



Barcelona 16 de noviembre de 2017,

*Panda Agriculture & Water Fund ha cerrado este mes con un valor liquidativo de 13,20887 euros/participación, lo que supone una rentabilidad mensual del +2,10%, y una acumulada en el año del +3,89%.*

*En octubre nuestra cartera de acciones ha tenido un buen comportamiento liderado por diversas acciones japonesas. **Agro-Kanesho** por ejemplo, empresa del sector de protección de cultivos, una de nuestras diez mayores posiciones, se ha revalorizado cerca del 20%. También **Kurita Water**, la empresa nipona de tratamiento y mejora de la calidad del agua, ha superado los máximos en los últimos nueve años. Mantenemos un 12% de nuestro patrimonio invertido en empresas japonesas, uno de los mercados donde vemos empresas con unas valoraciones más atractivas.*

*En octubre hemos realizado dos viajes. El primero fue la visita de la zona agrícola del sur de la región francesa de **Occitania**, dónde prima el cultivo del maíz y la ganadería vacuna. Pudimos apreciar como, a pesar de la abundancia de agua en el país galo, también el terreno sufre este año de una cierta sequía. No vimos prácticamente tractores o maquinaria agrícola de la marca **John Deere**, en cambio empezamos a ver la marca japonesa **Kubota** y especialmente otras marcas como la alemana **Deutz** o **Case**. **Kubota** acaba de invertir en una fábrica en el norte de Francia para producir para el mercado europeo.*





*A pesar de la enorme extensión de cultivo de maíz en la zona, vimos el primer pívot de irrigación, yendo del atlántico al mediterráneo, a 70 km de **Toulouse**, y era un modelo antiguo. En general, la maquinaria agrícola en el sur de Francia suele ser mucho más anticuada de la que podemos ver en el norte de España.*



*Foto de la fábrica de la empresa japonesa Kubota en Francia.*

*También en octubre realizamos una visita a la sede central de **Barón de Ley** en la **Rioja Alavesa**. Esta bodega es una de nuestras 10 mayores posiciones del fondo desde el lanzamiento de Panda en mayo 2013. Esta compañía vitivinícola es un caso de éxito y además paradigmático. La Rioja está llena de bodegas centenarias con enorme influencia por su historia y buen hacer, así como de proyectos fallidos liderados por empresarios ajenos al sector que en la reciente burbuja inmobiliaria quisieron invertir en bodegas.*





*En cambio, **Barón de Ley** es una empresa de unos 30 años liderada por financieros que ha conseguido en muy poco tiempo alcanzar una capitalización en bolsa de unos 500 millones de Euros, acumular en caja unos 150 millones y sin deuda bancaria. Además, de las bodegas cotizadas en bolsa a nivel global, es la que alcanza unos mayores márgenes de beneficios, el doble que la mayoría de sus competidores y mantiene además, la mejor estructura financiera. Su estrategia clara y contundente es democratizar el sector del vino, proporcionando un buen caldo a todos los consumidores, es decir un vino con un excelente binomio calidad-precio. Con un gran control de costes consiguen un precio de venta razonable.*

*Es una empresa "medio familiar" ya que combina el control ejercido por sus propietarios individuales, con un excelente management. El equipo clave estos treinta años, "los cinco magníficos" han sido en primer lugar Eduardo Santos, el máximo accionista y líder del proyecto con unas capacidades financieras poco comunes, Julio Noain y Jaime Echávarri (hasta su muerte en ene-2012) y Julián Diez Blanco, en la parte comercial. También lo fue en producción Pedro Guasch, el enólogo histórico hasta su reciente jubilación.*

*La estrategia comercial, clave en el sector bodeguero, liderada por Julián Diez, recientemente jubilado, fue la creación de una red propia de distribuidores jóvenes por toda España que aún continúan fieles al grupo, así como un enfoque internacional que les permite exportar la mitad de sus ventas y así aguantar mejor la reciente crisis económica española.*





*El grupo **Barón de Ley**, continua sin descanso con nuevas inversiones, todas autofinanciadas y siempre en La Rioja. Acaba de inaugurar la Bodega Carboneras situada en altitud (800 metros) para producir vino blanco, variedad aceptada ya por la D.O. Rioja y que está teniendo uno de los mayores crecimientos en ventas del grupo y ya supone el 14% de las ventas totales.*



*Foto de la visita de a la bodega de El Coto de Rioja (grupo Barón de Ley).*

*Un aspecto negativo para los próximos ejercicios va a ser la gran helada de 2017 en La Rioja que ha supuesto una alza del 20% en los precios de la uva. **Barón de Ley** se aprovisiona externamente de la uva en la que no alcanza a producir y esto ocurre con un porcentaje mayoritario de su producción. Por tanto tendrá algo más de presión en sus márgenes ya que no creemos que pueda repercutirlo fácilmente a sus clientes.*







*Nos gusta especialmente la aplicación de criterios contables conservadores en **Barón de ley** y en el sector bodeguero nacional. Creemos que los inversores bursátiles no conocen, aún, las particularidades contables del sector (inventarios, activos biológicos, etc.) que una vez comprendidas a fondo permiten descubrir activos altamente infravalorados. Como sabéis tenemos un 6% de nuestro fondo invertido en compañías vitivinícolas españolas e italianas, sector que quizás incrementaremos.*

*Mantenemos a final de mes una exposición a bolsa del **85%** del patrimonio del Fondo. Podéis seguir la evolución del fondo en la web oficial ([www.gesiuris.com](http://www.gesiuris.com)).*

*Marc Garrigasait – Gestor de inversiones.*

