

Barcelona 18 de abril de 2017,

***Panda Agriculture & Water Fund*** ha cerrado este mes con un valor liquidativo de **13,1893 euros/acción**, lo que supone una rentabilidad mensual del **+0,08%**, y una acumulada en el año del **+3,74%**.

***Este mes vamos a dedicar nuestro informe al mercado de cereales que se encuentra en un momento crucial, y en el que existe una enorme complacencia tras casi cinco años de descensos continuados. Históricamente los periodos con caídas en las cotizaciones agrícolas son largas y horizontales y en cambio las alzas bruscas y verticales. Eso explica que la volatilidad o variación diaria de las cotizaciones de los cereales estos años sea baja.***

***La mayoría de productores ganaderos ven la situación actual con mucha tranquilidad y con la impresión de que este escenario, favorable para sus negocios, va a continuar sin cambios en el medio plazo. Recordad que a partir de los cereales se producen los piensos animales, el imput clave en los costes en la producción ganadera. En cambio los productores de cereales, perciben la situación con preocupación y su reacción lógica esta siendo la de comprar menos semillas, fertilizantes y maquinaria agrícola, al ver descender sus ingresos año tras año. La percepción de la mayoría de participantes en el sector de los cereales es que nada va a cambiar. Los silos están repletos hasta los topes y las cosechas en la mayoría de grandes países productores llevan diversos años siendo excelentes. Además la geopolítica ha regalado prácticamente cinco años sin crisis que afecten al sector.***



*La demanda de cereales, por otro lado, continúa creciendo de forma lenta, pero sin pausa, especialmente en el continente asiático y oriente medio. Como en la mayoría de sectores agrícolas, los precios están principalmente influidos en el corto plazo por la oferta, no por la demanda. No sólo los cereales, también en otros cultivos como el **café** y el **algodón**, sus cotizaciones se encuentran en la parte baja de los últimos diez años, y especialmente el **cacao** que debido a una excelente cosecha reciente en África occidental, mantiene su cotización por debajo de sus mínimos de diez años.*

*Volviendo al mercado de cereales, las cosechas récord en Estados Unidos, Brasil, Argentina, China, México, Rusia y Ucrania e incluso en Sudáfrica, especialmente en soja y maíz, son el origen de la gran abundancia actual. Los stocks se acumulan para no inundar el mercado, pero tras años de excelentes cosechas se está llegando al límite. Se estima que China y Rusia se han visto obligados a sacar al mercado sus elevados stocks lo que aún está presionando más a la baja los precios en estos primeros cuatro meses del año. En Estados Unidos se ha disparado la demanda de almacenamiento extra, incluso hangares de aeropuertos y naves industriales están siendo utilizados para almacenar cereales. Ante este panorama, **la idea generalizada es que continuaremos con este ciclo bajista en precios en 2017 y 2018.***

***¿Que estamos haciendo nosotros?** Analizando la historia del comportamiento en los mercados financieros en general y en los agrícolas en particular, no nos creemos en absoluto esta calma en el mercado y estamos acumulando activos y empresas cuyas cotizaciones se están viendo penalizadas por los bajos precios agrícolas globales.*

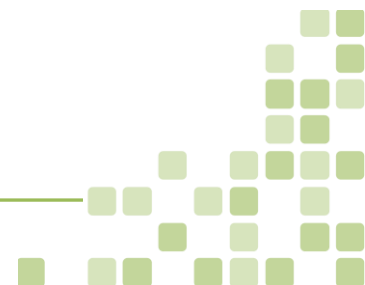




*Es cierto que no existe hoy en el mercado ninguna señal que nos muestre la posibilidad de un cambio de tendencia, pero es precisamente en estas situaciones, cuando de repente algún acontecimiento coge a todo el mundo desprevenido. En este caso sería geopolítico o climático.*

*A pesar de que los stocks mundiales se sitúan en niveles récord en términos absolutos no es así en el ratio stocks versus consumo o "stocks to use" en inglés. En el caso de la soja, por ejemplo, este ratio se sitúa al 25% es decir a un nivel similar al existente en los últimos diez años. En maíz con un 22%, siendo el máximo en cinco años, se sitúa aún en la parte baja de los últimos treinta años.*

