

Entrevista a Marc Garrigasait:

"La agricultura es la megatendencia más clara en los próximos 20 años"

Marc Garrigasait, hace casi 2 años lanzó junto con la gestora Gesiuris, su fondo Panda Agriculture&Water Fund, el único fondo agrícola de una gestora española.

¿Por qué un fondo agrícola?

Lo sorprendente es porqué no hay más. **Creemos que es la megatendencia más clara de los próximos 20 años.** A no ser que haya una guerra mundial, el aumento de demanda será imparable y viene de Asia. También actúa como como defensa frente a la crisis monetaria, en este entorno donde los bancos centrales inyectan dinero de modo artificial y las divisas tienen que valer menos. El dólar y el euro no pueden bajar a la vez entre ellos, pero sí contra otros activos, como los agrícolas.

¿Por qué lo consideráis una megatendencia?

Primero, por el **crecimiento de la población mundial**, que ha pasado de rondar los 2.000 millones en los años 80 a los casi 10.000 millones en 2050. Segundo por el **aumento global en la esperanza de vida**, que en Asia y América del sur ya está en los 70 años. Hay más población, viven más años y en el caso de Asia tienen el mayor aumento de renta per cápita. Pasan de comer un plato de arroz al día a comer varias veces y con más proteínas.

Y por el lado de la **oferta es complicadísimo que crezca al mismo ritmo.** Las hectáreas cultivadas en el mundo per cápita han disminuido un 50% desde los años 60 hasta ahora. Se ha podido alimentar al mundo en los últimos 30 años porque se ha crecido mucho en productividad, por la maquinaria, con la llegada de tractores y cosechadoras, y la introducción de fertilizantes. En los años 60 la productividad media global de todos los cultivos aumentaba al +3%, pero en los últimos decenios ha descendido al 1%, al terreno no le puedes sacar más.

¿Y qué se puede hacer?

Pensamos que la **producción va a volver a crecer, pero muy lentamente**, porque hay muy poca investigación aun en el sector agrícola. Está infrainvertido, olvidado y casi despreciado. La producción total de trigo y arroz en Europa y Japón ya no crece, a pesar de que el uso de fertilizantes se ha multiplicado por cinco.

Ahora empieza a haber investigación y se notará en 5 o 10 años. Sólo tenemos una empresa de biotecnología israelí, que hace análisis para crear variedades de semilla que sean resistentes a la sequía. Y esta empresa hasta dentro de 5 años no obtendrá las primeras aprobaciones de las semillas.

Además, tenemos otro problema por el lado de la oferta. **El agua es un bien muy estresado.** En sólo 10 años en zonas del mundo como India (donde el sector agrícola es el país donde más pesa, 17% del PIB), que ahora no tiene problemas de agua, está previsto que los tenga. Y lo mismo en Pakistán, que está al lado, y cómo no China.

¿Por qué este deterioro?

Se explica por la **intervención de la actividad del hombre, por las industrias, químicas, siderurgias...** Y también por el tema de los cerdos. **El 46% de los cerdos del mundo se consumen en China.** Por tanto, los purines que lanzan provocan una contaminación enorme en el mundo rural. Hay que recordar que en la época de Mao introdujeron un cerdo en cada familia a modo de pequeña unidad industrial. En cada familia rural tienen ahora dos, tres cerdos, y sus purines contaminan todas las dehesas de agua pura.

¿Por qué no se le da más importancia al sector agrícola?

Este es un tema que nos molesta bastante. **En EEUU, el granjero tiene un prestigio... En España es un sector desprestigiado**, se considera que quien se ensucia las manos no tiene cultura, no tiene valor para la sociedad... **Y la agricultura en España supone el 17% de las exportaciones del país.**

¿Dificulta este 'estigma' sobre el sector el interés sobre vuestro fondo?

