



Estimados coinversores,

Cerrado el ejercicio 2021, es momento de hacer un repaso a lo más destacado del año y del futuro próximo como accionistas de **Iceberg Asset Management SICAV**. En esta Carta Anual veremos la rentabilidad obtenida, la visión actual del mercado, y sobre todo, voy a intentar expresar en detalle la filosofía que guía nuestro modelo de inversión.

Rentabilidades

A continuación se muestran indicadas las rentabilidades de las dos etapas dentro de los 7 años de historia. Pese a ser el mismo vehículo de inversión, ha habido dos distintas políticas y perfiles de inversión que merecen ser diferenciados.

	2015	2016	2017	2018	31/05/19
Mixto Defensivo ICEBERG AM (45% R. Variable) SICAV	+2,7%	+5,6%	+5,9%	-11,4%	+7,4%
AÑOS		TOTAL	ANUAL		
4,4		+9,2%	+2,0%		
	01/06/19	2020	2021		
Mixto Moderado ICEBERG AM (65% R. Variable) SICAV	+7,8%	+11,0%	+32,9%		
AÑOS		TOTAL	ANUAL		
2,6		+59,1%	+19,7%		

Nota: Clasificación Morningstar - Mixto Defensivo 20%-50% renta variable / Mixto Moderado 50-70% renta variable

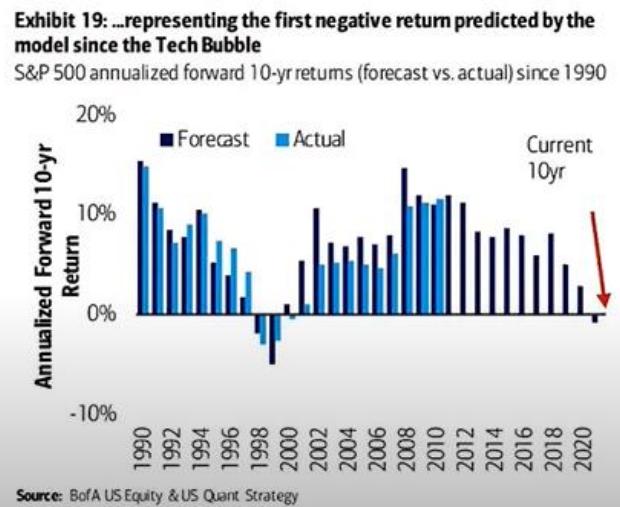
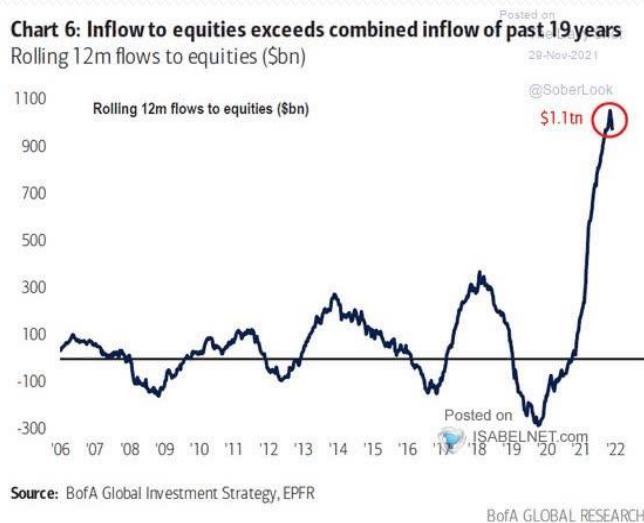
En la primera etapa, de 4 años y 5 meses, el peso medio en renta variable fue del 45% del patrimonio, mientras que en la actual, desde junio de 2019, el peso medio ha sido del 65%. En conjunto, se ha obtenido un +73,8% o un 8,2% de forma anualizada en 7 años, con un peso medio en renta variable del 52,3%.

En cuanto a 2021, la rentabilidad en diciembre ha sido del +1,9%, cerrando el trimestre también con un +1,9%. Terminamos nuestro mejor año con un avance del 32,9% y unas ganancias netas de todos los inversores de unos 1.450.000€, algo que me enorgullece sobremanera. Desde junio de 2019 el peso medio en renta variable ha sido del 65,5%, con una rentabilidad neta de gastos del 59,1% y un 19,7% anualizado en 2 años y 7 meses.

