

PANDA AGRICULTURE & WATER FUND, FI

Nº Registro CNMV: 4599

Informe Semestral del Segundo Semestre 2018

Gestora: 1) GESIURIS ASSET MANAGEMENT, SGIC, S.A. **Depositario:** BANCO INVERDIS, S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L.
Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BANCA MARCH **Rating Depositario:** ND

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.gesiuris.com.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

RB. De Catalunya, 00038, 9º
08007 - Barcelona
932157270

Correo Electrónico

atencionalcliente@gesiuris.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 30/04/2013

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 5 en una escala del 1 al 7,

Descripción general

Política de inversión: La exposición a renta variable será como mínimo del 75%, exclusivamente en empresas del sector agrario y del agua. La cartera estará diversificada en empresas productoras, procesadoras y comercializadoras de productos agrícolas, así como proveedores de maquinaria, equipos y fertilizantes, y, hasta un 20%, en cualquier compañía relacionada con el sector del agua, a excepción de aquellas que operen bajo el modelo de utility, es decir, empresas que prestan un servicio de interés general, en este caso el suministro de agua, que están regulados, y que normalmente operan bajo un contrato de concesión pública. No existirá límite en términos de distribución geográfica, ni capitalización.

El resto se invertirá en renta fija e instrumentos del mercado monetario negociados o no en mercados organizados, públicos o privados, principalmente de mercados de la OCDE, sin límite de calificación crediticia. La duración media de la cartera será inferior a siete años. Podrá invertir en mercados emergentes sin límite preestablecido.

No existe límite predefinido a la exposición en divisas distintas del euro.

Se podrá invertir hasta un 10% del patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, que sean o no del grupo de la Gestora, en coherencia con la política de inversión. La exposición máxima a riesgo de mercado a través de derivados es el importe del patrimonio neto.

Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,79	0,21	1,01	0,39
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,13	-0,03	-0,17	-0,07

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	893.306,74	922.293,32
Nº de Partícipes	330	321
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	0	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	9.922	11,1074
2017	9.935	13,2130
2016	5.823	12,7133
2015	4.629	10,7208

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,96	0,00	0,96	1,90	0,00	1,90	patrimonio	
Comisión de depositario			0,04			0,08	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	Año t-5
Rentabilidad IIC	-15,94	-12,82	-1,99	4,66	-6,00	3,93	18,59	0,07	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,31	04-12-2018	-2,31	04-12-2018	-5,75	24-08-2015
Rentabilidad máxima (%)	2,47	26-12-2018	2,47	26-12-2018	3,23	05-10-2015

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	11,36	15,94	9,72	8,28	9,69	8,27	13,02	15,78	
Ibex-35	13,67	15,86	10,52	13,46	14,55	12,89	25,83	21,75	
Letra Tesoro 1 año	0,39	0,39	0,25	0,35	0,52	0,59	0,70	0,24	
Benchmark Panda	13,64	18,73	10,30	10,70	13,06	9,93	15,01	18,24	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	7,60	7,60	6,59	6,50	6,72	6,64	7,16	7,86	

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

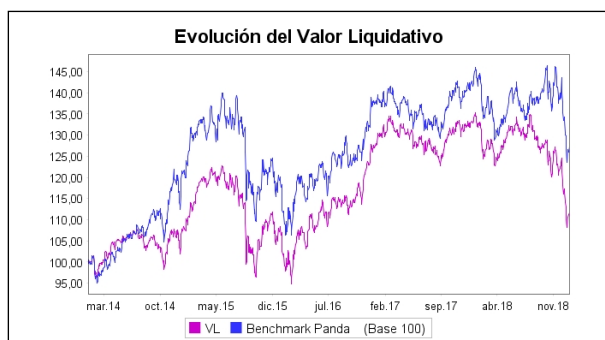
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Ratio total de gastos (iv)	2,03	0,51	0,51	0,50	0,50	2,08	2,16	2,17	2,08

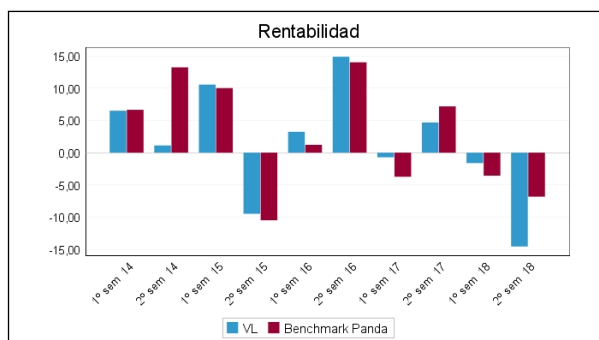
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	41.983	1.617	-0,67
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	9.431	265	-3,19
Renta Fija Mixta Internacional	2.060	54	-1,09
Renta Variable Mixta Euro	6.809	102	-6,78
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Euro	39.564	2.134	-9,64
Renta Variable Internacional	76.125	2.883	-15,44
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	0	0	0,00
Global	62.172	2.230	-7,15
Total fondos	238.144	9.285	-8,85

*Medias.