Puede ser... Pero creemos que **la tendencia está cambiando a marchas forzadas**. La gente no lo sabe, pero Campofrío es china-mejicana y Grupo Osborne ha tenido una entrada en el capital de un 20% de otra empresa china. En los países avanzados ya no hay este estigma, pero sí en España. Es una barrera psicológica. Nosotros también estamos luchando por cambiar esto. **Y en el caso de Panda, ayuda que el fondo te ofrece exposición a la bolsa con la mitad de volatilidad y la baja correlación con las bolsas. Esto compensa el prejuicio.**

¿Por qué es tanto más baja la volatilidad?

Por las correlaciones. El gestor puede influir desde el primer día en los activos que elige para que la volatilidad sea muy inferior. Soy un obseso de las correlaciones y nunca había visto un sector donde fueran tan bajas.

¿Un ejemplo?

Tenemos en el fondo siete empresas que se dedican a lo mismo, plantaciones de cereales, pero **no tienen correlación entre ellas**. Si hay una sequía en Australia, lo hará mal la compañía que tenemos de la zona, pero las del resto del mundo se beneficiarán de la subida del trigo. Entre sectores, por ejemplo, para la ganadería su coste más importante son los cereales. Por tanto, cuando caen los cereales las empresas de ganadería se benefician, porque sus costes de producción disminuyen y sus resultados mejoran. Si sumas a esto que tenemos empresas de Australia, de Nueva Zelanda, de

Brasil, de EEUU, de Canadá, de Dinamarca, de Suiza, de Suecia y con divisas tan distintas..... La evolución del negocio de Kiwis Zespri, que la tenemos en cartera, no tiene nada que ver con el de una empresa de invernaderos en Canadá o con una de cereales en Brasil o una láctea de Irlanda.

Lo curioso es que las acciones agrícolas de modo individual tienen volatilidades parecidas a la bolsa, pero cuando juntas 100 acciones como tenemos en la cartera pasa a tener una volatilidad del 8%.

Panda invierte en compañías pero no en materias primas

Exacto, Panda no es un Fondo de materias primas. Las compañías no tienen tantos ciclos en el corto plazo.

Pero esos movimientos de las materias primas agrícolas a corto sí les influyen

Claro nosotros **estamos comprando ahora empresas de cereales**, porque llevan tres años cayendo. Es de libro: hubo una subida de precios hace tres años en EEUU porque tuvieron una sequía muy fuerte y a partir de ahí todo el mundo empezó a aumentar los cultivos de maíz, soja y trigo... Esto produjo sobreoferta a corto plazo y los precios caen desde entonces. El año que viene o el siguiente creemos que empezará a ser el de los cereales, porque las caídas de precio han desincentivado las nuevas inversiones en cultivo y hay menos oferta.

¿Cómo puede afectar al sector el menor crecimiento de China?

Hasta ahora han consumido sobre todo materias primas que se usan para la industria, pero en el consumo relacionado con agricultura no hay ninguna burbuja y hay un crecimiento saludable y estable. Que se paren inversiones en infraestructuras no implica que la gente deje de comer dos veces al día. China ahora mismo sólo es deficitaria en Soja, que importa para dar de comer a los cerdos. Están empezando a importar maíz y arroz. Pero Asia no es sólo China, también es India, Pakistán...Y, salvo India, la mayoría son importadores

Evolución de Panda desde su nacimiento



netos de alimentos, sobre todo Corea del Sur y Japón, que además continúan aumentando el déficit cada año. También son importadores netos Malasia, Indonesia...

El año pasado hubo un boom de compras de empresas agrícolas por parte de China. La mayor fue Smithfield, que es el mayor productor de cerdo americano y propietario de Campofrío. Los compradores chinos son empresas, públicas, semipúblicas y empresas privadas. Hay de todo. Aunque **el momento cumbre en el sector agrícola global vino cuando el presidente del fondo soberano chino (CIC) anunció en junio que iban a empezar a invertir en agricultura.** Dijo que lo hacían porque era necesario para proveer de alimentos a la población mundial y para ganar dinero, algo que un occidental no se atreve a decir en público.

Este es un sector al que el proteccionismo y las decisiones de los gobiernos afecta directamente... ¿Cómo lo gestionáis?

