



Barcelona 19 de enero de 2018,

**Panda Agriculture & Water Fund** ha cerrado este mes con un valor liquidativo de **13,2130 euros/acción**, lo que supone una rentabilidad mensual del **+0,51%**, y una acumulada en el año del **+3,94%**.

Panda cumplirá este próximo mes de mayo, cinco años de existencia, con una rentabilidad anualizada superior a los dos índices de referencia y con una volatilidad significativamente inferior. La revalorización acumulada desde inicio ha sido del **+32,78%**, equivalente a un **+6,32% TAE**. Es un fondo tranquilo con unos niveles de volatilidad de tan solo el **11,33%**, un 20% inferiores a sus dos benchmarks. En relación con una inversión en Eurostoxx 50, la volatilidad del Panda es aproximadamente la mitad. Si le añadimos su baja correlación con otros activos, le convierten en un activo ideal para combinar en una cartera de fondos de cualquier inversor-ahorrador. En un mundo como el actual con cada vez mayores riesgos financieros, **es más recomendable que nunca el invertir cada vez más una mayor proporción en "activos reales", que nos protejan de riesgos financieros y también de un alza en las tasas de inflación futuras.**

El sistema bancario mundial de reserva fraccionaria que multiplica el dinero que cada uno depositamos en las entidades financieras, se le debe añadir, a partir de 2008, el apalancamiento promovido por los bancos centrales con sus programas de Quantitative Easing (QE) o impresión de dinero para comprar deuda pública, y, además, una política de "tipos de interés cero".





*Es obvio que nunca el sistema financiero mundial mundo había funcionado de forma tan apalancada. La forma más clara de reducir este riesgo es aumentar los activos reales o tangibles a costa de los financieros que no disfrutaban de ningún respaldo físico, sólo el de la "confianza" de todos nosotros.*

### Real Assets at all-time lows relative to Financial Assets



Source: BofA Merrill Lynch Global Investment Strategy, Incrementum AG

### Ratio entre la capitalización de los activos reales versus los financieros.

*En 2017, nuestra cartera de acciones ha tenido un buen comportamiento, aunque la depreciación de dos de las monedas principales del fondo el dólar USA, con cerca del -15%, y del yen japonés, con un -10%, han reducido las ganancias finales medidas en Euros. La mejor acción en nuestra cartera en 2017 ha sido la canadiense **Village Farms**, que explota invernaderos en Canadá, USA y México, con una revalorización de un +345% hasta que en diciembre la vendimos completamente.*





Una de nuestras mayores posiciones en el fondo, **Sanderson Farms** se ha revalorizado un **+47%**. Las japonesas **Agro-Kanesho** con un **+91%**, **Takuma** con un **+58%** y **Kurita Water** con un **+42%** nos han aportado una buena rentabilidad. También han contribuido a unos buenos resultados dos compañías con explotaciones forestales, la francesa con plantaciones de caucho en África **SIPH** con un **+59%** tras recibir una OPA, y la japonesa **Sumitomo Forestry** con un **+30%**. **Seeka**, la compañía de kiwis Zespri se ha revalorizado un **+41%**. **SQM** la compañía chilena un **+107%**, aunque mantenemos un peso inferior al **1%**.

En 2017 hemos avanzado mucho en la mejora del conocimiento de nuestro equipo en el sector vinícola. **Tras múltiples viajes, visitas y conversaciones con directivos españoles e italianos, hemos aumentado el peso de estas compañías al 6% de nuestra cartera.** La contabilidad específica del sector no nos permitía hacer un análisis suficientemente correcto y entender la existencia de diversos activos ocultos. En este año hemos profundizado también nuestro conocimiento del sector agroalimentario brasileño, el segundo mercado más potente del mundo tras el de Estados Unidos y cuyas compañías representan el 5% de nuestro patrimonio.

**Hemos aumentado el peso de nuestras acciones de empresa agroalimentarias italianas en 2017 que ya suponen el 7% de Panda.** La calidad en la elaboración alimentaria y la excelencia en su estrategia comercial y marketing, las convierten en activos de mucho valor. Por suerte en los últimos tres años, diversas empresas agroalimentarias italianas han salido a cotizar en bolsa. De hecho, la mayoría de las que tenemos en cartera lo son.





