



Barcelona 20 de febrero de 2017,

*Panda Agriculture & Water Fund ha cerrado este mes con un valor liquidativo de **12,8974 euros/acción**, lo que supone una rentabilidad mensual del **+1,44%**, coincidiendo con la rentabilidad anual.*

*Durante enero hemos iniciado una posición en **Valsoia Spa**, la productora italiana de comida orgánica. La compañía de Bolonia vende leche de soja, así como quesos y derivados vegetales sin lactosa además de otros productos vegetales. Lo hace a través de las marcas **Valsoia**, **Naturattiva**, **Vitasoya** y **Santa Rosa**. También a través de su marca **Pomodorissimo** comercializa productos de tomate. **Valsoia** complementa las marcas alimentarias más tradicionales en cartera con un nuevo nicho de mercado. El sector de "comida orgánica" es uno de los de mayor crecimiento dentro de las nuevas tendencias alimenticias y objeto de deseo de las grandes multinacionales, tal y cómo se vio recientemente con la compra de **Whitewave Foods** por parte de **Danone** en Estados Unidos. Las ventas en la categoría de "productos naturales" crece al 10% anual y la de "productos orgánicos" un 14%.*

*Hemos vendido completamente nuestra posición en la empresa de maquinaria agrícola **CNH Industrial**, con unas pérdidas cercanas al -15%. Tras escindir el grupo automovilista italiano Fiat en 2010, la matriz le transfirió una elevada cifra de deuda (unos \$26.000 millones) que ha continuado cargando todos estos años. A pesar de producir y vender los tractores y cosechadoras **New Holland**, una de las mejores marcas globales, su desequilibrada estructura financiera le continúa pesando.*





*Hemos esperado a ver si lo reducían estos años, pero no lo han conseguido por estar en un ciclo bajo de ventas. Tras nuestro viaje a Chicago (Illinois) en 2014 a visitar la sede mundial de su principal competidor, **John Deere**, sus directivos nos hablaron positivamente de su competidor **New Holland**. A pesar de la obtención de rentabilidad negativa, hemos preferido aprovechar un buen comportamiento de la acción en el segundo semestre de 2016 para vender todas nuestras acciones. Su endeudamiento ya supone cerca de cuatro veces sus recursos propios con lo que es más que probable la necesidad de realizar una futura ampliación de capital que nos diluiría. Como nos gusta mucho el valor de sus marcas (**New Holland** y **Case**) y su fuerte implantación global, esperaremos a que en un futuro mejore su estructura financiera, muy probablemente con una ampliación de capital, para volver a convertirnos en accionistas.*