Tanto a 7 años como desde el cambio de política, batimos a los índices de composición similar. Quisiera destacar que los resultados más recientes no deben tomarse como algo habitual sino excepcional. Orientativamente, una rentabilidad anualizada razonable de acuerdo a nuestras expectativas estaría en un rango del 7% al 10% en períodos de 4 o 5 años. Aunque pueda ser superior, ese es nuestro objetivo y compromiso como responsables de la gestión.

El excelente momento experimentado no conlleva necesariamente bajas rentabilidades en el futuro, de hecho, las perspectivas de nuestros activos siguen siendo muy atractivas. **Una cartera de gestión activa no es algo estático, el capital se va invirtiendo de forma dinámica día a día, para optimizar y maximizar el potencial de rentabilidad/riesgo deseado.** Es la diferencia clave entre la gestión activa y la pasiva o indexada, en cuyo caso la composición sí viene dada por el mercado, quedando sujetos a valoraciones de momentos concretos que pueden llegar a ser extremas. Ese es el motivo por el que creo que la gestión activa bien aplicada, con profesionalidad, responsabilidad, sentido común y adecuados criterios de inversión, es superior a los índices.

En la situación actual, elegir entre el mercado o la gestión activa podría marcar la diferencia. En 2021 los flujos de entrada en acciones han sido mayores que en los últimos 19 años de forma agregada, haciendo que los retornos esperados del principal índice americano (S&P 500) a 10 años sean los más bajos desde la burbuja tecnológica de finales de los 90.



Por lo que elegir bien en qué empresas invertir podría ser más decisivo de lo que lo es habitualmente. Después del año 2000, el S&P 500 estuvo en negativo durante más de 10 años.



El ratio de valoración relativo entre compañías de gran tamaño respecto a las de pequeño, también parece indicar una gran entrada de dinero en acciones populares e índices importantes frente a otras más desconocidas. El ratio marca una sobrevaloración relativa no vista desde la burbuja comentada de las puntocom.

Charts in Focus: Small Caps
Small Caps at Lowest Valuation in 20 Years



Filosofía Renta Variable

La exposición a renta variable habitual de **Iceberg AM** es del 65% del patrimonio, con una liquidez cercana al 10% para poder aprovechar caídas puntuales y aumentar, si fuera necesario, el peso hasta el 75% máximo de nuestra categoría, **Renta Variable Mixta Internacional**. Las posiciones oscilarán entre los 30 y 40 títulos.

La **renta variable** es la parte de la cartera que pretende aportar una mayor rentabilidad sobre el capital invertido, también la más volátil. El mercado de acciones juega un papel determinante en la creación de progreso humano, facilitando los proyectos empresariales y poniéndole precio, reuniendo a aquellos que quieren invertir y desinvertir en ellos. Nuestro papel en él es identificar y apoyar a negocios que vayan a aportar valor a la sociedad en los próximos años, para participar de la contrapartida que reciben en forma monetaria, que hace elevar el valor de sus acciones en el tiempo.

El objetivo final es simple, participar de algo que va a valer más en el futuro. El cometido no es otro que seleccionar compañías que puedan estar infravaloradas a 3/5 años vista y monitorizar la confirmación de las expectativas en el tiempo, velando por nuestros ahorros. Lo que suele ser más complejo y marca la diferencia entre gestiones es llegar a buen puerto cumpliendo con la hoja de ruta preestablecida, en el camino hay que lidiar con sucesos que tienen que ver con la parte psicológica (gestión de las emociones), *stock picking* (elección de empresas) y *portfolio management* (pesos de las posiciones).

