



Barcelona 19 de diciembre de 2016,

Panda Agriculture & Water Fund ha cerrado este mes con un valor liquidativo de 12,4626 euros/acción, lo que supone una rentabilidad mensual del +5,77%, y una rentabilidad acumulada anual del +14,40% en 2016.

*Este mes de noviembre, con una rentabilidad del +5,77%, ha sido uno de los mejores meses desde la creación de Panda a mediados de 2013. Las empresas de fertilizantes agrícolas han liderado las alzas. Nuestras tres mayores posiciones en este sector, la canadiense **Potash Corp.**, y las norteamericanas **Mosaic** y **CF Industries**, se han revalorizado entorno al +20%. En nuestro informe mensual de marzo y mayo, entre otros, ya explicamos que se encontraban a mínimos de cinco años, con caídas acumuladas en el entorno del 50%. Tras haberlas tenido muy infraponderadas en nuestra cartera, ahorrándonos una buena parte de las caídas, en estos últimos trimestres empezamos a aumentar posiciones, lo que nos ha permitido aprovechar este fuerte repunte. Este aumento en fertilizantes es estratégico, no táctico.*

*Las compañías de tractores y cosechadoras se han revalorizado cerca del 10% en octubre, lideradas por **Deere**. La compañía de Illinois, líder mundial, presentó unos resultados que aún reflejan las caídas en la venta de maquinaria (-9% a doce meses), pero mejoró algo las perspectivas futuras, con una estimación para 2017 de un descenso de ventas de solo el -1%. **Deere** ha ajustado fuertemente sus costes en estos tres años de descensos en sus ventas, lo que le ha permitido mantener un buen equilibrio financiero.*





No olvidemos que **Deere** disfrutó en 2012 y en 2013 de récords en sus ventas. La compañía está preparada para ciclos mejores, aunque sus acciones están caras y las tenemos infraponderadas

También las acciones **Agco Corp.**, una de nuestras mayores 10 posiciones, que produce y comercializa los tractores **Fendt, Massey Ferguson** y **Valtra**, se ha apreciado con fuerza.

En el sector de la irrigación agrícola **Lindsay Corp.** (marca **Zinmatic**) y **Valmont Industries** (marca **Valley**), las dos compañías líderes mundiales han subido cerca del **+15%** en noviembre.

También se ha revalorizado un **20%** en el mes la empresa japonesa **Agro-Kanesho**, que produce y vende productos de semillas y protección de cultivos en Japón y Europa. También otras compañías japonesas en cartera, como **Nissin Sugar** o **Tohto Suisan** (venta de pescado en el mercado central de Tokio), han cotizada al alza en un **20%**.

En cambio, las compañías de ganadería como **Sanderson Farms, Brazil Foods** o **JBS SA** han caído este mes. Recordar que estas empresas son muy sensibles al precio de los piensos (cereales en su mayor parte) que suponen tres cuartas partes de sus costes totales.

Igual que hicimos en la californiana **Limoneira** a principios de este año, hemos aprovechado las bajas cotizaciones de la compañía de cítricos de Florida **Alico Inc.**, para aumentar nuestra inversión.





Alico tiene en propiedad 46,781 acres de cítricos en Florida más 70.962 acres (28.717 hectáreas) de terreno de granjas y pastos, así como derechos de agua. Valorándolos al precio de mercado actual, tendría una plusvalía latente superior al +50% antes de impuestos, lo que refleja que estamos comprando con descuento y con margen de seguridad. Las acciones de Alico han oscilado estos últimos años entre los \$60 de máximo y lo \$20 de mínimos. Hemos comprado a \$26 con lo que nuestro coste de adquisición de las acciones en cartera es de unos \$30.

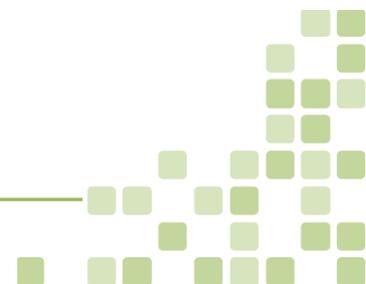
Índice de precios alimentarios en términos reales y nominales:

Los precios reales actuales se sitúan por debajo de los niveles de los años sesenta.



Fuente: FAO

Este repunte en bolsa de las compañías de fertilizantes y de maquinaria agrícola, así como el descenso en las de ganadería, podrían indicar que los inversores empiezan a ver el final del ciclo bajista en los precios agrícolas de los últimos cuatro años, aunque es muy temprano aún.





Ya conocéis nuestra opinión al respecto, analizando la sobreoferta por las excelentes cosechas de los últimos años, y los altos inventarios, nada indica que el ciclo de bajos precios agrícolas haya terminado, pero no olvidemos que los factores meteorológicos y geopolíticos han sido muy favorables y pueden cambiar rápidamente. Continuamos pensando que estamos en la parte baja, o final del ciclo bajista agrícola, y estamos preparando nuestra cartera para cuando llegue el cambio de ciclo.

Lo más positivo del buen comportamiento de Panda es que ha coincidido con este periodo fuertemente bajista en los precios agrícolas y por tanto en las ventas de fertilizantes, de maquinaria y de granos. En un ciclo alcista de precios, es fácil imaginar que nuestras inversiones aumentarían su potencial de revalorización.

Mantenemos a final de mes una exposición a bolsa del 97% del patrimonio del Fondo. 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.

