



*Barcelona 21 de julio de 2017,*

*Panda Agriculture & Water Fund ha cerrado este mes con un valor liquidativo de **12,621836 euros/acción**, lo que supone una rentabilidad mensual del **-0,07%**, y una acumulada en el año del **-0,73%**.*

*Recientemente hemos publicado una extensa explicación detallada de nuestras experiencias del viaje que hemos realizado en el mes de mayo al "corn belt" norteamericano. Para entender la importancia mundial basta con conocer dos datos: Según cálculos de la NASA, en verano, el "corn belt" absorbe más CO2 que el propio Amazonas; en el ranking mundial de productores de maíz, si cada estado norteamericano fuera un país, Iowa sería el cuarto mayor productor del mundo, seguido por Illinois. Nebraska es nada menos que el séptimo mayor.*

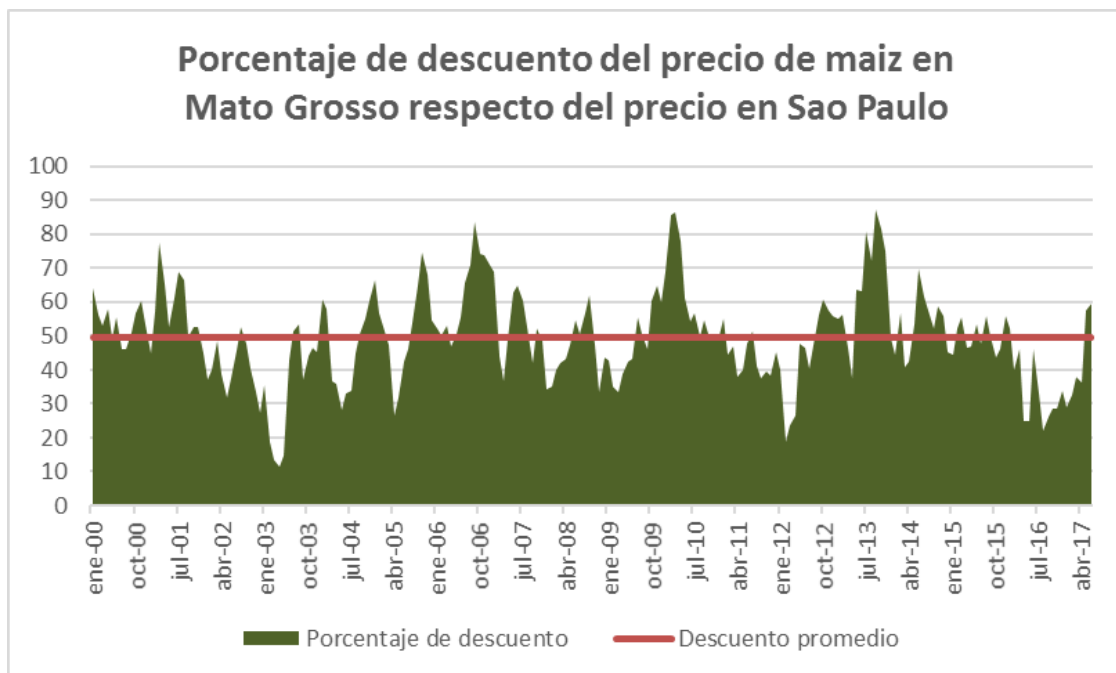
*Este verano hemos incorporado al equipo al brasileño **Eduardo Junqueira**, alumno del MBA de IESE que nos ayudará en el área de análisis hasta mediados de septiembre. Eduardo es miembro de un negocio familiar agrícola con larga tradición en **Sao Paulo** y además ha sido analista financiero bursátil en el banco **HSBC** en Brasil. Su "know how" en el sector agrícola y ganadero brasileño nos está ayudando a entender mejor las claves de la agricultura de un país que es el número 1 del mundo en exportaciones agrícolas y el número 3 en exportaciones de carne. A raíz de nuestro mejor conocimiento local, hemos reestructurado nuestras posiciones en empresas brasileñas.*





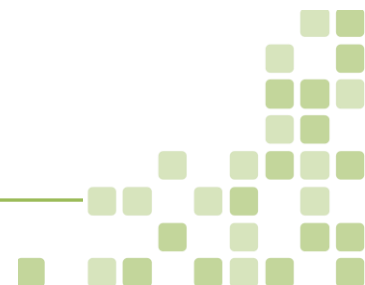
Hemos vendido completamente nuestra posición en **Cosan** y especialmente en la cárnica **JBS SA**, la mayor empresa mundial en venta de carne. Tras las noticias iniciales de falta de controles sanitarios en el sector de la carne en Brasil en mayo, le siguió el escándalo de las grabaciones al presidente del país por parte de los propietarios de **JBS**. Ello repercutió en una fuerte caída en las acciones de **JBS** que aprovechamos para aumentar posiciones. Tras analizar la situación actual de la empresa, con grandes activos en todo el mundo (ver nuestro viaje al Corn Belt) pero financiados con un elevado endeudamiento, decidimos aprovechar un repunte en el mercado para vender completamente nuestra posición.