(1): incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	7.848	79,10	9.583	79,93
* Cartera interior	451	4,55	334	2,79
* Cartera exterior	7.398	74,56	9.249	77,15
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	207	2,09	1.273	10,62
(+/-) RESTO	1.867	18,82	1.133	9,45
TOTAL PATRIMONIO	9.922	100,00 %	11.989	100,00 %

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	11.989	9.935	9.935	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-3,05	20,10	16,59	-115,79
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-15,06	-1,37	-16,70	1.046,40
(+) Rendimientos de gestión	-13,94	-0,25	-14,46	5.643,07
+ Intereses	0,04	0,03	0,07	66,27
+ Dividendos	0,66	0,86	1,52	-19,38
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	-0,05	-0,05	-100,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-11,88	-4,20	-16,23	194,42
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-2,70	2,79	-0,01	-200,46
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,18	-0,06	-0,24	197,33
± Otros resultados	0,11	0,38	0,49	-70,30
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,12	-1,11	-2,24	4,85
- Comisión de gestión	-0,96	-0,94	-1,90	5,89
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,08	5,59
- Gastos por servicios exteriores	-0,06	-0,03	-0,09	102,33
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,01	1,45
- Otros gastos repercutidos	-0,06	-0,10	-0,16	-33,99
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	9.922	11.989	9.922	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3. Inversiones financieras

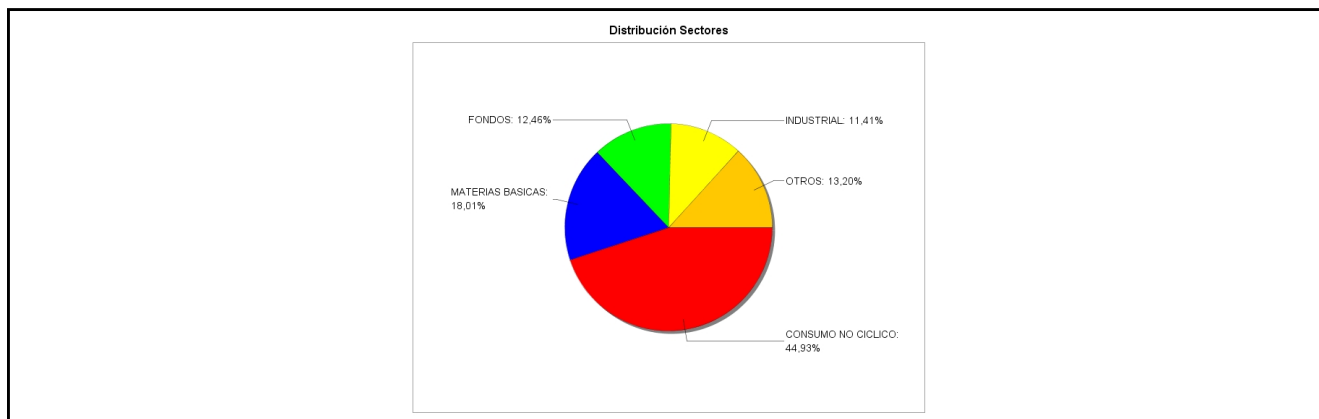
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	451	4,54	334	2,79
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	451	4,54	334	2,79
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	451	4,54	334	2,79
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	7.837	79,00	9.303	77,64
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	7.837	79,00	9.303	77,64
TOTAL IIC	455	4,59	434	3,62
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	8.292	83,59	9.737	81,26
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	8.742	88,13	10.071	84,05