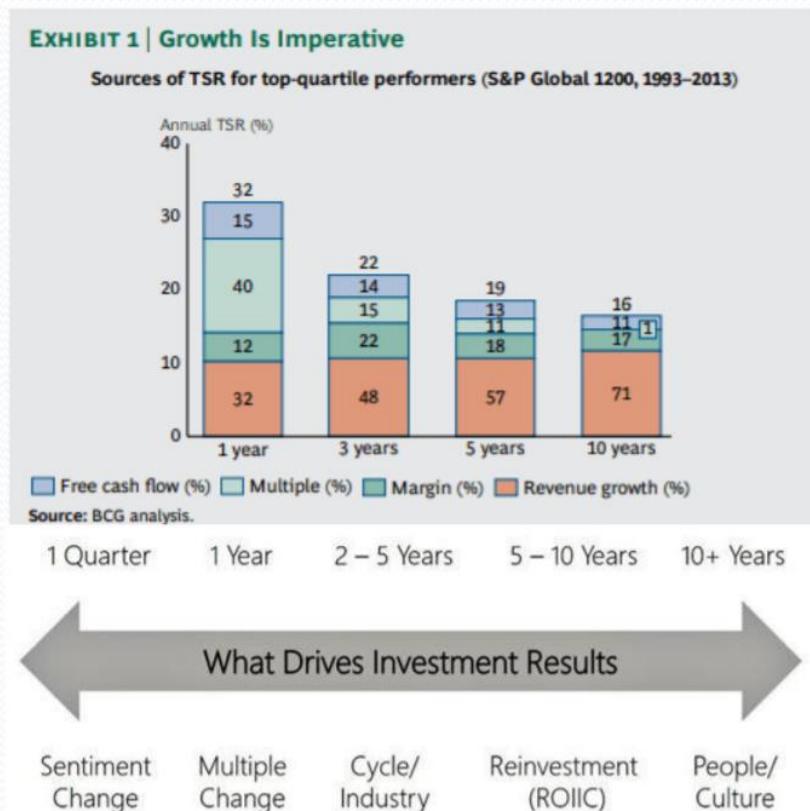
Durante 2021 ha habido algunos cambios relevantes en cuanto a la manera de aproximar la selección de activos. Como se explicó en la [Carta del 3r Trimestre](#), se han eliminado los diferentes compartimentos. Su propósito era dotar al portafolio de un cierto equilibrio, algo que se ha sacrificado a cambio de una mayor libertad y convicción, optimizando el capital disponible para invertir en aquellos negocios en los que entendemos y tenemos convencimiento de su potencial de revalorización de acuerdo a nuestra filosofía de inversión.

En este sentido, en el transcurso del trimestre se ha deshecho la participación en **Snowball SICAV**, en nuestro haber desde la fundación con un rendimiento acumulado del 94%, a una tasa anual compuesta del 10,3%. A su Presidente, Josep Mussons, le considero un maestro en muchos sentidos y siempre le estaré agradecido por su dedicación y apoyo incondicionales. **Con la venta de este activo se completa una estructura diáfana en el apartado de acciones.**

La cartera sigue formada, como viene siendo habitual, por una mayoría de **compounders**. En la medida de lo posible, son negocios con dueños alineados con todos los accionistas, poca deuda, recurrencia en los ingresos, sectores estructuralmente crecientes, directivos con **vocación de reinversión de la caja generada, escalabilidad de costes y un gran tamaño del mercado potencial.**

Una de las mayores ventajas de invertir en este tipo de compañías es no depender en exceso de la estimación de su valor (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 crecer vía orgánica (negocio propio) o vía adquisiciones. Otra ventaja es que al limitar las probabilidades de pérdida a medida que avanza el tiempo, no plantea un escenario binario en el que un gran acierto de interpretación de corto plazo es el camino para obtener ganancias.

Está demostrado que a largo plazo, el crecimiento, los márgenes y la cultura empresarial son más decisivos para obtener rentabilidad que la expansión del múltiplo de valoración o el auge del ciclo económico de un sector concreto, un hecho que favorece a estas compañías.



Asimismo, las *compounders* permiten no repetir una y otra vez el proceso de inversión, a diferencia de otras estrategias, limitando los posibles errores. En definitiva, ser propietarios de estos negocios disminuye las opciones de una pérdida permanente del capital y el coste de oportunidad frente a otros estilos.

También tienen cabida en **Iceberg AM** otras ideas con mucha asimetría beneficio/riesgo pese a que puedan ser negocios de menor recurrencia y más ciclicidad, es decir, aquellas en las que las posibilidades de pérdida de capital sean bajas y exista una gran opcionalidad para la revalorización. Normalmente, en estos casos, hay algún suceso próximo que provocará la emersión de su valor fundamental. Este tipo de escenarios se suelen denominar **event driven o situaciones especiales**.

Se puede apreciar que en ambos pretextos de inversión lo fundamental es que **en primera instancia se pretenden acotar las probabilidades de perder**, en vez de buscar un máximo beneficio a cambio de mayor riesgo. Esta es una característica que considero **clave para tener éxito en el camino inversor de largo plazo**.

En el aspecto psicológico, se sigue un estilo bastante **contrarian**, siendo más positivos cuando hay una visión de pesimismo instalada en el mercado y más cautelosos cuando hay mayor euforia. De hecho, históricamente los períodos en los que ha habido alta volatilidad han sido unos de los más provechosos para nosotros. Se intenta huir del ruido de las noticias del día a día, macroeconomía, y modas de inversión... con un carácter **pragmático** en cuanto a prestar atención a lo verdaderamente importante para la buena gestión del capital a largo plazo. De igual manera, son también importantes el rigor y el **escepticismo**, mantener la mente abierta a nuevas ideas para realizar cambios o reconocer errores con agilidad. El concepto **sentido común** creo que engloba todo aquello que perseguimos en la parte emocional de la gestión.