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



**Fuente:** elaboración propia

Al mismo tiempo hemos aumentado nuestra posición en **Brasil Foods (BRFS)**, la empresa cárnica más equilibrada financieramente del país, ya que puede aprovecharse de la situación de debilidad de sus dos grandes competidores, **JBS** y **Marfrig Foods**.



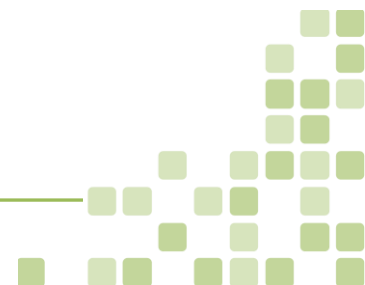


*Los malos resultados de 2016 se deben a un fuerte repunte puntual del precio de los cereales para grano en Brasil, que se comieron prácticamente todos sus márgenes. Tras analizar el coste de los granos por regiones, hemos averiguado que, en **Mato Grosso**, donde está **Brasil Foods**, el precio es un 50% más barato que en el resto de regiones. Este mes los costes de los granos brasileños vuelven a situarse en mínimos de los últimos 3 años, con lo que los próximos trimestres veremos claras mejoras en los resultados de estas Cias.*

### ***Mercado y geopolítica de la soja, "el oro verde"***

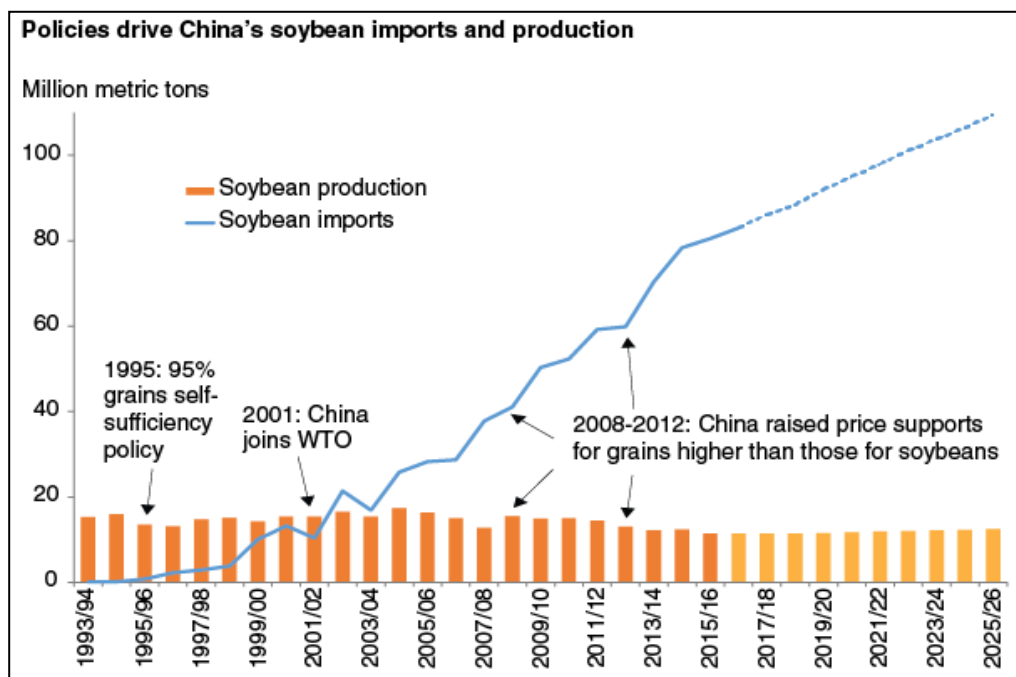
*La soja es una planta de la familia de las leguminosas, estas plantas tienen la particularidad que aprovechan el nitrógeno del aire, ahorrando el uso de fertilizantes nitrogenados. Además, su plantación aumenta los niveles de nitrógeno del suelo. Con la soja todo son ventajas: ambientales y económicas. A medida que los países en vías de desarrollo van ganando nivel de vida se produce un cambio en la dieta a favor de las proteínas animales. China es su mayor ejemplo. Este aumento en el consumo de proteína animal ha hecho que se incremente la ganadería tanto en todo el mundo y para su alimentación la fuente de proteínas vegetales más completa es la soja. China es el cuarto mayor productor de soja y a la vez el mayor importador, el segundo es la UE (hasta el año 2002 fue el primero). La mitad de las importaciones agrícolas-alimentarias de China son de haba de soja. El mayor productor de soja y primer mayor exportador de haba de soja es EE. UU., el segundo mayor productor/exportador es Brasil y el tercero Argentina.*