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
PART. INVESCO DB AGRICULTURE FUND ETF	C/ Opc. CALL CBOE DBA US 22 (17/01/20) C	125	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
PART. INVESCO DB AGRICULTURE FUND ETF	C/ Opc. CALL CBOE DBA US 19 (17/01/20) C	83	Inversión
HAIN CELESTIAL GROUP INC	C/ Opc. CALL CBOE HAIN US 50 (18/01/19) C	218	Inversión
Total subyacente renta variable		426	
TOTAL DERECHOS		426	
VALMONT INDUSTRIES INC	V/ Opc. PUT CBOE VMI US 130 (21/06/19)	397	Inversión
DEAN FOODS COMPANY	V/ Opc. PUT CBOE DF US 5 (21/06/19)	61	Inversión
ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	V/ Opc. PUT CBOE ADM US 43 (15/03/19)	105	Inversión
THE MOSAIC COMPANY	V/ Opc. PUT CBOE MOS US 30 (21/06/19)	131	Inversión
CF INDUSTRIES HOLDINGS	V/ Opc. PUT CBOE CF US 45 (17/05/19)	157	Inversión
K+S AG-REG	V/ Opc. PUT EUX SDF GR 19 (15/03/19)	332	Inversión
ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	V/ Opc. PUT CBOE ADM US 45 (15/03/19)	188	Inversión
HAIN CELESTIAL GROUP INC	V/ Opc. PUT CBOE HAIN US 25 (17/05/19)	161	Inversión
BRF - BRASIL FOODS SA - ADR	V/ Opc. PUT CBOE BRFS US 7,5 (21/06/19)	392	Inversión
SANDERSON FARMS INC	V/ Opc. PUT CBOE SAFM US 110 (17/05/19)	259	Inversión
DEAN FOODS COMPANY	V/ Opc. PUT CBOE DF US 8 (15/03/19)	31	Inversión
DEAN FOODS COMPANY	V/ Opc. PUT CBOE DF US 10 (15/03/19)	33	Inversión
K+S AG-REG	V/ Opc. PUT EUX SDF GR 20 (15/03/19)	200	Inversión
BRF - BRASIL FOODS SA - ADR	V/ Opc. PUT CBOE BRFS US 7,5 (15/03/19)	222	Inversión
KRAFT HEINZ CO	V/ Opc. PUT CBOE KHC US 50 (18/01/19)	87	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
FRESH DEL MONTE PRODUCE INC	V/ Opc. PUT CBOE FDP US 30 (15/03/19)	131	Inversión
NUTRIEN LTD	V/ Opc. PUT CBOE NTR US 55 (18/01/19)	144	Inversión
THE MOSAIC COMPANY	V/ Opc. PUT CBOE MOS US 32 (18/01/19)	112	Inversión
BAYER AG	V/ Opc. PUT EUX BAY GR 80 (15/03/19)	256	Inversión
ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	V/ Opc. PUT CBOE ADM US 48 (18/01/19)	50	Inversión
SANDERSON FARMS INC	V/ Opc. PUT CBOE SAFM US 110 (15/02/19)	317	Inversión
GENERAL MILLS INC	V/ Opc. PUT CBOE GIS US 45 (18/04/19)	294	Inversión
CAMPBELL SOUP COMPANY	V/ Opc. PUT CBOE CPB US 39 (18/01/19)	510	Inversión
WATERS CORP	V/ Opc. PUT CBOE WAT US 200 (15/02/19)	262	Inversión
FRESH DEL MONTE PRODUCE INC	V/ Opc. PUT CBOE FDP US 35 (15/03/19)	168	Inversión
Total subyacente renta variable		5001	
TOTAL OBLIGACIONES		5001	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

La IIC puede realizar operaciones con el depositario que no requieren de aprobación previa.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

Por primera vez desde que lanzamos Panda Agriculture & Water Fund en mayo de 2013, hemos sufrido un año natural con rentabilidad negativa. Para ello han tenido que convergir varios acontecimientos negativos al unísono, fenómeno poco habitual. En primer lugar, que los mercados bursátiles a nivel global han tenido un ejercicio claramente negativo, en especial en el segmento de pequeñas y medianas empresas ("small and mid caps"). En segundo lugar, los precios de venta o cotizaciones de las commodities agrícolas han vuelto a caer. Tras cotizar a sus precios máximos en enero de 2011, la tendencia bajista ya acumula nada menos que ocho años continuados, probablemente la mayor de la historia en duración. Ajustados a la inflación, el índice de precios agrícolas calculado por la FAO se sitúa en los mismos niveles que cotizaban a principios de los años 90.

Por último, las cotizaciones de las divisas de muchos países productores agrícolas se han depreciado también en 2018. De hecho, los países emergentes han sufrido más que los países desarrollados lo que ha penalizado sus economías, pero especialmente sus bolsas. Tenemos algo más del 8% en exposición directa a Brasil y Argentina, dos de las potencias mundiales agrícolas que han sufrido caídas en sus divisas y bolsas. Un aspecto positivo para 2018 ha sido la apreciación del dólar USA del +5% y del yen japonés del +8%. Os recordamos que no cubrimos los riesgos de divisa en el fondo.

La demanda de alimentos global continúa creciendo año tras año y de forma muy estable, por el aumento de la población mundial pero especialmente por el aumento de la renta per cápita en los países en desarrollo y en consecuencia el aumento del consumo de calorías. La continuada caída en los precios se debe a las cosechas récord en calidad y cantidad, producidas consecutivamente estos años, así como por la ausencia de factores climáticos y geopolíticos negativos. Como siempre recordamos, en los ciclos más a corto plazo, es la oferta o volumen de las cosechas las que marcan la tendencia en los precios, aunque la evolución a largo plazo la dirige la demanda.