Volviendo a la actualidad, centrándonos en la **cartera**, conforme han madurado algunas ideas, se han ido encontrando nuevas opciones de mucha calidad. En estos momentos, con estimaciones conservadoras para finales de 2024, el valor fundamental de las 40 empresas participadas sería un 60% superior al precio actual, lo que aportaría al total del patrimonio de la SICAV un potencial del 40% en 3 años (11,9% anualizado).

Nótese que sólo con la parcela de las acciones, el retorno esperado ya es superior al objetivo máximo global del 10% de referencia, algo que dice mucho de las posibilidades actuales. **Además de un gran potencial, poseemos empresas robustas y resistentes a crisis que, de nuevo, disminuyen el riesgo en caso de escenarios o imprevistos negativos.**

Más del 85% de las participadas podríamos relacionarlas con *megatendencias* estructurales, siendo las más representadas la digitalización y el *e-commerce*. La mayoría de estos negocios pertenecen a mercados de nicho en expansión con largos caminos por recorrer. El resto de las posiciones corresponden a sectores variados como la alimentación, ingeniería, hoteles y transporte marítimo.

En la siguiente página se muestra una tabla con información sobre las participadas.

INSIDERS	ND/EBITDA	GROWTH	FCF/CAPEX	P/FCF '24	UPSIDE 2024
>20%	0,1x	15%	6x	11x	>60%

Insiders: de media, los **accionistas de referencia** (fundadores, familiares, directivos) poseen más del 20% del total de los títulos, alineando sus intereses económicos con los nuestros a largo plazo. Muchas de las compañías están dirigidas por sus fundadores, personas emprendedoras en las que la motivación para levantarse cada día es mejorar sus empresas

Solvencia: el endeudamiento es muy bajo, con un ratio de deuda neta actual respecto al EBITDA 2024 de tan sólo 0,1 veces

Crecimiento: el incremento anualizado de ingresos previsto es del 15% para los siguientes 3 años, con vientos de cola sectoriales y grandes mercados potenciales a futuro

Calidad: mantienen una estructura de costes en activos muy ligera, que origina altos márgenes sobre beneficios y margen de maniobra en el caso de tener algún contratiempo. Los gastos de capital de mantenimiento (*CapEx*) son 6 veces más pequeños que la propia caja libre generada (FCF), un nivel nunca visto en los 7 años de vida de Iceberg AM

Valor: el múltiplo pagado ahora por el FCF 2024 sería de unas 11 veces, un retorno del capital por caja libre producida del 9,1%

Para conocer más en detalle alguna de las ideas, a continuación se exponen 3 de las principales posiciones:

Newlat Food (3,7%)



(Recomendable tesis de Compounder Club)

Se trata de un ejemplo de situación especial, con un claro catalizador que debería elevar el precio de las acciones en los próximos meses o años. **Newlat** es una compañía multinacional italiana de alimentación que vende sus productos a supermercados bajo unas 20 marcas.

Es un negocio defensivo y diversificado, con presencia en más de 60 países entre los cuales destacan Italia (54%), Alemania (16%) y Reino Unido. Los ingresos provienen de la venta de leche, quesos y yogures (45%), seguido de sopas preparadas (23%), pasta (22%) y tostadas (6%).

La persona clave es su presidente **Angelo Mastrolia**, que posee más del 60% de las acciones. Desde la fundación en 2004 han ido añadiendo diversidad de productos, marcas y canales de venta, integrando varios negocios en una sola estructura eficiente.

Este proceso de integración sigue vigente, en concreto, la dirección ha pedido recientemente un gran paquete de financiación para acometer nuevas adquisiciones. Según las últimas comunicaciones estarían negociando compras que elevarían las ventas anuales a los 1.000M€ en 2022 frente a los 600M€ actuales, un 66% más de capacidad de generar ingresos.

Lo curioso es que la valoración en bolsa no ha tenido en cuenta el valor que puede aportar el uso de la tesorería recibida, y sumado a que ya existía una infravaloración del negocio, las probabilidades de pérdida de la inversión son muy reducidas.

De cumplirse el objetivo de los 1.000M€ en ventas, podríamos otorgarle unos 50M anuales de FCF y un valor por acción superior a los 18€/acción frente a los 6,5€ que cotiza, un 180% de revalorización. La magnitud de la oportunidad hace que incluso en un escenario menos probable como sería cumplir el objetivo de la dirección dentro de 3 o 4 años, obtendríamos una excelente rentabilidad sobre el capital.

