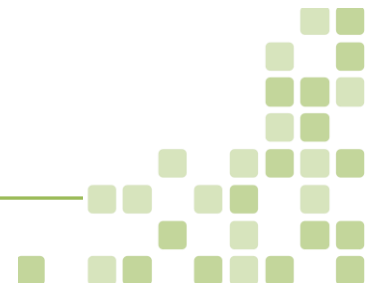




Barcelona 20 de marzo de 2017,

Panda Agriculture & Water Fund ha cerrado este mes con un valor liquidativo de 13,179251 euros/acción, lo que supone una rentabilidad mensual del +2,19%, y una acumulada en el año del +3,66%.

*Febrero ha sido un mes sin apenas cambios en la cartera de Panda. La mayoría de sectores y empresas han tenido un buen comportamiento nuevamente en febrero. Únicamente un sector ha tenido un comportamiento claramente negativo este mes, el de fertilizantes agrícolas. En los últimos tres años la mayoría de empresas, especialmente las de potasio y fosfato, han visto caídas fuertes en sus cotizaciones. Como sabéis, desde el lanzamiento de Panda en mayo de 2013, hemos tenido muy infraponderado el peso en cartera de estas acciones, hasta que el año pasado empezamos a incrementar nuestras posiciones. Cuando una empresa o sector sufre fuertes caídas en sus cotizaciones, una elevada volatilidad y vemos la oportunidad de empezar a comprarlas, solemos iniciar posiciones en derivados mediante la venta de opciones. Esta estrategia nos permite ingresar elevadas primas en nuestra cartera, mayores cuanto más elevada sea la volatilidad. Con ello, construimos posiciones compradoras a precios más bajos incluso a los existentes en el momento inicial. Tras aumentar nuestras posiciones en el primer semestre de 2016 en empresas como la canadiense **Potash Corp.**, o las norteamericanas **The Mosaic Company** y **CF Industries**, incrementamos nuestro peso en este sector hasta el nivel máximo desde los inicios de Panda Agriculture & Water Fund. Tras una evolución lateral a lo largo de 2016, la fuerte alza de estas acciones desde noviembre a enero, nos aportaron una buena rentabilidad en ese periodo.*





En ciertos casos, cómo en el de **Potash Corp.**, la tenencia de derivados sobre las acciones se han convertido en una posición firme en acciones compradas. Esta es la razón por la que ya es nuestra mayor posición en el fondo.

Potash tiene prácticamente una cuarta parte de toda la capacidad mundial en fertilizantes de potasio. Es la líder mundial con diferencia. Para entender la caída del 50% en sus cotizaciones no hay más que ver como su margen bruto de beneficios se ha reducido por cuatro y sus beneficios empresariales por siete desde 2012 hasta 2016. Muy probablemente, vamos a mantener estas nuevas posiciones en compañías de fertilizantes agrícolas a medio y largo plazo. Los fertilizantes son claves en todo tipo de cultivos. La caída en sus precios estos años, la vemos como una oportunidad de compra en la parte media o baja del ciclo agrícola. Los márgenes de estas empresas son muy sensibles al precio de venta al público.

Crecimiento de ventas a largo plazo de fertilizantes de potasio por áreas geográficas

