

## PANDA AGRICULTURE & WATER FUND, FI

Nº Registro CNMV: 4599

**Informe** Trimestral del Tercer Trimestre 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](http://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](mailto: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](mailto: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	0,26	0,07	0,48	0,39
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	-0,02	-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	911.160,30	922.293,32
Nº de Partícipes	321	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	11.609	12,7406
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	0,48	0,00	0,48	1,42	0,00	1,42	patrimonio	
Comisión de depositario			0,02			0,06	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
<b>Rentabilidad IIC</b>	-3,58	-1,99	4,66	-6,00	2,14	3,93	18,59	0,07	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-1,63	13-08-2018	-1,78	05-02-2018	-5,75	24-08-2015
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	1,59	26-07-2018	1,59	26-07-2018	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
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	9,27	9,72	8,28	9,69	7,53	8,27	13,02	15,78	
<b>Ibex-35</b>	12,87	10,52	13,46	14,55	14,20	12,89	25,83	21,75	
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,39	0,25	0,35	0,52	0,17	0,59	0,70	0,24	
<b>Benchmark Panda</b>	11,43	10,30	10,70	13,06	8,92	9,93	15,01	18,24	
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	6,59	6,59	6,50	6,72	6,64	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
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	1,52	0,51	0,50	0,50	0,51	2,08	2,16	2,17	2,08

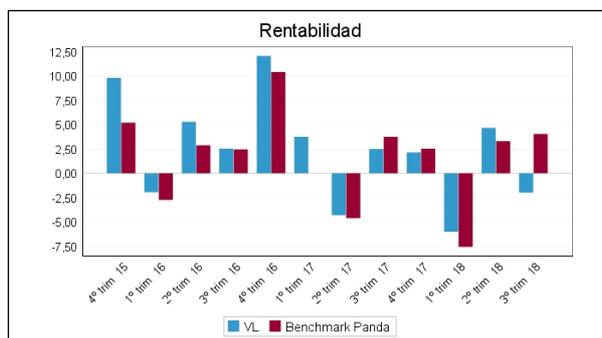
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 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 Trimestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	43.176	1.621	-0,01
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	9.084	257	0,91
Renta Fija Mixta Internacional	2.063	51	-0,17
Renta Variable Mixta Euro	6.969	102	0,54
Renta Variable Mixta Internacional	2.452	65	0,16
Renta Variable Euro	40.703	2.122	-0,28
Renta Variable Internacional	79.029	2.868	-1,13
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	64.075	2.220	0,03
Total fondos	247.552	9.306	-0,35

\*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 período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	9.950	85,71	9.583	79,93
* Cartera interior	326	2,81	334	2,79
* Cartera exterior	9.624	82,90	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)	372	3,20	1.273	10,62
(+/-) RESTO	1.287	11,09	1.133	9,45
TOTAL PATRIMONIO	11.609	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	10.618	9.935	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-1,16	7,53	18,29	-115,89
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-2,03	4,33	-3,47	-148,36
(+) Rendimientos de gestión	-1,47	4,89	-1,80	-131,02
+ Intereses	0,02	0,01	0,05	133,68
+ Dividendos	0,29	0,55	1,14	-45,58
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	-0,14	-0,05	-100,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-1,50	2,30	-5,66	-167,25
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,08	1,73	2,63	-104,74
± Resultado en IIC (realizados o no)	-0,22	0,03	-0,29	-994,97
± Otros resultados	0,02	0,42	0,39	-96,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,56	-0,57	-1,67	1,22
- Comisión de gestión	-0,48	-0,47	-1,42	4,55
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,06	4,26
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,02	-0,06	51,33
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,01	1,10
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,06	-0,13	-43,69
(+) 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)	11.609	11.989	11.609	