*En Italia invertimos en dos compañías vinícolas, una de plantaciones de cereales, un gran exportador de tomate italiano y por último en una empresa de comida ecológica-orgánica que de momento no exporta, pero, teniendo éxito en una gastronomía tan exigente como la italiana, podrá seguro en un futuro introducir sus productos en otros mercados.*

*Estamos incrementando también el peso en el sector de las compañías y marcas de comida orgánica, el sector de más crecimiento entre los consumidores que buscan comidas y bebidas más sanas. Tenemos en cartera a la empresa número uno en USA que es **Hain Celestial** así como varias marcas europeas. Otro de los sectores con mayor crecimiento es el de nutrientes, aunque en este caso los múltiplos que se pagan por las mejoras compañías entendemos que son difícilmente justificables, por lo que excepto en ciertos casos, esperamos a que en algún momento futuro nos den una buena oportunidad de entrada.*

*Repasando 2017, vale la pena recordar un tesoro que publicamos en junio. Cualquier empresario, productor o vendedor agroalimentario debería leer periódicamente la única entrevista que en vida realizaron al empresario italiano **Michelle Ferrero**, de 85 años, explicando las claves del éxito del **Grupo Ferrero**. El fue el creador de Nutella, Ferrero Rocher, Mon Cheri o los huevos kínder. La entrevista se titula: ["¿El secreto del éxito? Piense diferente, y no traicione al cliente"](#). Aquí tenéis un pequeño extracto en el que resume que es para él innovar:*





*"Significa hacer las cosas de manera diferente a todos los demás. Todos producían chocolate sólido y yo lo hice cremoso (Nutella); Todos vendían el chocolate en grandes cajas y yo comencé a venderlos uno por uno, pero envueltos; todo el mundo pensaba que los italianos no podíamos vender chocolate a los alemanes y hoy es nuestro primer mercado; Todos producían el huevo de Pascua una vez al año y yo pensé que podíamos hacer el huevo pequeño, pero para todos los días; todo el mundo quería chocolate negro y yo dije que habría más leche y menos cacao; todo el mundo pensaba que el té iba en bolsa y se bebía caliente y yo lo hice frío y sin bolsa"*

*Este ha sido un año de muchos viajes de nuestro equipo. En mayo realizamos un extenso [viaje al corn belt norteamericano](#), asistimos a la [Junta de Warren Buffett en Omaha \(Nebraska\)](#) y visitamos a las dos líderes mundiales en irrigación agrícola mecanizada, ambas con sede en Nebraska y sonde somos accionistas desde el lanzamiento del fondo en 2013.*

*En noviembre visitamos el sector agrícola y del agua en Israel, en un viaje único y del cual en breve publicaremos un extenso reportaje. También hemos visitado diversas empresas nacionales como **Ebro Foods**, **Baron de Ley** y **Bodegas Riojanas**. Por último, estuvimos también en la importante región agrícola francesa de Occitania. Son especialmente relevantes los conocimientos y la experiencia adquiridos en relación a las compañías de agua. Israel, con **Netafim** a la cabeza, empresa que visitamos, es la líder mundial en irrigación agrícola por goteo y **Valmont Industries** y **Lindsay de Omaha (Nebraska)**, lo son en la irrigación mecanizada mediante pívots.*





*Recordad finalmente que en Panda hemos recibido 13 OPAs de empresas en nuestra cartera en estos años lo que refleja el enorme interés en tomar posiciones en un sector tan atomizado como el agroalimentario.*

*Por otra parte, los precios de los principales cereales, granos y otras materias primas agrícolas han cerrado con descensos por quinto año consecutivo. Desde que lanzamos Panda Agriculture & Water Fund en mayo 2013, los precios agrícolas han sufrido fuertes caídas y en cambio nuestro fondo ha cerrado cada año con rentabilidad positiva, lo que demuestra que **Panda no depende de los precios de las commodities** ya que invertimos en las empresas líderes en los múltiples subsectores agrícolas, ganaderos y del agua.*

*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. En los últimos 18 meses hemos tomado posiciones relevantes en el sector de fertilizantes, muy afectados por los estos descensos de precios impactando en sus márgenes. Este sector supone cerca del 20% del fondo, prácticamente el doble que en los primeros 3 años de Panda. Una alza en los precios agrícolas mejoraría los márgenes de estas compañías.*

*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)) así como en el Blog ([www.pandaagriculturefund.com](http://www.pandaagriculturefund.com)).*

*Marc Garrigasait – Gestor de inversiones.*

