



*Barcelona 14 de diciembre de 2017,*

***Panda Agriculture & Water Fund** ha cerrado este mes con un valor liquidativo de **13,1472 euros/acción**, lo que supone una rentabilidad mensual del **-0.47%**, y una acumulada en el año del **+3.41%**.*

*Tras nuestros dos viajes en octubre, a la región agrícola francesa de Occitania y la bodega principal de la empresa riojana **Barón de Ley**, en noviembre hemos visitado la compañía vinícola **Bodegas Riojanas**, de la que también somos accionistas y realizado un completo viaje de una semana **visitando la Agricultura y el Agua en Israel**.*

*En nuestro viaje a Israel, visitamos dos centros de investigación agrícola especializados en el estudio de riego de plantas con agua salada o salitre, conocimos de primera mano una plantación de olivos en el desierto del Negev. Dormimos también en un kibbutz o Cooperativa agrícola israelí, donde conocimos su historia, funcionamiento y organización. Visitamos una bodega en los Altos del Golán y la empresa **Netafim**, la líder mundial en irrigación agrícola por goteo. Además, tuvimos una reunión con un alto directivo de esta compañía de irrigación en Tel Aviv. Tras visitar en mayo de este año en Omaha (Nebraska) a las dos líderes mundiales en irrigación mecanizada mediante pívots, hemos cerrado el círculo al conocer a fondo la otra técnica de irrigación más usada en el planeta. Desgraciadamente el método de irrigación agrícola más extendido es el riego por inundación que esperamos vaya extinguiéndose sino queremos tener graves problemas hídricos y alimentarios futuros.*





*Próximamente publicaremos un extenso documento en el que detallaremos este viaje a Israel.*

***Bodegas Riojanas**, la cual visitamos en su sede social en Cenicero, es un caso claro de bodega centenaria en la región vitivinícola por excelencia, La Rioja. La compañía ha cumplido 127 años de vida y ofrece vinos tan conocidos como el Monte Real o el Viña Albina. Se trata de una empresa familiar (Artacho y Frias) con la mayoría de ventas con D.O. Rioja, pero también con tres bodegas en las D.O. de Toro, Rias Baixas y Rueda. Las fuertes inversiones en estas tres bodegas en los últimos 20 años han coincidido con crisis de consumo nacional, lo que ha ralentizado el crecimiento de las ventas y empeorado su estructura financiera.*

*Nos gusta especialmente, en el sector vitivinícola donde estamos invertidos con un **6%** de la cartera, la aplicación de criterios contables conservadores en cuanto a la valoración de activos. En el caso de **Bodegas Riojanas**, más del **40%** de los activos su inmovilizado material está totalmente amortizados y aún se usan con normalidad. Tened en cuenta que se trata de una bodega centenaria.*

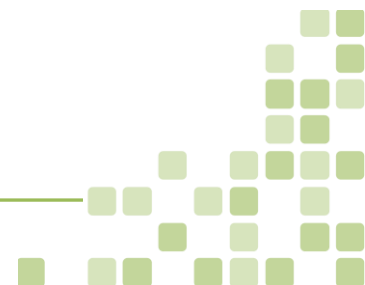
*Otro activo oculto son sus estocs en vino y barricas, visitando sus bodegas aprecias la calidad de las inversiones realizadas. También estimamos que están infravalorados los activos biológicos, por lo que tiene un potencial mayor al que nos muestra su cuenta de resultados y estado de cash flows, que aún se están recuperando de la fuerte crisis de consumo de vino en España.*





*Foto de la visita de a Bodegas Riojanas en Cenicero.*

*Un aspecto negativo para los próximos ejercicios va a ser la gran helada de 2017 en La Rioja y otras D.O., que ha supuesto un alza del 20% en los precios de la uva. **Bodegas Riojanas** se aprovisiona externamente de gran parte la uva dedicada a su producción vinícola. Eso añadirá algo más de presión a sus márgenes, especialmente en sus ventas nacionales, que suponen la mayor parte de su facturación.*





*También a principios de mes tuvimos una conference call con un directivo de la multinacional brasileña **Bunge**, cuya sede social esta Nueva York. **Bunge** es una de las empresas claves en el comercio de soja brasileña al continente europeo y asiático. **Bunge** exporta granos que provienen en gran parte de Argentina y Brasil. Es competidor de **ADM**, empresa en nuestro TOP5 y de **Cargill**, empresa no cotizada en bolsa.*

*Mantenemos a final de mes una exposición a bolsa del 81% 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.*