Leatt (2,2%)



Esta empresa es un paradigma de la buena gestión, reinversión del capital y escalabilidad de costes. De nuevo, hay un **insider** determinante al frente, su fundador **Christopher Leatt**, con una historia tremenda de éxito emprendedor detrás.

Chris, natural de Ciudad del Cabo (Sudáfrica), se doctoró en medicina mientras combinaba los estudios con su otra pasión, competir en motocross. En 2001 presenciaría una carrera con su hijo en la que un amigo suyo falleció a causa de una lesión de cuello. A partir de entonces, empezó a investigar en su propio laboratorio como fabricar una protección cervical óptima que evitara este tipo de lesiones. Sin grandes recursos, en 2004 pudo patentar el primer prototipo y en 2006 lanzó el primer collarín bajo la marca **Leatt**.

Desde entonces la calidad y seguridad de los productos ha sido el sello de identidad de la marca. Añadiendo todos los elementos complementarios que puede vestir un corredor de motocross y bicicleta de descenso, casco, gafas, collarín cervical, protección integral de torso, dorso y piernas, guantes, calzado y ropa. A medida que han ido creciendo en tamaño, han ido aumentando los márgenes hasta hacerlo un negocio muy rentable con tan solo 170M\$ de capitalización, a la par que sigue ganando cuota de mercado a los competidores.

Posee grandes acuerdos de distribución con tiendas especializadas para su posterior venta al cliente minorista tanto en tienda física como online (55% EMEA, 35% USA, 7% Australia). Por su tamaño, tiene un enorme mercado potencial, con vientos de cola en la práctica del ocio al aire libre y del *e-commerce*, que está aprovechando gracias a un gran *marketing* y gestión excelente de innovación e inventarios.

En 2020 las ventas crecieron al 35% y en 2021 lo están haciendo al 100%, pero a consecuencia de su eficiente estructura el incremento de caja neta generada es muy superior. Desde el punto de vista de la valoración, con unas estimaciones conservadoras de crecimiento de ingresos del 20% en los próximos años, podría valer unos 60\$ por acción en 3 años, un 100% más de su precio actual en bolsa. En el futuro estudian la posible expansión a otros deportes con necesidades similares como el esquí.

Flatexdegiro (2,2%)


Es un bróker online disruptor en su sector. Gracias al desarrollo tecnológico y buenos acuerdos de distribución con la banca, está experimentando un gran crecimiento ofreciendo atractivas comisiones para sus clientes. En el accionariado encontramos a su fundador, **Bernd Förttsch**, que junto a otros socios mantienen más del 25% del capital.

La actual fase de expansión empezó en 2014 con las colaboraciones y adquisición de la empresa de software **XCOM**. Desde entonces comenzó la conquista del mercado alemán, austriaco y holandés, para en 2020 fusionarse con **Degiro** y convertirse en uno de los mayores intermediarios de toda Europa. En los últimos 7 años el crecimiento anualizado de los ingresos ha sido del 50% hasta los 430M€, en 2021 está presente en 18 países y realiza más de 90 millones de operaciones para 2 millones de clientes.

Los ingresos son muy recurrentes y el sector está en pleno crecimiento, además, en grandes caídas bursátiles actúa como valor refugio ya que el volumen negociado y sus beneficios suelen ser superiores. El desarrollo interno informático le confiere una gran ventaja que aprovecha para ser el líder en costes y seguir escalando el negocio. Cuanto más grande se hace más eficiente deviene, con lo cual, la estrategia de la directiva es continuar copando el mercado con nuevos clientes, pasando de los 2M actuales a 7M en 2026.

Haciendo unas estimaciones conservadoras el valor por acción en 2024 podría ser de al menos 35€, que supone un 70% de potencial alcista y casi un 20% anualizado.