La demanda mundial de alimentos para animales, por ejemplo, crece anualmente al doble que la de humanos, lo que presiona a la producción agrícola. En Estados Unidos, el total de ingresos de sus granjeros será en 2018 de unos \$66.000 millones (datos USDA), un -12% en relación con 2017 y un -46% respecto al máximo de 2013. El promedio anual de ingresos en los últimos diez años es de \$86.900 millones nominales. Esta caída, proviene básicamente de los descensos en los precios agrícolas, que supone aproximadamente la mitad de los ingresos de sus granjeros.

Estamos por la tanto claramente en la parte baja de un largo ciclo bajista en precios e ingresos para los granjeros que

repercuten en una menor adquisición de maquinaria agrícola, semillas, fertilizantes y una menor inversión en infraestructuras de irrigación o de mejora de los cultivos.

La bolsa está castigando estos sectores, por los descensos en sus ventas y especialmente en sus márgenes, penalizando también a las cotizaciones de las empresas de plantaciones agrícolas, un sector con mucho peso en cartera. Por otro lado, el precio de las tierras agrícolas en USA no paran de revalorizarse desde el año 2.000, también en estos últimos cinco años. En Panda Agriculture & Water Fund, somos propietarios de las mejores plantaciones agrícolas en USA, Canadá, Europa, Brasil, Argentina, Australia, Nueva Zelanda y sudeste asiático, por lo que, con unos precios penalizados en bolsa, el potencial de revalorización a 3-5 años es muy significativa. En especial, por la gran escasez global de terrenos agrícolas de calidad y en países con la suficiente seguridad jurídica.

A pesar de esta continuada revalorización, nuestras empresas de plantaciones norteamericanas en cartera como Tejon Ranch o Boswell han caído en bolsa cerca del -20% en 2018, Limoneira un -11%, tan sólo Alico ha cerrado el año sin pérdidas. En cuanto a las empresas sudamericanas, Cresud ha perdido un -42% y Adecoagro un -33%. Tan solo Brasilagro y especialmente SLC Agrícola con un alza del +41%, se han revalorizado en el año.

Además, los ratios de endeudamiento de los granjeros USA, a pesar de empeorar estos últimos cinco años, son muy bajos en términos históricos con lo que no prevemos necesidades acuciantes de desapalancamiento que puedan producir ventas de patrimonio agrícola.

En Panda, hemos continuado en 2018 aumentando de forma gradual nuestras compras en las empresas en los sectores más sensibles a alzas en los precios agrícolas, como en plantaciones agrícolas o fertilizantes. Tras cinco años de caídas en 2016 decidimos doblar el peso en cartera de empresas de fertilizantes (Nutrien, antes Potash Corp, Mosaic o CF Industries). En 2017 y 2018 nos hemos beneficiado de su revalorización.

Otro sector sensible a una subida de los precios agrícolas, y dónde hemos aumentado nuestra exposición, son las empresas que investigan mejoras en la producción de semillas o nutrientes.

En concreto, el 65% de nuestra cartera (32% en plantaciones y empresas equivalentes, 19% empresas de fertilizantes y 14% empresas de productos para el cultivo agrícola) se beneficiarían de un cambio de tendencia en el sector agrícola.

En línea con esta estrategia, este año hemos aumentado nuestro peso en cartera en Sudamérica (Brasil y Argentina) del 5% al 8,5%. La guerra comercial entre USA y China está beneficiando mucho a Brasil y Argentina que están sustituyendo a los productores norteamericanos (ver gráfico adjunto en la siguiente página).

Hemos doblado a finales de año nuestra inversión en Cresud, el mayor propietario agrícola privado del mundo entre empresas cotizadas. Con unas 800.000 hectáreas de pasto y plantaciones agrícolas en Argentina, Brasil, Paraguay y Bolivia. Esta compañía ha sido un ejemplo de innovación a nivel mundial. Su modelo de negocio es patrimonial, por un lado, pero también adquiere fincas infrautilizadas que mejora gracias a la experiencia de su management y que luego vende. En todos estos casos, las ganancias de las operaciones son muy grandes. Cresud tiene además un 64% de IRSA una compañía también cotizada en Wall Street con activos inmobiliarios "prime" en Buenos Aires y otras inversiones estratégicas en Israel a través de IDB (68% de su propiedad). Además, tiene el control y consolida con Brasilagro del que tiene un 40% de sus acciones. Brasilagro adquirió 266.000 hectáreas en Brasil, vendió 67.000 con fuertes ganancias y actualmente cosecha unas 100.000 hectáreas. Tras caer las acciones de Cresud casi un 50% en 2018, hemos aumentado nuestra inversión al 2% de la cartera. La compramos inicialmente en 2013 a unos \$8 por acción. En 2018 alcanzó un precio de \$21, pero con el nerviosismo del mercado cayó hasta los \$11-\$12 que es donde doblamos nuestra posición. Otro ejemplo de empresa de plantaciones en cartera que ha sufrido en 2018 es Tejon Ranch, la mayor finca privada existente en California y además cotiza en bolsa. A pesar de perder en bolsa un 20% en 2018, y un 50% en cinco años, sus propiedades agrícolas, algunas inmobiliarias y sobre todo derechos de agua, continúan revalorizándose. Además, California es el estado norteamericano con una mayor alza inmobiliaria en los últimos diez años.

