



Barcelona, 14 de octubre de 2013

Estimado partícipe:

Panda Agriculture & Water Fund ha cerrado el mes con un valor liquidativo de 9,718558 euros/acción, lo que supone una rentabilidad mensual de +2,69%, superior a la de los dos benchmarks, y un acumulado en el año del -2,81%.

Panda Agriculture & Water Fund, invierte como sabéis en las empresas líderes en sus respectivos campos en el sector de agricultura y agua en los cinco continentes.

La cartera se diversifica en: empresas propietarias de plantaciones agrícolas, ganaderas, productoras y procesadoras granos, frutas y hortalizas así como piensos y alimentación para ganadería y pesca. También en empresas de fertilizantes, de semillas, de protección de cosechas, de nutrición alimentaria y de todo tipo de maquinaria agrícola. El fondo podrá invertir hasta un 20% en compañías relacionadas con el sector del agua, como son las infraestructuras y los sistemas de irrigación.

*El sector de fertilizantes no supondrá una inversión superior al 20% del total del fondo, versus un 35% a 50% en los principales índices agrícolas y por tanto Fondos de inversión europeos y ETF. **Panda Agriculture & Water Fund** es probablemente el producto más diversificado y representativo del sector agrícola en la economía real. La decisión estratégica de infraponderar en nuestra cartera de forma permanente las acciones de empresas de fertilizantes, se debe a dos motivos básicos:*

- 1. Al ser un mercado oligopolístico, las empresas del sector disfrutaban de unos altos márgenes, especialmente desde que en el año 2008, los precios del potasio, fosfato y nitratos se multiplicaran por tres y aunque en los años posteriores los precios volviesen a niveles más normales, proporcionan unos altos márgenes. Estos atractivos márgenes de beneficios del sector han atraído nuevos competidores y también a nuevos proyectos de las propias empresas. Los nuevos proyectos mineros necesitan al menos unos siete años hasta su puesta en marcha definitiva. Por tanto las amenazas futuras que podían erosionar estos márgenes eran muy relevantes. Un descenso en los precios va directo contra el margen, el beneficio y el cash flow libre generado por las empresas.*
- 2. El peso de las empresas de fertilizantes en los dos índices de agricultura principales, el S&P Global Agribusiness Index y el MSCI ACWI Select Agriculture Producer, oscilan entre un 35% al 50% del total. Este peso no tiene relación alguna con la realidad del sector agrícola. Las empresas agrícolas y los campesinos no gastan este porcentaje en fertilizantes, con lo que no tiene una lógica en la economía real.*

*Por estos dos motivos decidimos de forma permanente autolimitarnos a invertir como máximo un 20% del Fondo en empresas de fertilizantes. A principios de verano manteníamos apenas un 10% en fertilizantes cuando el 30 de julio la empresa rusa **Uralkali** anunció por sorpresa que rompía relaciones con Bielorrusia y en consecuencia deshacía el cartel con el que controlaban los contratos de suministro en el importante mercado asiático, especialmente a China y India. Tras este movimiento, los precios de las acciones de fertilizantes de potasio se hundieron un 30% en unos pocos días. Ante este desplome aprovechamos para aumentar nuestras compras hasta el 15% actual.*

*La caída de un subsector tan relevante ha supuesto que los dos principales índices sobre empresas agrícolas hayan caído en estos cuatro meses desde que lanzamos el fondo un -10,06% y un -13,06%, mientras **Panda Agriculture & Water Fund** apenas si ha caído un -2,35%.*

En el informe mensual adjunto del mes podréis ver el gráfico comparativo con los índices medidos en Euros, así como la distribución exacta del fondo a nivel geográfico, del tamaño de las empresas y de los subsectores.

*Las grandes multinacionales agrícolas como la canadiense **Potash Corp.**, la noruega **Yara Intl.**, la brasileña **Bunge**, la holandesa **Nutreco**, o las norteamericanas **Archer Daniels Midland (ADM)**, **Deere & Co**, **Dupont**, **Tyson Foods** o **Smithfields** suponen el 20% de un total de 60 acciones en cartera. Las *small cap* y *micro caps* suponen un 35% repartidas por los cinco continentes. Desde la australiana **Tandou** con propiedades de derechos de agua en la mejor zona del país, hasta **Black Earth Farming** en la bolsa de Estocolmo con 300.000 hectáreas en las llamadas “tierras negras” en Rusia y Ucrania, pasando por la francesa cotizada en París **SIPH**, con enormes propiedades de plantaciones de caucho en Costa de Marfil, Ghana y Nigeria, o por la canadiense **Village Farms Intl.** Con grandes extensiones de invernaderos hortofrutícolas en Canadá, USA y México.*

*Una de nuestras acciones en cartera, **Smithfields**, la líder en norteamericana de la cría y venta de carne de cerdo fue opada por la primera compañía china, pagando una prima del 25% por encima del precio del mercado en cash en el pasado mes de mayo. Muy recientemente ya hemos ingresado el cash de la venta de nuestras acciones*

Atentamente,

Marc Garrigasait Colomé – Gestor de inversiones