2,6%

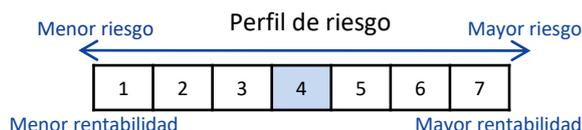
ASSET ALLOCATION



RENDA FIJA

	TEEKAY CORP 01/23 (USD)	4,0%
	LENZING AG CALL 12/25 (EUR)	3,8%
	NAGACORP 07/24 (USD)	3,7%
	FAURECIA 06/26 (EUR)	3,3%
	EURONAV 09/26 (USD)	2,9%
	INTL PETROLEUM 02/27 (USD)	2,8%

DATOS GENERALES



Categoría	Renta Variable Mixta Internacional	Código ISIN	ES0147269007
Plazo de inversión indicativo	> 5 años	Inversión Mínima	1,46€
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