



Informe mensual correspondiente a octubre de 2016 de Panda Agriculture & Water Fund

Barcelona, 14 de noviembre de 2016

Panda Agriculture & Water Fund ha cerrado este mes con un valor liquidativo de **11,5959 euros/acción**, lo que supone una rentabilidad mensual del **+2,20%**, y una rentabilidad acumulada anual del **+8,16%** en 2016.

En octubre el comportamiento de las acciones agrícolas ha sido positivo otra vez, lo que nos permite acercarnos a una rentabilidad de dos dígitos en un año de fuertes incertidumbres y volatilidad y en el que la mayoría de las bolsas mundiales están en pérdidas.

La compañía brasileña **Marfrig Global Foods**, el tercer mayor productor de carne de bovino mundial, que adquirimos recientemente y de la que os hemos hablado en los últimos informes ha subido algo más del **+10%**. En cambio, **JBS**, otra ganadera brasileña en cartera ha caído con fuerza, tras no serle permitido su traslado social fuera de Brasil para disminuir sus elevados costes financieros. Tener como accionista relevante al **Fondo Soberano brasileño** tiene aspectos financieros muy positivos, pero en ocasiones tienen la potestad de restringirte tus actuaciones.

Las compañías de tractores y cosechadoras de las marcas **John Deere**, y de **New Holland** y **Case**, se han revalorizado en octubre. En cambio **Agco Corp.**, que produce y comercializa los tractores **Fendt** (coloquialmente conocida como la Mercedes de los tractores), **Massey Ferguson** y **Valtra**, se ha mantenido estable y hemos decidido aumentar ligeramente nuestra posición. **Limoneira**, la interesante compañía de cítricos con

plantaciones en California y con derechos de agua en propiedad, ha alcanzado sus máximos anuales. En el primer trimestre del año, aumentamos posiciones tras el gran nerviosismo de los inversores ante sus malos resultados por las caídas en los precios de los cítricos. Tras la exagerada caída, sus acciones ya se han revalorizado un **+50%** en apenas ocho meses. **Limoneira** produce básicamente limones, aunque también aguacates y naranjas. El precio del aguacate se ha disparado por los problemas en la cosecha mejicana, el gran exportador a los Estados Unidos.

Adicionalmente, estamos profundizando nuestro análisis de la compañía de plantaciones australiana **Webster Ltd.** que entró en cartera tras operar a **Tandou Ltd.**, la compañía cerealista y con muy buenos activos de derechos de agua en la mejor cuenca hidrológica australiana. **Webster Ltd** produce el 80% de las nueces y el 20% de las cebollas nacionales. Además, tras varias compras, también cereales y algodón. El mercado la ha penalizado excesivamente por los costes de dichas adquisiciones. A los precios actuales, sólo su cartera de derechos de agua ("entitlements") ya supone a precios de mercado más del 50% de la capitalización en bolsa. En el sector de nueces, ha invertido en plantas procesadoras para poder vender las nueces sin cáscara, que anteriormente enviaba a Vietnam para realizar este proceso. Ahora ya podrá vender a diversas cadenas de supermercados que le requerían producto local y además mejorar sus márgenes. **Webster** fue una de las compañías australianas que visitamos in situ en

verano de 2015 (ver nuestros informes y artículos de entonces). Muy probablemente a principios de noviembre aumentaremos significativamente nuestra posición hasta el 1% de nuestra cartera.

Hemos realizado una pequeña inversión inicial en **Hain Celestial**, la líder en Estados Unidos en el sector de comida orgánica con múltiples marcas de bebidas y bebidas saludables y alejadas del exceso de azúcar y grasas. La compañía está dirigida por un CEO con mucha visión estratégica y muy activo en la adquisición de competidores.

Un problema en la contabilización de su facturación a grandes superficies provocó caídas en bolsa superiores al 30% por lo que aprovechamos para iniciar posiciones. Recientemente, **Danone** ha comprado a un competidor del sector de la comida orgánica a múltiples muy elevados, poniendo en valor las empresas como **Hain Celestial**.

Mantenemos a final de mes **una exposición a bolsa del 91%** del patrimonio del Fondo. Podéis seguir la evolución del fondo versus los dos índices de acciones agrícolas diariamente en la web oficial del fondo. (www.gesiuris.com).

Marc Garrigasait i David Aguirre

Visita del equipo de Panda a la sede mundial de John Deere

El equipo de Panda Agriculture & Water Fund realizamos una visita a Chicago, visitando el "floor" o también llamado parquet de contratación de los mercados de futuros y opciones de Chicago, el CME y el CBOT.

En estos mercados, nacidos en el siglo XIX, se empezaron a negociar de forma institucionalizada los productos agrícolas a plazo. Es en el CME donde se negocian todos los futuros y opciones sobre precios agrícolas, desde el maíz, soja y trigo hasta el café o cacao, pasando por la carne de cerdo o de vacuno.

Chicago ha sido siempre la segunda ciudad en importancia de los Estados Unidos y desde la capital de Illinois se ha proveído de cereales y carne a todo el país, especialmente a partir de la construcción del tren en el siglo XIX.

Tras visitar la bolsa de Chicago, nos trasladamos a Moline (Illinois) a orillas del Misisipi. Por la mañana visitamos la mayor fábrica de maquinaria agrícola en el mundo. Nos enseñaron en una visita guiada toda la fábrica y su proceso de fabricación de cosechadoras. Desde el año 2000 solo producen sobre pedido. En el parking de la fábrica en primera línea esta reservado, no para los máximos ejecutivos sino para los GOLD KEY CUSTOMERS (también lo veríamos luego por la tarde en la Sede Central mundial de la compañía), lo que demuestra la orientación al cliente de la compañía fundada por el Sr. John Deere a principios del siglo XIX. John Deere eligió crear su fábrica al lado del Misisipi para facilitar su aprovisionamiento de acero y para transportar su maquinaria acabada. Hoy en día ya no se utiliza. Se usa el transporte en camiones para su distribución en el mercado interior y el transporte ferroviario hasta el puerto de Baltimore para exportar a Europa en barco.

Por la tarde visitamos la sede mundial de John Deere, situada a unos kilómetros de la ciudad de Moline, sede de más de una decena de fábricas y centros de investigación y logística de la compañía. Los directivos me explican que Deere da financiación directa en USA y Canadá, Brasil Argentina y Chile. En Europa en España, Alemania y Gran Bretaña. También en la India y China así como en Australia y Nueva Zelanda.

Dar financiación directa a los compradores y que la morosidad sea cercana a 0% es sin duda una de las claves del éxito de John Deere. Si juntamos además su enorme servicio post-venta como es su ejército de técnicos que realizan reparaciones en la misma granja del cliente, podemos argumentar que tal y como explica Warren Buffett, tiene un gran "moat" o barrera de entrada a sus competidores. Buffett mantiene cerca del 5% de las acciones de John Deere y Bill Gates es su accionista número 1 con un 9% de la compañía.



Head Quarter John Deere en Moline (Illinois)