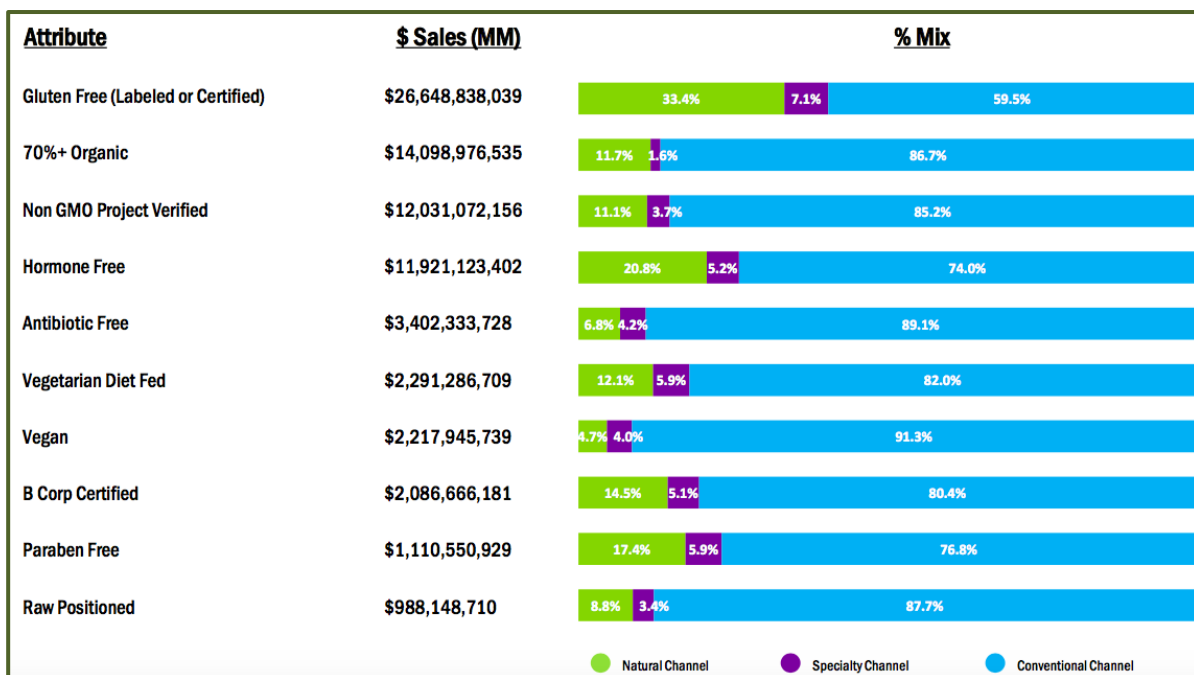
*También en el sector de maquinaria agrícola hemos reducido nuestra posición en **Deutz**, el fabricante de motores para tractores. Tras unas fuertes inversiones en 2013 y 2014 para desarrollar los nuevos motores adaptados a la normativa anti-contaminación europea (quizás la más exigente del mundo), esperábamos una buena generación de flujo de caja libre por un descenso en su CapEx o inversiones, que no se han producido. Tras la fuerte revalorización en 2016, decidimos vender la mitad de nuestra posición con unos pequeños beneficios.*





Vendimos también nuestra posición completa en la empresa **Raven Industries**, productora de membranas especializadas para el sector agrícola. A pesar de interesante tecnología, su management no consigue traducirlo en generación de flujo de caja y tras más de tres años en cartera la vendemos. Hemos obtenido unas plusvalías superiores al 20% con la operación.

Ventas de productos naturales y orgánicos en USA por tipología



Número 4.599 en el Registro de la CNMV · Código ISIN: ESO114633003

Nuevamente en enero recibimos una nueva OPA (Oferta Pública de adquisición), la doceava en nuestra cartera. La compañía británica de gran consumo **Reckitt Benckiser** ha lanzado una OPA a la compañía de leche infantil (infant formula) con sede en Illinois, **Mead Johnson Nutrition**, por \$16.600 millones. El sector de leche infantil de alto valor nutritivo es un sector de gran crecimiento al que siempre le hemos prestado mucha atención.





*En cuanto las acciones de **Mead Johnson** han tenido un comportamiento bajista en verano de 2016, aprovechamos para comprar acciones mediante el uso de derivados financieros (opciones). En el mismo sector, en diciembre, entramos diversas órdenes de compras de la compañía australiana **Bellamy's**. Tras su salida a bolsa en 2014 su cotización multiplicó por 9. Hasta los 12,80\$ australianos. Tras meses de euforia por los continuos incrementos de ventas, especialmente en China, la compañía ha tenido que afrontar un cambio de normativa en el gigante asiático y un exceso de inventarios, sufriendo graves problemas de circulante. Todo esto se ha traducido en un desplome en bolsa y la dimisión de la CEO de la empresa. Nuestras órdenes de compra a precios inferiores aún no se han ejecutado.*

*La prima media obtenida en estas doce OPAs recibidas ha sido del 29,8%. La mayor prima recibida fue la adquisición de **New Britain Palm Oil** con un 89% y la menor fue en la OPA de **CVNE**, la vinícola riojana, la única en que no recibimos prima alguna. Nos opusimos legalmente ante la empresa y el regulador. Recibir doce OPAs en apenas tres años y medio, es una cifra extraordinaria, lo que demuestra el gran interés global por adquirir empresas y activos alimentarios-agrícolas y del sector del agua.*

Mantenemos a final de mes una exposición a bolsa del 93% del patrimonio del Fondo. Podéis seguir la evolución del fondo en la web oficial (www.gesiuris.com) así como en la propia (www.pandaagriculturefund.com).

Marc Garrigasait Colomé – Gestor de inversiones.