Lo consideramos ruido de corto plazo. Por ejemplo, Rusia cerró el mercado de cereales hace tres años y prohibió las exportaciones para cubrir el consumo interno, porque habían sufrido una sequía. Provocó subidas de precio, se beneficiaron otras empresas agrícolas del mundo... Cuando Rusia cierra las fronteras, las empresas tienen que buscar otro mercado. Pero este ruido político de corto plazo perjudica a unos y beneficia a otros, como nuestro fondo es tan diversificado, al final no se nota tanto.

Por ejemplo, cuando Rusia invadió Ucrania, nosotros teníamos algunas empresas con negocio en Ucrania (en las que de hecho estamos aumentando posiciones porque están muy baratas, es una oportunidad única). Ese día estas acciones cayeron entre un 10% y un 15%, pero como subieron las materias primas y otras empresas globales, el fondo apenas cayó un 0,1% y al día siguiente subió un 0,3%.

¿En qué se diferencia Panda de otros fondos agrícolas o ETFs?

Invertimos en las empresas de los distintos sectores agrícolas, desde fabricantes de tractores agrícolas, cosechadoras, riego por aspersión, plantaciones agrícolas de cereales, de frutas y verduras, ganadería, empresas de canalizaciones de agua. También en **fertilizantes, insecticidas, plaguicidas...** Aunque **en nuestra cartera pesan como máximo un 20% y ahora tenemos un 12%, mucho menos que en otros fondos del sector y el ETF de Vector Agribusiness, donde ronda el 50%.**

Los fertilizantes en la cadena de producción agrícola sólo pesan un 12%. Es una irracionalidad que tenga tanto peso, habiendo otros sectores tan interesantes donde invertir. Este es uno de los factores diferenciales

de Panda con algún ETF y otros fondos en Europa, el peso de fertilizantes es inferior al 20%.

El mayor peso de nuestra cartera está en plantaciones y propiedades de todo el mundo. Que van, desde viñedos en España como Barón de Ley o Bodejas Riojanas, a cultivo de pistacho en California, pasando por plantaciones de cereales en Brasil y Argentina o kiwis en Nueva Zelanda, entre otros.

¿Podrías decirnos otros ejemplos de inversiones en cartera?

Tenemos en el Top 5 de la cartera a Fonterra, que es el mayor exportador del mundo de leche, que es neozelandesa. Es una cooperativa que incluye al 85% de todas las granjas lácteas del país. Supone el 65% de toda la leche en polvo que se exporta en el planeta. China está obsesionada con la leche porque tuvo problemas graves hace tres años, cuando empresarios chinos introdujeron pintura blanca en la leche y provocó muertes de niños. Entonces el régimen chino decidió importar toda la leche para consumo infantil.

También tenemos empresas de almacenamiento y trading, como Archer Daniels, la número 1 de nuestra cartera. Esta empresa mantiene una enorme infraestructura de silos y almacenes agrícolas a lo largo de 3 de los principales ríos del planeta, el Misisipi, el Danubio y el Paraná-Paraguay. Compran granos que ya tienen pactados antes de la cosecha a los campesinos y son capaces de enviarlo a la parte del mundo donde haga falta con barcos transoceánicos. Es un conglomerado con grandes ventajas competitivas y altas barreras de entrada. Es una gran beneficiada del descenso en el petróleo.

¿Y la tecnología cómo afecta? ¿Puede llegar algo disruptivo equivalente a lo que ha supuesto para el mercado de la energía?

Tendrá un gran impacto. Por ejemplo, en la conservación y transporte de alimentos frescos. Lo más lejos que puede llegar hoy un productor de tomates de Murcia es a San Petesburgo. Otro ejemplo de tecnología son los drones para optimizar la siembra y el uso fertilizantes en zonas concretas del campo o para tratar plagas. Con el dron se puede ver qué cepas están más o menos afectadas... El GPS también está cambiando los métodos de cultivo. **Es una gran revolución.**

¿Invertís en estas empresas también?

Lo haríamos, pero el problema es que no hay empresas cotizadas aun, hay muy pocas empresas de investigación aún... **Es otra demostración clara que el sector está infrainvertido.**