

Barcelona 14 de diciembre de 2015,

Panda Agriculture & Water Fund ha cerrado este mes con un valor liquidativo de 11,1235 euros/acción, lo que supone una rentabilidad mensual del +3,76%, y una rentabilidad acumulada anual del +3,83% en 2015.

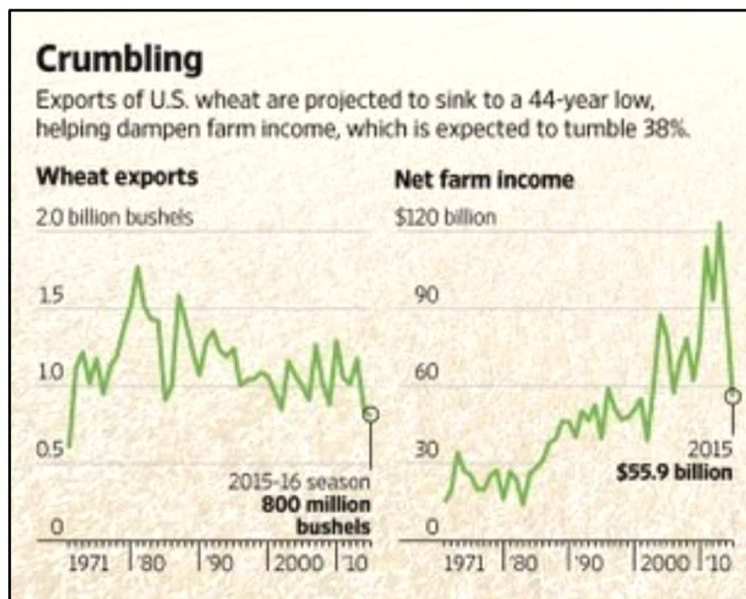
En noviembre nuevamente nos hemos beneficiado de la revalorización de la mayoría de acciones agrícola-ganaderas y del sector de Agua, así como de la revalorización de la totalidad de divisas internacionales en relación a la moneda europea. Así pues, los dos vectores de rentabilidad se han movido al unísono. Este no es un escenario habitual ya que en muchos casos el comportamiento de las bolsas y divisas son divergentes o descorrelacionados lo que nos ayuda a mantener un riesgo inferior. En los últimos cuatro meses se ha producido este fenómeno lo que ha producido un aumento de la volatilidad en los índices bursátiles, incluido los índices de empresas agrícolas y también en nuestro Fondo. A pesar de ello la volatilidad diaria anualizada de Panda desde inicio es de sólo un 11,56%, un 20% inferior al índice de acciones agrícolas y alrededor de un 50% menos que la del índice Eurostoxx 50 de las grandes empresas europeas.

La USDA norteamericana prevé una caída del 38% de los ingresos agrarios en 2015, por los bajos precios de los cereales y de la carne. Hemos de tener en cuenta que los últimos tres años fueron excepcionalmente buenos, con lo que la salud financiera de la mayoría de explotaciones agrarias norteamericanas es excelente.

Esto se traducirá en una menor demanda de maquinaria agrícola y de irrigación, de semillas y fertilizantes en los próximos trimestres. Esta es una situación típica, dentro de un ciclo de corto plazo que aún pensamos va durar algunos trimestres más por el exceso de stocks de la mayoría de cereales, tras las muy buenas cosechas de los últimos años. **La fuerte presión de la demanda de alimentos mundial, especialmente la asiática volverá a presionar al alza los precios agrícolas.**

Además, **no debemos olvidar que los fenómenos meteorológicos o geopolíticos crean repetidamente cuellos de botella, con lo que en nuestra opinión cada vez estamos más cerca de unas mejoras en los precios y márgenes de los negocios. Las perspectivas son algo peores en Estados Unidos por la revalorización del Dólar USA que presiona sus explotaciones locales y por el contrario beneficia mucho a las explotaciones en países con divisas más depreciadas como Brasil, Argentina, Rusia o Ucrania donde el precio de venta en los mercados internacionales traducido a moneda local se sitúa en máximos de varios años.**

Número 4.599 en el Registro de la CNMV · Código ISIN: ES0114633003



Exportaciones de trigo e ingresos netos de los negocios agrícolas USA.