Panda Agriculture & Water Fund, es por tanto un fondo muy patrimonialista, con activos reales y que pueden descorrelacionar con otras inversiones bursátiles. No ha ocurrido en 2018 por coincidir el ciclo bajista bursátil y el agrícola, pero ambos no tienen ninguna relación. A la vista de lo ocurrido en 2018, el potencial de rentabilidad futura de nuestra cartera sin duda que ha mejorado significativamente.

El patrimonio del fondo se ha reducido un -17,24% durante el periodo, a causa del descenso del valor liquidativo, pero también consecuencia de la venta de participaciones por parte de algunos partícipes. A su vez, el número de partícipes ha aumentado ligeramente pasando de 321 a 330. Durante el periodo Panda ha tenido un peor comportamiento que el índice de referencia, con una rentabilidad negativa, del -14,55% mientras que el benchmark ha presentado una rentabilidad

también negativa del -6,82%. La diferencia con el Benchmark se debe a la exposición a compañías más pequeñas y con una mayor diversificación entre subsectores. La evolución de los principales factores que han influido en la rentabilidad y los cambios de posiciones del Panda Agriculture & Water Fund, FI ya han sido comentados en los párrafos anteriores. El fondo ha presentado una volatilidad del 13,22% durante el periodo, 1.78 puntos porcentuales inferior a la del benchmark que presentó una volatilidad del 15,01%.

La gestión de Panda Agriculture & Water Fund, FI toma como referencia la rentabilidad del índice S&P Global Agribusiness Net Total Return Index (EUR) y el S&P Global Water Total Return Index (EUR), ambos denominados en euros. En el índice de referencia compuesto por los dos anteriores el peso máximo del S&P Global Water Index será del 20%, manteniendo la coherencia con la política de inversión del fondo. Estos índices incluyen únicamente las empresas de mayor capitalización de cada sector. Por otra parte, Panda Agriculture & Water Fund, FI es mucho más diversificado, más global y con un peso mayor en pequeñas y medianas empresas de sectores que en ciertos casos no tienen representación en los índices de referencia, eso puede explicar posibles variaciones.

La ratio de gastos del Fondo durante el cuarto trimestre de 2018 ha sido del 0,51% y una acumulada del año del 2,03%, en línea con las comisiones establecidas por el folleto de la IIC. La comisión de gestión sobre patrimonio en el año ha sido del 1,90%.

A cierre del periodo la exposición a renta variable de la cartera del fondo era del 117,78%, compuesta por una exposición del 83,52% en contado y del 34,26% en derivados. El riesgo medio global en renta variable durante el periodo ha sido del 115,57%.

Aunque en la gestora hay otras IIC con la misma vocación, Renta Variable Internacional, el hecho de que Panda Agriculture & Water Fund, FI sea la única Institución de Inversión Colectiva de la gestora que invierta exclusivamente en compañías cotizadas de los sectores de la agricultura y el agua hace que realmente no sea comparable con ninguna de ellas.

La operativa con derivados para el fondo se centra en la inversión, el objetivo de esta es coger una mayor exposición para ciertas posiciones de la cartera y en momentos determinados. Las principales entidades de contrapartida en la estrategia de Panda Agriculture & Water Fund, FI son Eurex y el Chicago Board Options Exchange. El peso agrupado de las garantías de derivados al final del periodo era del 13,99%. El apalancamiento medio de Panda durante el periodo ha sido del 35,99%, y el rendimiento obtenido con dicha operativa ha sido de -1410,62, reflejando así el nivel de uso de derivados del fondo.

La política seguida por Gesiuris Asset Management, SGIIC, S.A. (la Sociedad) en relación al ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores que integran las IIC gestionadas por la Sociedad es: "Ejercer el derecho de asistencia y voto en las juntas generales de los valores integrados en las IIC, siempre que el emisor sea una sociedad española y que la participación de las IIC gestionadas por la SGIIC en la sociedad tuviera una antigüedad superior a 12 meses y siempre que dicha participación represente, al menos, el uno por ciento del capital de la sociedad participada. En el periodo actual, la IIC no ha participado en ninguna Junta de las empresas participadas en su cartera, por lo tanto, no ha ejercido su derecho de voto.

