

Informe mensual junio 2018

Barcelona, 18 de julio de 2018

Panda Agriculture & Water Fund ha cerrado este mes con un valor liquidativo de **13,00001** euros/participación, lo que supone una rentabilidad mensual del **+0,53%**, y una acumulada en el año del **-1,62%**. Desde inicio el fondo gana un **+30,62%**, muy por encima de los dos índices de empresas agrícolas tal y como podéis ver en la ficha mensual adjunta.

Releyendo a los clásicos

"Cuanto más simple, más me gusta ese negocio para invertir. Cuando alguien dice: Cualquier idiota podría llevar este negocio, es un punto a favor para mí, pues probablemente tarde o temprano algún idiota terminará llevando el negocio."

Peter Lynch, Un paso por delante de Wall Street

Peter Lynch, uno de los mejores gestores de fondos de inversión de la historia, con unos resultados excepcionales desde 1977 hasta su retiro en 1990 en el fondo Fidelity Magellan, nos regaló sus vivencias y consejos en varios libros rompedores y muy entretenidos. Los atributos que considera a la hora de señalar una empresa como una perfecta opción de inversión son muy transgresores con respecto al consenso. Alcanzar rendimientos superiores de forma sostenida sólo es posible haciendo las cosas de manera distinta. Muchos de estos atributos coinciden fielmente con los de la cartera de Panda Agriculture & Water Fund y los enumeramos a continuación:

- 1. Que su nombre sea aburrido, o mejor aún ridículo:** Peter Lynch, de hecho, cita continuamente a empresas agrícolas como Bob Evans Farms, ya que la agricultura es considerada por el grueso de los inversores como una inversión aburrida. Otro de los ejemplos que cita Lynch entre las acciones en que invirtió es la compañía de cítricos Alico Inc., con sede en los Everglades (terrenos pantanosos) de Florida, y que nosotros también tenemos en cartera.
- 2. Si además de un nombre aburrido su modelo de negocio es aburrido, mejor aún:** Prácticamente la totalidad de nuestra cartera se compone de empresas con mucha antigüedad y con modelos de negocio nada excitantes a simple vista.
- 3. Hay algo mejor que hacer algo aburrido, y es hacer algo aburrido y desagradable al mismo tiempo:** Peter Lynch citaba como ejemplo a una empresa de recogida de residuos en el segmento de gasolineras. En nuestra cartera encontramos a compañías como Takuma Co, empresa que diseña, fabrica y gestiona centrales de residuos urbanos y plantas de tratamiento de agua.
- 4. Compañías donde los institucionales no inviertan y los analistas no las sigan:** Decía Lynch, *"encuentre una empresa que ningún analista haya visitado jamás o cuya existencia no sea conocida por ningún analista y tendrá un ganador por partida doble"*. Nada menos que 22 compañías de nuestra cartera no son seguidas por ningún analista, y 11 lo están sólo por un analista. Tejon Ranch, la mayor finca privada de California o bien Agrofresh Solutions, dedicada a la comercialización de productos y técnicas para la conservación de fruta, pasan totalmente desapercibidas por parte del mercado. Otro ejemplo claro es la japonesa Agro Kanesho, una compañía de 1951 que vende productos para tratamiento y desinfección de suelos agrícolas y que, en sus oficinas centrales, donde reciben a inversores tienen moquetas viejas y desgastadas. Nos encanta

que se dediquen a invertir en el negocio y no en gastos para mejorar su imagen pública.

5. Negocios que puedan resultar hasta algo deprimentes: Peter Lynch cita específicamente una empresa de servicios funerarios norteamericanos donde invirtió. En nuestra cartera tenemos varios negocios de ganadería porcina.

6. Sectores sin crecimiento: Según Peter Lynch, "*muchos inversores buscan invertir en sectores de alto crecimiento, en medio de un gran redoble de tambores. Yo prefiero invertir en sectores de bajo crecimiento. La razón es que por cada producto de un sector de moda o caliente hay mil graduados del MIT tratando de encontrar el modo de producirlo más barato en Taiwan*". El sector de agricultura y ganadería es sin duda uno de los más olvidados e ignorados por los inversores. A cambio, nos ofrece crecimientos bajos pero seguros, incluso en época de recesiones económicas. A menor demanda por parte de inversores, mayor potencial de revalorización futuro.