Cierto que también les aumenta los costes de las semillas, fertilizantes y maquinaria, pero en el corto plazo es un efecto positivo. Por tanto, veremos descensos en las exportaciones norteamericanas compensadas por fuertes aumentos en Latinoamérica y los países del este.

Tras el fuerte rebote de octubre y noviembre en las cotizaciones, hemos reducido progresivamente nuestra exposición neta a bolsa. De los niveles cercanos al 100% de inversión, hemos cerrado el mes con un 86%, vendiendo nuestras posiciones en varias compañías no estratégicas y reduciendo así el número de empresas en cartera. Estamos detectando una mayor debilidad interna en las bolsas internacionales que podrían repercutir a corto plazo en las cotizaciones de todos los sectores y preferimos anticiparnos reduciendo nuestra exposición. Si no vemos cambios en diciembre, podríamos incluso situarla en niveles del 75%.

*Las empresas con mejor comportamiento en el mes han sido las de ganadería, con las norteamericanas **Tyson Foods**, **Sanderson Farms** y con la novazelandesa **Fonterra Cooperative Group** a la cabeza. También algunas pequeñas empresas que tenemos sobreponderadas han tenido un excelente comportamiento, como la vinícola **Baron de Ley** y la empresa láctea **Fromageries Bel** con alzas superiores al 10%. En el caso de la compañía azucarera japonesa **Nissin Sugar**, sus acciones se han revalorizado un +60% en noviembre con lo que hemos aprovechado para realizar una venta parcial.*





*Las empresas de fertilizantes en cambio continúan con debilidad en sus precios contagiadas por las caídas globales en las empresas mineras. Tampoco las de maquinaria agrícola se han revalorizado con la misma fuerza que los índices en noviembre. Una de nuestras mayores posiciones en cartera, **Archer Daniels Midland**, la empresa productora de olefinas, maíz, trigo y productos agrícolas de valor añadido, ha caído aproximadamente un **20%** este mes. También ha caído la cotización de la brasileña **Bunge**, gran exportadora de soja.*

Las principales compañías de maquinaria agrícola se han recuperado muy ligeramente en bolsa durante el mes de noviembre.

*Hemos vendido la totalidad de nuestra posición en las compañías norteamericanas de maquinaria agrícola **Arts-Way Manufacturing** y **Cervus Equipment**, en la japonesa **Feed One Holding**. También en la compañía indonesia de venta de semillas de arroz **Bisi International** con ganancias superiores al 120% o en la empresa danesa de comida para piscifactorías **Schouw & Co** y la láctea británica **Dairy Crest PLC** tras su excelente evolución estos años. Sale de cartera también la centenaria empresa japonesa **Mitsui Co**, con negocios de logística y trading agrícolas pero que está sufriendo en sus otras divisiones de materias primas industriales.*

*Hemos reducido nuestra posición en la noruega **Yara International** aprovechando su buen comportamiento en estos dos últimos meses y en la francesa **Exel Industries** que fabrica maquinaria agrícola de precisión.*





El comportamiento positivo de Panda Agriculture & Water Fund en 2014 y en gran parte de 2015, coincidentes con las continuas caídas en los precios agrícolas, demuestra que Panda no es un fondo de materias primas.

*Mantenemos a final de mes **una exposición a bolsa del 86%** del patrimonio del Fondo, que probablemente continuaremos reduciendo en diciembre.*

Podéis seguir la evolución del fondo versus los dos índices de acciones agrícolas diariamente en la web oficial del fondo. (www.gesiuris.com).

Marc Garrigasait Colomé – Gestor de inversiones.