La remuneración total abonada por la Sociedad Gestora a su personal ha sido de 2.834.893,78 €, de los que 2.778.863,34 € han sido en concepto de remuneración fija, y 56.030,44 € en concepto de remuneración variable, recibida por 48 y 6 beneficiarios respectivamente. Las remuneraciones basadas en una participación en los beneficios de la IIC obtenida por la SGIIC como compensación por la gestión y excluida toda participación en los beneficios de la IIC obtenida como rendimiento del capital invertido por la SGIIC en la IIC ha sido de 6.990.44 €

El importe agregado de la remuneración recibida por empleados de la Sociedad Gestora, 12, cuya actuación ha tenido una incidencia en el perfil de riesgo de la IIC ha sido de 65569,96€

Esta IIC no aplica comisión de gestión sobre resultados.

No existen altos cargos de la Gestora que perciban ningún tipo de remuneración ligada a las comisiones de gestión generadas por esta IIC.

"La Política Remunerativa de Gesiuris Asset Management SGIIC SA se basa en dos principios:

- no se ofrecerán incentivos por asumir riesgos incompatibles con los perfiles de riesgo, las normas de los fondos o los estatutos de las IIC.

- será compatible con la estrategia empresarial, los objetivos, los valores y los intereses de la SGIIC y de las IIC que gestionen o de los inversores de la IIC, e incluirá medidas para evitar los conflictos de intereses.

Así pues, en primer lugar se distingue entre dos grandes tipologías de empleados: aquéllos cuyas actividades profesionales inciden de manera importante en el perfil de riesgo de las SGIIC o de las IIC gestionadas y los que no. En el primer grupo encontramos los miembros del consejo de administración y los gestores de las IIC, y en el segundo grupo al resto de los empleados.

1) Política retributiva para aquéllos empleados cuyas actividades profesionales no inciden de manera significativa en el perfil de riesgo de la SGIIC o de las IIC gestionadas.

Forman parte de este grupo los miembros de los departamentos de administración de IIC, control, atención al cliente, administración de la SGIIC y miembros del departamento de gestión sin IIC a su cargo.

La remuneración para este grupo de trabajadores se basa en un importe fijo, sin compromisos por contrato de retribuciones variables. En función de su desempeño personal, del funcionamiento de su departamento y de la SGIIC en general, se pueden conceder complementos salariales.

El departamento de Control depende jerárquicamente del Consejo de Administración, por lo que es éste quien determinará su retribución.

2) Política retributiva para aquéllos empleados cuyas actividades profesionales sí inciden de manera significativa en el perfil de riesgo de las SGIIC o de las IIC gestionadas.

Forman parte de este grupo los empleados gestores de IIC y los miembros del consejo de administración.

Los empleados miembros del consejo de administración tienen un sueldo fijo en función de las responsabilidades asumidas, comités de los que forme parte y de su labor efectivamente desarrollada.

Los empleados gestores de IIC tienen una parte del sueldo establecida por contrato como remuneración fija, en función de las IIC gestionadas y de la valía aportada.

Paralelamente, podrán recibir una remuneración variable basada en el resultado generado por la o las IIC por ellos gestionadas, aunque esta remuneración no está reconocida por contrato y por lo tanto no constituye una obligación para la SGIIC.

En el caso de darse esta remuneración variable, esta estará en función de dos principales parámetros; uno cuantitativo y uno cualitativo:

- la facturación total en concepto de tasa de gestión devengada para la SGIIC de la IIC: en ningún caso la remuneración total obtenida por un gestor podrá sobrepasar el 90% de los ingresos obtenidos por la SGIIC en concepto de tasa de gestión de la IIC gestionada por el gestor.

- el cumplimiento del gestor de la normativa reguladora de su actividad: en función del correcto cumplimiento de las exigencias de la normativa vigente y de los protocolos de actuación propios de GESIURIS AM se determinará la posible remuneración variable asignada al gestor."