La siguiente tabla muestra las 10 principales posiciones de renta variable a 31 de diciembre:

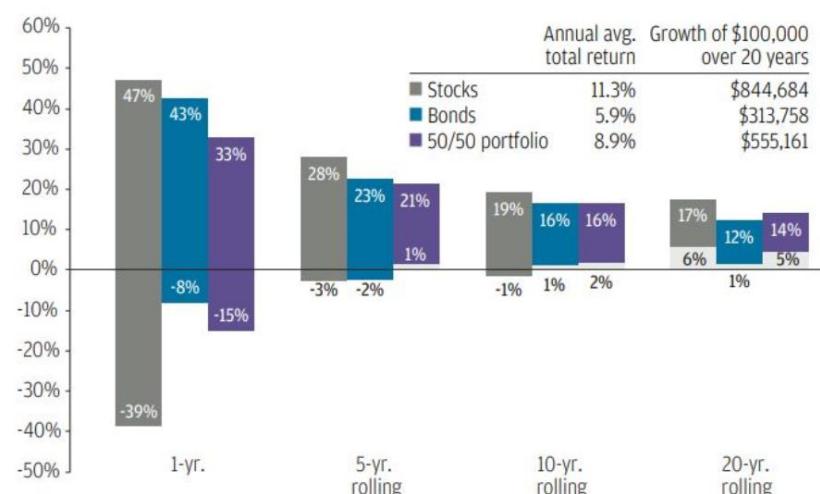
	NEWLAT FOOD (EUR)	3,7%
	UMANIS (EUR)	2,8%
	FINLOGIC (EUR)	2,7%
	GOLAR LNG (USD)	2,4%
	GDI INTEGRATED (CAD)	2,2%
	LEATT (USD)	2,2%
	FLATEX DEGIRO (EUR)	2,2%
	DUSK GROUP (AUD)	2,0%
	HARRIS TECHNOLOGY (AUD)	2,0%
	SOMECK GROUP (EUR)	2,0%

Filosofía Renta Fija

La exposición habitual a renta fija de **Iceberg AM** oscila entre el 25 y el 30% del patrimonio, no pudiendo ser nunca inferior al 25%. No hay un número de posiciones estipulado. El horizonte temporal frecuente es de un máximo de 3 años, lo cual limita las probabilidades de cambios profundos en la situación financiera de los negocios a los que les prestamos. La rentabilidad anualizada objetivo podría estar en un intervalo del 3% al 5%, aunque, como veremos, puede variar ampliamente hacia niveles más altos.

La **renta fija** consiste en prestar dinero a cambio de recibir unos intereses acordados. Es la parte de la cartera que aporta mayor seguridad al conjunto, proporciona unos ingresos estables y una rentabilidad conocida que permiten rebajar el plazo recomendado de inversión. Se puede observar que, a medida que aumenta el peso de la renta fija en un portafolio, menor es la probabilidad de pérdida en plazos medios de tiempo.

RANGE OF STOCK, BOND AND BLENDED TOTAL RETURNS, ANNUAL TOTAL RETURNS, 1950-2019



Así, con datos de los últimos 70 años, una composición 50% renta variable + 50% renta fija nunca ha tenido pérdidas en períodos de 5 años, ni entrando en el máximo de la mayor burbuja. En este ejemplo, la rentabilidad habría oscilado entre el +21% anual y el +1% anual en las situaciones más extremas. Esto sucede porque, habitualmente, para que una operación de renta fija incurra en pérdidas abultadas, la compañía debe no ser capaz de devolvernos el dinero, evento harto improbable al significar a menudo la quiebra del negocio.

Además de aportar mayor estabilidad, por su naturaleza, también puede ser una gran fuente de rentabilidad. El razonamiento de una inversión de renta fija es diferente a la renta variable, por decirlo así, el potencial de revalorización está acotado al importe que nos van devolver al vencimiento, normalmente denominado en 100 unidades monetarias. Por lo tanto, cuando compramos ya sabemos la rentabilidad que deberíamos obtener, que será igual a la diferencia del precio de adquisición respecto a 100, más los intereses (conocidos) que iremos cobrando en el camino.

Planteando un ejemplo, si compramos un bono a 1 año por 100€ con un cupón del 3%, recibiremos a vencimiento 103€ (100€ + 3€), un beneficio del 3%. En cambio, si el mismo bono lo adquirimos a un precio de 95€, al cabo del año recibiremos los mismos 103€, que reportarán una rentabilidad del 8,4%, una diferencia muy notable respecto al anterior escenario.

En consecuencia, el precio suele oscilar alrededor de 100, su nivel indicará el interés que debería pagar la empresa si quisiera hacer una nueva emisión de deuda. Si cotiza por encima de 100, quiere decir que el interés que debe pagar ahora según el mercado es menor que el que se acordó en la emisión y en consecuencia el riesgo de impago es menor. Entonces, si cotiza por debajo de 100, significará que el riesgo del negocio ha aumentado y por ello ahora un nuevo comprador recibirá una mayor rentabilidad por prestar su dinero.