PRIMARY POTASH MARKET PROFILE

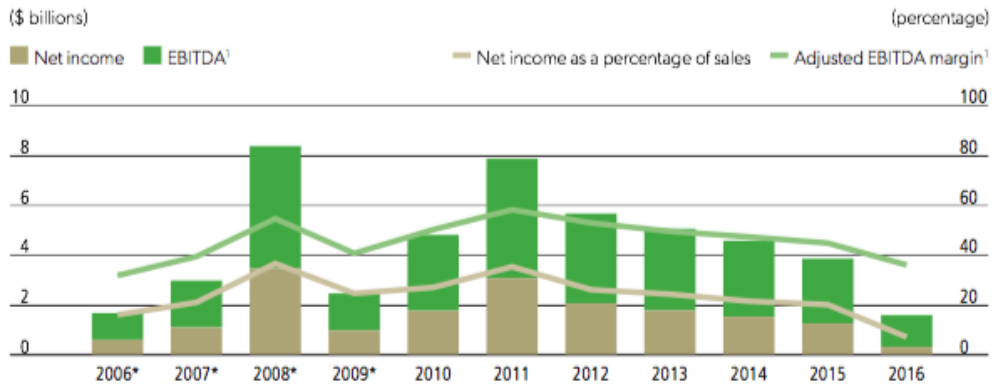
Country/ Region	Growth Rate ¹	Offshore Imports ² (MMT – 2016)	Domestic Producer Sales (MMT – 2016)	Main Consuming Crops
China	4.1%	6.6	7.2	Vegetables, rice, fruits, corn
India	0.1%	3.8	–	Rice, wheat, vegetables, sugar crops
Other Asia	4.6%	8.2	0.3	Oil palm, rice, sugar crops, fruits, vegetables
Latin America	4.2%	9.6	1.9	Soybeans, sugar crops, corn
North America	0.2%	1.2	8.5	Corn, soybeans

¹ 10-year CAGR for consumption (2006-2016E) ² Net imports; does not include product for re-export
Source: CRU, Fertecon, IFA, PotashCorp



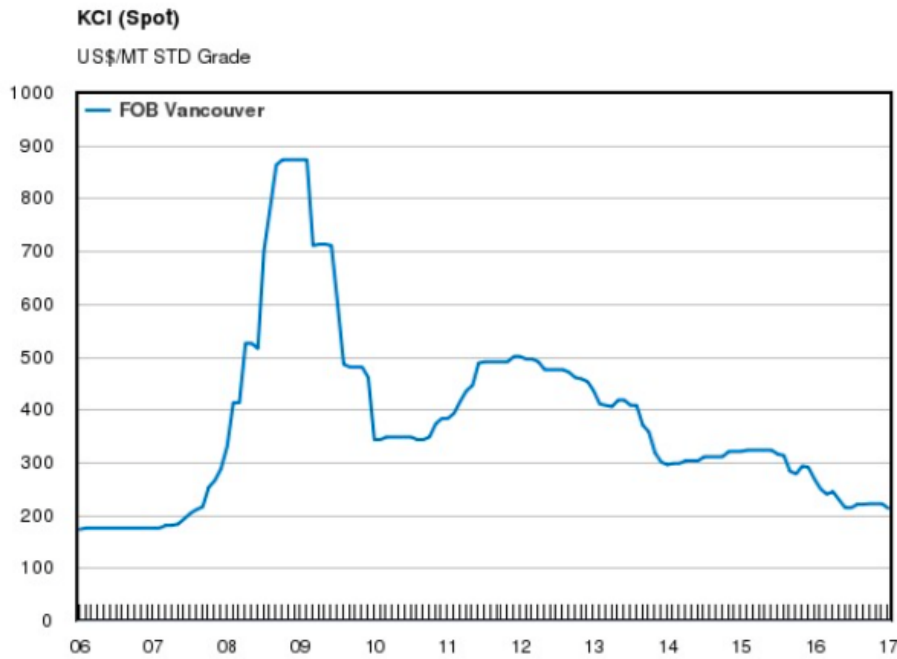


Los beneficios y Ebitda de Potash Corp. Se encuentra en mínimos de ciclo



¹ See Page 93 for non-IFRS reconciliation.
* Figures were prepared in accordance with previous Canadian GAAP.
Source: PotashCorp

...debido a que la cotización del potasio también esta en mínimos de ciclo



Source: Fertecon, Green Markets

Mantenemos a final de mes una exposición a bolsa del 88% del patrimonio del Fondo. Podéis seguir la evolución del fondo en la web oficial (www.gesiuris.com) así como en el blog (www.pandaagriculturefund.com).

Marc Garrigasait Colomé – Gestor de inversiones.