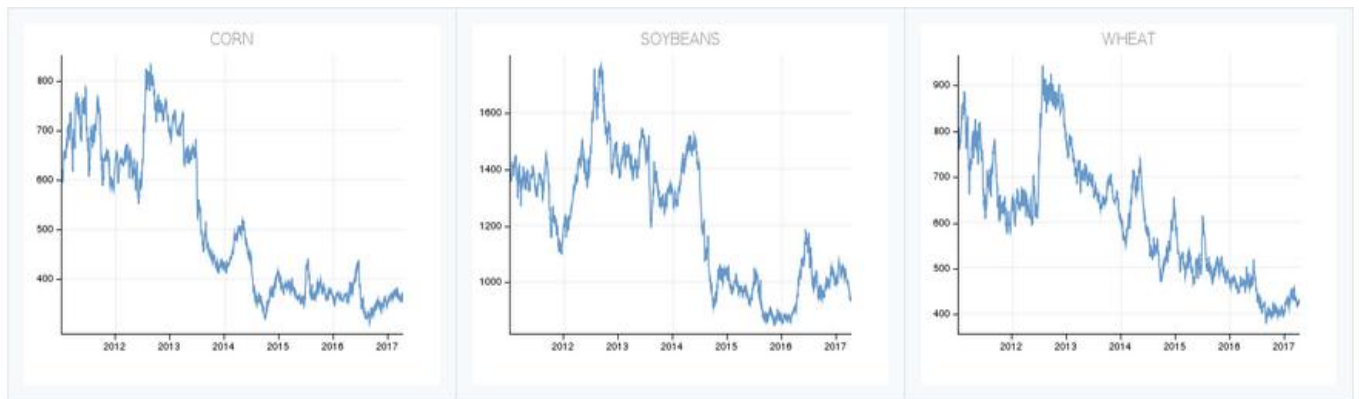
*Es muy peligroso tener un exceso de complacencia en momentos como los actuales en los que parece que todo seguirá igual. Pero tras cinco años de excelentes cosechas y ninguna crisis geopolítica, nosotros preferimos prepararnos acumulando activos que puedan beneficiarse de un cambio de tendencia. En pocos sectores los cambios entre ciclos alcistas y bajistas son tan bruscos como en el sector de materias primas y, en especial en las agrícolas. Llevamos ya varios trimestres acumulando acciones de plantaciones de cereales, incluido de algodón, también plantaciones de frutos secos o cítricos, aprovechando la volatilidad en sus cotizaciones de 2016 y 2017. También estamos tomando posiciones relevantes en el sector de fertilizantes, muy afectados por caídas en sus márgenes. En ambos casos estos sectores suponen cerca del 20% del fondo cada uno.*



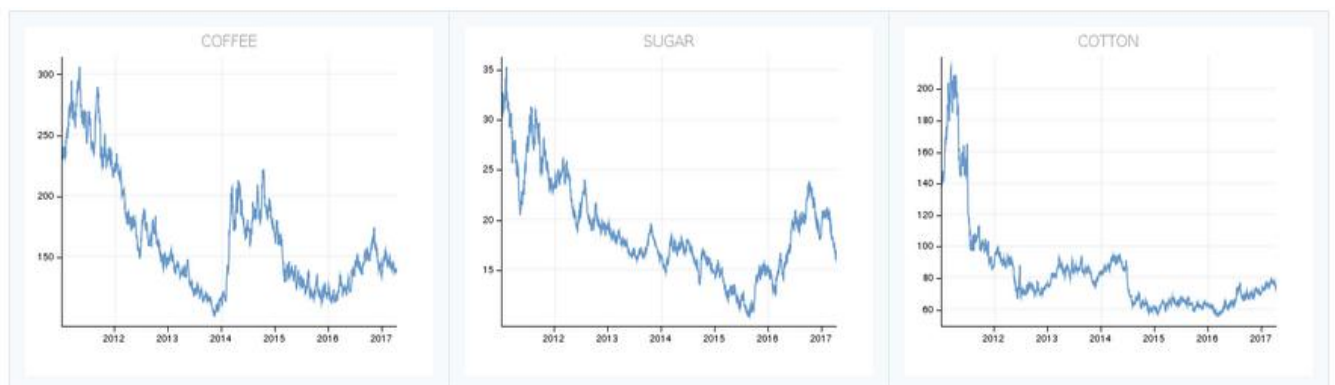


La mejor noticia, es que hemos conseguido situar a **Panda Agriculture & Water Fund** en máximos históricos en este primer trimestre del año, por encima del **+32%** de rentabilidad desde inicio del fondo en mayo de 2013, evitando el impacto negativo de las caídas en los precios agrícolas. Esperamos aprovechar el futuro cambio de tendencia gracias a la acumulación que estamos realizando en 2016-2017. Además la volatilidad (diaria anualizada) en el fondo en los últimos doce meses se ha situado por debajo del 10% (ver ficha de marzo).

### Cotizaciones en mínimos del maíz, soja y trigo (2011-2017)



### Cotizaciones en mínimos del café, azúcar y algodón (2011-2017)





***Demanda al alza: Consumo de alimentos per cápita de China, actual y estimada (2024)***

Product	Consumption per capita (kg.)			Growth 2014-24 (%)
	2014	2020	2024	
Sugar	11.9	14.1	15.5	29.9
Poultry	11.4	13.2	14.1	23.7
Sheep meat	2.8	3.2	3.4	21.3
Fish	38.0	43.1	44.8	17.6
Vegetable oils	22.8	25.0	26.3	15.0
Fruits and vegetables*	224.5		256.8	14.4
Fresh dairy products	23.6	25.1	26.8	13.5
Beef and veal	3.6	3.8	4.1	11.5
Coarse grain	11.3	11.8	12.2	8.1
Pork	32.0	33.0	33.4	4.5
Rice	76.3	75.1	75.0	-1.7
Wheat	65.0	61.8	60.2	-7.44

Note: \* Fruits and Vegetables consumption are calculated from Von Lampe (2015), "Alternative futures for global food and agriculture: Developing robust strategies", OECD Joint Working Party on Agriculture and Trade.  
Source: OECD-FAO (2015), Agricultural Outlook 2015-2024, <http://www.agri-outlook.org/>.

***Coarse grains: cereales distintos al trigo o arroz y usado para fabricar pienso animal o cerveza.***

*Mantenemos a final de mes una exposición a bolsa del **89,6%** del patrimonio del Fondo. Podéis seguir la evolución del fondo en la web oficial ([www.gesiuris.com](http://www.gesiuris.com)) así como en el Blog ([www.pandaagriculturefund.com](http://www.pandaagriculturefund.com)).*

***Marc Garrigasait Colomé – Gestor de inversiones.***