La renta fija permite aplicar los fundamentos más clásicos del *value investing*. Estimar las probabilidades de impago de una compañía puede ser complejo y la diferencia que debería haber en la cotización entre si hay impago o no, son muy grandes. El precio suele quedarse en un término medio y puede procurarnos buenas oportunidades si pronosticamos con acierto la normal devolución del importe total. En situaciones concretas como pánicos de mercado, dadas las emociones negativas que se viven a corto plazo y la alta iliquidez de algunos bonos, se generan ineficiencias aún mayores, pudiendo obtener retornos extraordinarios sin apenas riesgo.

Desde 2018 hemos ido aprovechando muy buenas ocasiones para obtener altas rentabilidades con bajo peligro. En noviembre de 2018, después de la toma de control de los supermercados **DIA** por parte del magnate ruso **Fridman** y ampliar capital, los bonos de la compañía cotizaban a 81€, lo cual implicaba impagar en un principio, y que si liquidaban todos los activos del grupo íbamos a percibir el 81% del importe total de la deuda. En julio de 2019, 9 meses después, cobramos 101,50€ por cada 81€ invertidos, logrando un retorno del 25% y un 35% anualizado.

Una de las mejores operaciones, presentada en la [Carta ir Semestre 2020](#), ocurrió en plena pandemia del Covid-19. En mayo de 2020, tras varias ampliaciones de capital que garantizaban su supervivencia y comunicar que el confinamiento les estaba afectando menos de lo que era de prever, las acciones preferentes (cuasibonos) de la productora de pan **Aryzta** seguían a un precio de 60 francos. Además, tenía un cupón que se acumulaba pero no iba a pagar hasta mejorar su situación, de unos 6 francos anuales, casi un 10% respecto a nuestro precio de compra. La cotización no se correspondía ni de lejos con las probabilidades de impago como se demostraría en el futuro. Nueve meses después, la empresa comunicó la venta de la división americana y las preferentes habían subido más de 50%, en 1 año y medio hemos ganado un 60% en el precio más un 15% de intereses de los cupones que ya sí ha abonado la compañía, un 75% de rentabilidad total y un 45% de forma anualizada.

Una tipología destacada dentro de la renta fija son los **bonos convertibles**. Estos tienen una cláusula a partir de la cual, si las acciones de la empresa superan un nivel acordado, los bonos se podrán canjear por acciones al precio que estas coticen. Esto significa que si las acciones no van excesivamente bien, el bono se comportará como lo haría uno normal, aportando una rentabilidad y un riesgo acorde a estos activos, pero si las acciones se revalorizan con fuerza el bono pasa a cotizar acorde a las acciones, puesto que son intercambiables.

En consecuencia, el binomio rentabilidad riesgo es muy elevado para los bonos convertibles, ya que el potencial no está acotado y los riesgos y estabilidad de cobros son los mismos que en una emisión convencional.

En la [Carta 1r Trimestre](#) de este año, planteamos la inversión en los bonos convertibles de la ingeniera **Akka Technologies**, que pese a no haber entrado en la parte que se canjea por acciones, es otro buen ejemplo de inversión en deuda. En febrero adquirimos los bonos a 79€ y un interés anual respecto a nuestra compra del 4,4%, como ocurriera en los anteriores casos citados, la compañía hacía 2 meses había hecho una ampliación de capital para sanearse holgadamente. Además era un negocio que nos gustaba por la implicación de sus *insiders*, la familia **Ricci**, y teníamos también acciones suyas. Pues bien, a finales de julio la empresa fue comprada por **Adecco** por el doble de su valor en bolsa en aquel momento, lo que demuestra lo ineficiente que estaban siendo ambos mercados, de renta variable y de renta fija. A raíz de este evento los bonos subieron instantáneamente a 100€, produciéndonos unas ganancias superiores al 25% en medio año y del 63% anualizado.

Las 9 posiciones actuales representan un 25,5% del patrimonio y generan un interés anual alrededor del 5%.

Como se puede observar, la deuda también puede ser una fuente importante de rentabilidad y creo que merece la pena tener exposición a este activo por todos los motivos detallados. Cabe recordar que los importes mínimos para invertir en renta fija suelen ser de 100.000€ o 200.000€, por lo que para poder hacerlo de forma diversificada debemos poseer un capital muy elevado, a menudo sólo proporcionado por la inversión institucional como es nuestro caso.