*La **harina soja** (soy meal) es muy útil ya que tiene un porcentaje de proteína del 47% además de una composición en Lisina -uno de los aminoácidos esenciales/limitantes- elevadísima.*





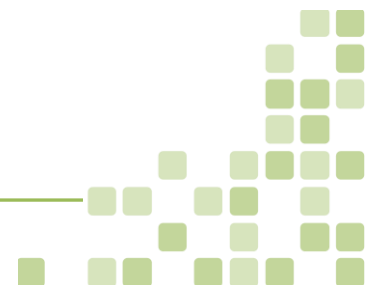
*El cultivo de soja tiene menos costes en semillas, fertilizantes y preparación de la tierra que el maíz, su principal competidor. El aceite de soja se destina para consumo humano (de aceites comestibles, margarinas, mayonesas e hidrogenados) y para biodiesel. Los cinco primeros productores mundiales de biodiesel son la Unión Europea, que utiliza preferentemente aceite de colza; Estados Unidos, Argentina y Brasil.*



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

***La importación de soja por China es clave en la geopolítica agrícola global.***

*En **Brasil** el estado de **Mato Grosso** y los estados del sur, son las principales áreas productoras de soja. Los problemas de infraestructura son el mayor reto para la competitividad de los precios de la soja en Brasil. Exportar soja de Mato Grosso a los puertos en el sur puede costar hasta 150 dólares por tonelada, es por eso que las cárnicas de Brasil pagan un 20-30% menos por la soja producida en el mismo país. El mayor puerto de exportación de Brasil es **Santos**, seguido del de **Paranaguá** y **Sao Francisco do Sul**.*





*El plan más ambicioso es mejorar el transporte al puerto de Belem en el norte. Al hacer el transporte a Belem más fácil este puerto podría convertirse en el principal puerto de exportación a China. La exportación de soja de Belem hace que el viaje por mar sea dos días más corto en comparación con la ruta del Atlántico. La logística es el gran problema de Brasil, y peor aun es la existente de los puertos marítimos al interior. Es un país medianamente preparado para exportar pero no para importar. Esto se pudo comprobar en 2016 cuando Brasil apenas pudo importar cereales que cotizaban en los mercados internacionales a precios hasta un 50% más bajos. EE. UU. exporta soja a través del Golfo de México. Los estados más productores son Iowa, Illinois, Indiana y Minnesota. La soja se transporta desde el cinturón del maíz por ferrocarril, camión o por barcazas por el río Mississippi. Los puertos importantes en el sur son: Houston, New Orleans, Luisiana del sur y Beaumont.*

*En Argentina la producción se concentra en la región pampeana; Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe. La transformación del haba de soja en harina o aceite se produce arriba del río Paraná, en Rosario que posee el 80% de las plantas transformadoras. En Argentina, el 90% de las exportaciones de soja y sus derivados pasa por los puertos de Rosario, San Lorenzo y San Martín. Tras la llegada de Macri al poder, se retiraron impuestos a la exportación en la carne y todos los cereales excepto en la soja que va reduciéndose progresivamente. No hay problemas de infraestructuras en Argentina, lo que sí hay es una elevadísima inflación anual del 25% lo que lleva a los agricultores a almacenar soja como cobertura (ya que cotiza en dólares). Esto ha llevado a una demanda enorme de silos, mayor a la oferta.*





*En Europa la soja entra sobre todo por los puertos de Rotterdam y Hamburgo. La empresa Archer Daniels Midland (ADM), tiene las plantas de molturación allí, donde se transforma el haba de soja. En cuanto a China, la mayoría de la soja importada entra a través del puerto de Dalian, donde también se está desarrollando un mercado de futuros.*

	(%) de producción mundial	(%) exportación de haba de soja	(%) exportación de aceite de soja	(%) exportación de harina de soja
<b>Estados Unidos</b>	34%	42%	18%	10%
<b>Brasil</b>	30%	39%	22%	12%
<b>Argentina</b>	18%	7%	45%	46%
<b>China</b>	4%	0%	3%	1%
<b>Paraguay</b>	3%	3%	4%	7%

*Cuadro de estadísticas globales sobre la soja*

*En Panda Agriculture & Water Fund tenemos a un gran número de empresas en cartera que cultivan, transportan o procesan soja. Cresud en Argentina, Adecoagro, Brasilagro o SLC Agrícola con plantaciones y Bunge en la logística, todas en Brasil. Archer Daniels Midland (ADM) en Estados Unidos, aunque con activos por los cinco continentes, es una de las TOP 3 posiciones en el fondo. Wilmar Intl. de Singapur, el mayor conglomerado agrícola cotizado en el continente asiático es un gran procesador de soja y una posición relevante en nuestro fondo.*

*Mantenemos a final de mes una exposición a bolsa del 88,8% 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 – Gestor de inversiones.*