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
ES0115002018 - ACCIONES BODEGAS RIOJANAS SA	EUR	37	0,37	42	0,35
ES0110047919 - ACCIONES DEOLEO SA	EUR	0	0,00	14	0,12
ES0114297015 - ACCIONES BARON DE LEY	EUR	344	3,47	278	2,32
ES0112501012 - ACCIONES EBRO FOODS SA	EUR	70	0,70	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		451	4,54	334	2,79
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		451	4,54	334	2,79
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		451	4,54	334	2,79
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
JP3768500005 - ACCIONES IT HASEGAWA CO LTD	JPY	180	1,81	0	0,00
JP3200200008 - ACCIONES ORIGINAL ENGINEERING	JPY	51	0,51	0	0,00
IT0005042467 - ACCIONES MASSIMO ZANETTI BEVE	EUR	139	1,40	0	0,00
US8702976031 - ACCIONES ELEMENTS	USD	312	3,15	230	1,92
US06739H2067 - ACCIONES BARCLAYS CAPITAL INC	USD	226	2,28	214	1,79
US06739H3057 - ACCIONES BARCLAYS CAPITAL INC	USD	243	2,45	248	2,07
CA67077M1086 - ACCIONES NUTRIEN LTD	USD	485	4,88	690	5,75
CA45780G1054 - ACCIONES INPUT CAPITAL CORP	CAD	80	0,80	75	0,63
GG00BDG13C09 - ACCIONES AGRITERRA LTD	GBP	1	0,01	1	0,01
NL0011832811 - ACCIONES FORFARMERS NV	EUR	0	0,00	143	1,19
IT0005187460 - ACCIONES BF SPA	EUR	25	0,26	16	0,14
JP3873200004 - ACCIONES RETAIL PARTNERS CO L	JPY	0	0,00	78	0,65
US1012051025 - ACCIONES J.G. BOSWELL COMPANY	USD	35	0,35	42	0,35
IT0001055521 - ACCIONES LA DORIA SPA	EUR	51	0,52	69	0,57
IT0001018362 - ACCIONES VALSOIA SPA	EUR	175	1,76	253	2,11
IT0005075764 - ACCIONES ITALIAN WINE BRAND S	EUR	215	2,17	118	0,98
IT0004125677 - ACCIONES MASI AGRICOLA SPA	EUR	212	2,14	258	2,15
SG2F48989824 - ACCIONES HALCYON AGRI CORPORA	SGD	6	0,06	8	0,06
US4052171000 - ACCIONES HAIN CELESTIAL GROUP	USD	0	0,00	64	0,53
JP3644000006 - ACCIONES NAKANO REFRIGERATORS	JPY	120	1,21	99	0,83
JP3596600001 - ACCIONES TOHTO SUISAN	JPY	0	0,00	73	0,61
JP3108200001 - ACCIONES AGRO-KANESHO CO	JPY	217	2,19	280	2,33
JP3718600004 - ACCIONES NJS CO LTD	JPY	378	3,81	270	2,25
JP3321500005 - ACCIONES SATO&CO LTD	JPY	128	1,29	120	1,00
US56656T1051 - ACCIONES MARFRIG GLOBAL FOOD	USD	0	0,00	53	0,44
FR0000039299 - ACCIONES BOLLORE	EUR	82	0,83	94	0,78
US00856G1094 - ACCIONES AGROFRESH SOLUTIONS	USD	10	0,11	19	0,16
AU000000SHV6 - ACCIONES SELECT HARVESTS LTD	AUD	158	1,59	149	1,24
JP3385830009 - ACCIONES GLOBAL FOOD CREATORS	JPY	140	1,41	157	1,31
JP3462600002 - ACCIONES TAKUMA CO LTD	JPY	136	1,38	130	1,09
US1344291091 - ACCIONES CAMPBELL SOUP COMPAN	USD	0	0,00	38	0,32
AU000000WBA5 - ACCIONES WEBSTER LTD	AUD	101	1,02	92	0,77
US1252691001 - ACCIONES CF INDUSTRIES	USD	0	0,00	106	0,89
FR0010641449 - ACCIONES AGROGENERATION	EUR	2	0,02	7	0,06
US78444J1088 - ACCIONES SLC AGRICOLA SA	USD	47	0,47	54	0,45
US5327461043 - ACCIONES LIMONIEIRA COMPANY	USD	30	0,30	37	0,31
US05349V2097 - ACCIONES AVANGARDCO INVESTM-R	USD	1	0,01	1	0,01
US55302T2042 - ACCIONES MHP SA	USD	13	0,13	17	0,14
IL0011050551 - ACCIONES EVOGENE LTD	USD	3	0,03	4	0,03
US1280302027 - ACCIONES CAL-MAINE FOODS INC	USD	115	1,16	122	1,02
CH0012829898 - ACCIONES EMMI AG	CHF	61	0,61	73	0,61