Antes de terminar la carta, no querría olvidarme de agradecer la confianza depositada en el equipo. En 2022 hemos alcanzado la cifra de 6 millones de patrimonio, sinónimo de respaldo a nuestro trabajo. No en vano, mantenemos la calificación 5 estrellas de **Morningstar** que se otorga al 10% más rentable de cada categoría y encabezamos la clasificación de **Citywire** a 1, 2, 3 y 5 años, por delante de los casi 200 vehículos de inversión de la categoría.

Mixtos Moderados EUR durante : **5 años** ▾ 30/11/2016 - 30/11/2021

Rango 1/197	Rango 195/197	Rango 194/197
Rentabilidad Total	Desviación estándar	Máxima Caída
Nombre de Fondo		
1 Iceberg Asset Management SICAV	EUR	61,4%
2 Temperantia A FI	EUR	51,4%
3 Patribond FI	EUR	50,9%
4 Capital Group Glob Alloc (LUX) Z	EUR	46,8%
5 Swift Inversiones SICAV	EUR	46,6%

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, FELIZ 2022

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

POLÍTICA DE INVERSIÓN

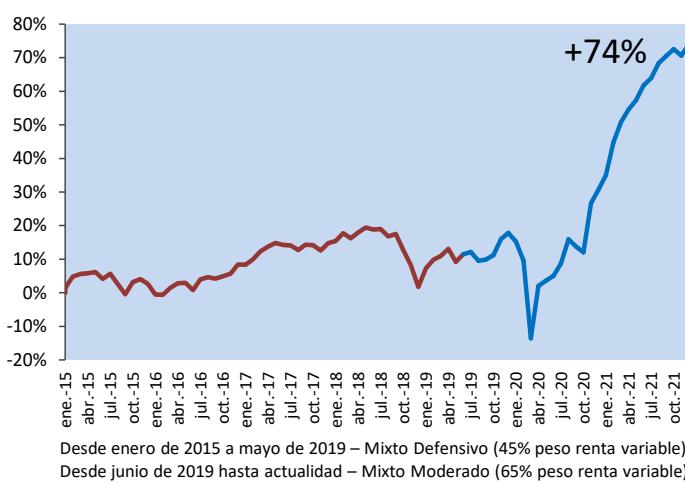
DICIEMBRE 2021

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 las 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
+1,9%	+32,9%	+59,1%	+19,7%

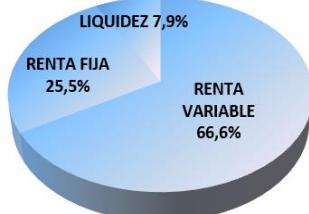
ICEBERG AM	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANUAL	ACUM.
2017	-0,1%	1,5%	2,1%	1,2%	1,0%	-0,5%	-0,1%	-1,2%	0,6%	-0,2%	-1,4%	1,9%	5,9%	14,8%
2018	0,6%	2,0%	-1,2%	1,5%	1,2%	-0,5%	0,1%	-1,8%	0,6%	-4,0%	-4,0%	-6,0%	-11,4%	1,7%
2019	5,5%	2,3%	1,1%	1,9%	-3,4%	2,0%	0,6%	-2,3%	0,3%	1,2%	4,3%	1,6%	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%

DISTRIBUCIÓN DEL CAPITAL

RENTA VARIABLE

	NEWLAT FOOD (EUR)	3,7%
	UMANIS (EUR)	2,8%
	FINLOGIC (EUR)	2,7%
	GOLAR LNG (USD)	2,4%
	GDI INTEGRATED (CAD)	2,2%
	LEATT (USD)	2,2%

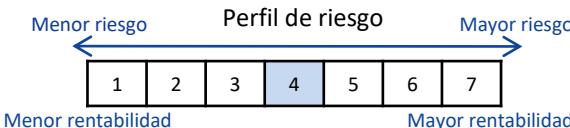
ASSET ALLOCATION



RENTA FIJA

	TEEKAY LNG PREF. A + B (USD)	5,6%
	TEEKAY CORP 01/23 + 11/22 (USD)	4,5%
	AKKA TECHN. 01/07/69 (EUR)	3,4%
	ARYZTA 25/01/49 (CHF)	2,4%
	CARECLOUD PREF. (USD)	2,1%
	BURFORD 19/08/22 (GBP)	2,1%

DATOS GENERALES



Categoría	Renta Variable Mixta Internacional	Código ISIN	ES0147269007
Plazo de inversión indicativo	> 5 años	Inversión Mínima	1,74€
Exposición a renta variable	30% a 75%	Liquidez	Diaria
Exposición máxima a divisa no euro	100%	Entidad Gestora	GVC Gaesco Gestión SGIIIC
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