7. Compañías que tienen un nicho: Se refiere a empresas que han conseguido con los años especializarse en un nicho de mercado, lo que les otorga una barrera de entrada o "moat" como diría Warren Buffett. Una compañía cementera o una cantera tienen un nicho muy claro ya que nadie a más de 250 km puede hacerle competencia por los altos costes de transporte. Otro ejemplo que cita Peter Lynch son las empresas con patentes. El grueso del sector agrícola encaja con esta definición. Las compañías de fertilizantes de potasio o fosfatos lo son sin duda, pero también la productora de kiwis Zespri llamada Seeka. Produce y comercializa variedades protegidas como la Zespri Gold. Otra de estas empresas es Waters Corp., empresa de análisis de calidad del agua y una de las principales posiciones de la cartera. Su foso o "moat" es tan profundo que

consigue consistentemente un margen neto sobre ventas después de impuestos superior al 25%.

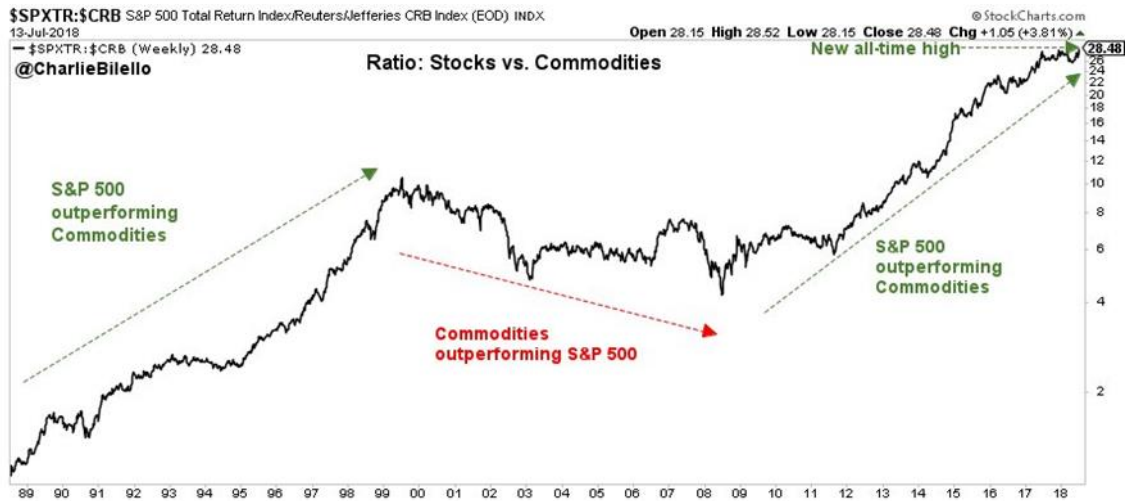
Evolución de la cartera: Bolsas en máximos, commodities agrícolas en mínimos

Con la caída en las bolsas globales en el primer trimestre incrementamos nuestra exposición bursátil lo que ha contribuido a las rentabilidades positivas en el segundo trimestre del año. También la depreciación del Euro versus a la mayoría de divisas internacionales, especialmente el dólar USA, ha contribuido a estas ganancias. En cambio el efecto divisa fue negativo en el primer trimestre.

En este trimestre hemos realizado un viaje a Suecia, visitando su sector agrícola y hemos asistido a la Junta General de Accionistas de las dos bodegas nacionales donde somos accionistas, **Bodegas Riojanas** y **Barón de Ley**, una de nuestras diez mayores posiciones en la cartera.

Hemos aumentado en estos últimos meses nuestra posición en Brasil Foods, tras el desplome de sus acciones en la bolsa de Brasil en el año, por la crisis política del país y por la lucha de poder interna en la compañía que ya se ha resuelto. A pesar del elevado endeudamiento de la compañía, es inferior al de su gran competidor JBS.

Los activos reales o tangibles, como los que invertimos en Panda están fuera del radar de muchos inversores al no ser a priori tan atractivos como invertir en coches eléctricos o redes sociales, negocios de moda en la actualidad. Por este motivo cada vez los activos reales (materias primas o empresas agrícolas) cotizan a valoraciones más infravaloradas en relación con el resto de sectores bursátiles



Evolución del principal índice bursátil norteamericano, el S&P 500 versus el del índice CRB de materias primas

Mantenemos a final de mes una exposición a bolsa del **99,3%** del patrimonio del Fondo.

Atentamente,

Marc Garrigasait Colomé – Gestor de inversiones