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
AU000000NAM1 - ACCIONES NAMOI COTTON CO-OPER	AUD	12	0,12	16	0,13
FI0009003503 - ACCIONES APETIT OYJ	EUR	47	0,47	69	0,58
BE0003765790 - ACCIONES GREENYARD FOODS	EUR	0	0,00	10	0,08
AU000000AAC9 - ACCIONES AUSTRALIAN AGRICULT	AUD	109	1,10	129	1,07
JP3270000007 - ACCIONES KURITA WATER IND LTD	JPY	104	1,05	120	1,00
US0162301040 - ACCIONES ALCOA INC	USD	66	0,66	69	0,58
US5147661046 - ACCIONES LANDEC CORP	USD	103	1,04	127	1,06
US2423702032 - ACCIONES DEAN FOODS CO	USD	0	0,00	217	1,81
DK0060056166 - ACCIONES FIRSTFARMS A/S	DKK	11	0,11	12	0,10
NZFSFE0001S5 - ACCIONES FONTERRA COOP.	NZD	76	0,76	88	0,73
NZSEKE0001S8 - ACCIONES SEEKA KIWIFRUIT INDS	NZD	52	0,52	41	0,35
SG1T56930848 - ACCIONES WILMAR INTERNATIONAL	SGD	165	1,66	159	1,32
AU000000RIC6 - ACCIONES RIDLEY CORP LTD	AUD	43	0,43	47	0,39
US10552T1079 - ACCIONES BRF SA	USD	0	0,00	222	1,85
GB0001667087 - ACCIONES CAMELLIA PLC	GBP	18	0,18	20	0,17
US10554B1044 - ACCIONES BRASILAGRO - CIA BRA	USD	74	0,74	33	0,27
US9202531011 - ACCIONES VALMONT INDUSTRIES	USD	0	0,00	42	0,35
ID1000118409 - ACCIONES PP LONDON SUMATRA	IDR	71	0,72	29	0,24
SG1U47933908 - ACCIONES INDOFOOD AGRI RESURC	SGD	90	0,91	39	0,33
US8669421054 - ACCIONES SUN HYDRAULICS CORP	USD	51	0,52	73	0,61
US9418481035 - ACCIONES WATERS CORP	USD	444	4,48	166	1,38
JP3213300001 - ACCIONES KATO SANGYO CO LTD	JPY	103	1,03	125	1,04
JP3409800004 - ACCIONES SUMITOMO FORESTRY CO	JPY	33	0,33	38	0,31
GB00B3ZGBY47 - ACCIONES PRODUCE INVESTMENTS	GBP	13	0,13	10	0,09
IE00B1HDWM43 - ACCIONES TOTAL PRODUCE PLC	EUR	0	0,00	27	0,23
US7851351046 - ACCIONES S&W SEED COMPANY	USD	44	0,44	77	0,65
US4571871023 - ACCIONES INGREDION INCORPORATED	USD	151	1,53	47	0,40
US8790801091 - ACCIONES TEJON RANCH CO	USD	65	0,65	75	0,63
US5355551061 - ACCIONES LINDSAY CORP	USD	101	1,02	100	0,83
US0010841023 - ACCIONES AGCO CORP	USD	126	1,27	135	1,13
KYG367381053 - ACCIONES FRESH DEL MONTE	USD	72	0,72	111	0,93
US8000131040 - ACCIONES SANDERSON FARMS	USD	303	3,05	371	3,09
FR0000036857 - ACCIONES SITE INTERNAT	EUR	0	0,00	68	0,56
US9848512045 - ACCIONES YARA INTERNATIONAL	USD	311	3,14	328	2,74
CH0038863350 - ACCIONES NESTLE SA	EUR	0	0,00	75	0,63
FR0000121857 - ACCIONES FROMAGERIES BEL SA	EUR	24	0,24	36	0,30
US8336351056 - ACCIONES S. QUIMICA Y MINERA	USD	0	0,00	37	0,31
US0394831020 - ACCIONES ARCHER DANIELS MIDL	USD	0	0,00	318	2,65
DE000KSAG888 - ACCIONES K+S AG	EUR	0	0,00	221	1,85
LU0584671464 - ACCIONES ADECOAGRO SA	USD	132	1,33	147	1,23
US61945C1036 - ACCIONES THE MOSAIC COMPANY	USD	382	3,85	552	4,61
MU0117U00026 - ACCIONES GOLDEN AGRI	SGD	37	0,37	45	0,38
FR0000052516 - ACCIONES VILMORIN & CIE SA	EUR	37	0,37	38	0,32
US2264061068 - ACCIONES CRESUD SACIF Y A	USD	192	1,94	94	0,78
TOTAL RV COTIZADA		7.837	79,00	9.303	77,64
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		7.837	79,00	9.303	77,64
US46140H1068 - PARTICIPACIONES INVESCO DB AGRICULTU	USD	455	4,59	434	3,62
TOTAL IIC		455	4,59	434	3,62
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		8.292	83,59	9.737	81,26
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		8.742	88,13	10.071	84,05

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.