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

### 3. Inversiones financieras

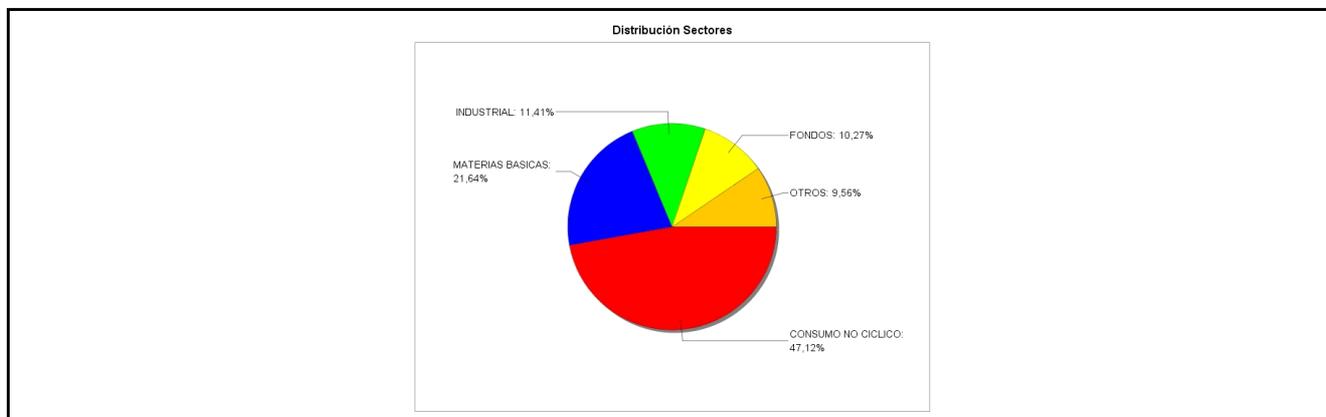
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	326	2,81	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	326	2,81	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	326	2,81	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	9.865	84,94	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	9.865	84,94	9.303	77,64
TOTAL IIC	449	3,87	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	10.314	88,81	9.737	81,26
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	10.640	91,62	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
HAIN CELESTIAL GROUP INC	C/ Opc. CALL CBOE HAIN US 50 (18/01/19) C	215	Inversión
Total subyacente renta variable		215	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		<b>215</b>	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
VALMONT INDUSTRIES INC	V/ Opc. PUT CBOE VMI US 145 (21/12/18)	250	Inversión
WATERS CORP	V/ Opc. PUT CBOE WAT US 200 (15/02/19)	259	Inversión
SANDERSON FARMS INC	V/ Opc. PUT CBOE SAFM US 110 (16/11/18)	313	Inversión
THE MOSAIC COMPANY	V/ Opc. PUT CBOE MOS US 30 (21/12/18)	129	Inversión
DEAN FOODS COMPANY	V/ Opc. PUT CBOE DF US 10 (21/12/18)	129	Inversión
BRF - BRASIL FOODS SA - ADR	V/ Opc. PUT CBOE BRFS US 7,5 (21/12/18)	220	Inversión
BAYER AG	V/ Opc. PUT EUX BAY GR 84 (19/10/18)	185	Inversión
FRESH DEL MONTE PRODUCE INC	V/ Opc. PUT CBOE FDP US 40 (21/12/18)	103	Inversión
FRESH DEL MONTE PRODUCE INC	V/ Opc. PUT CBOE FDP US 35 (15/03/19)	75	Inversión
GENERAL MILLS INC	V/ Opc. PUT CBOE GIS US 45 (19/10/18)	465	Inversión
INGREDION INC	V/ Opc. PUT CBOE INGR US 105 (19/10/18)	127	Inversión
K+S AG-REG	V/ Opc. PUT EUX SDF GR 22 (21/12/18)	198	Inversión
GENERAL MILLS INC	V/ Opc. PUT CBOE GIS US 47,5 (19/10/18)	205	Inversión
HERSHEY CO/THE	V/ Opc. PUT CBOE HSY US 100 (16/11/18)	233	Inversión
BASF SE	V/ Opc. PUT EUX BAS GR 90 (21/12/18)	360	Inversión
BAYER AG	V/ Opc. PUT EUX BAY GR 100 (21/12/18)	700	Inversión
NESTLE SA-REG VIRTX	V/ Opc. PUT (SW EUX) NESN SW 78 (21/12/18)	411	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
BAYER AG	V/ Opc. CALL PUT EUX BAY GR 103,33 (21/12/18)BASKE T	368	Inversión
CAMPBELL SOUP COMPANY	V/ Opc. PUT CBOE CPB US 35 (16/11/18)	271	Inversión
HAIN CELESTIAL GROUP INC	V/ Opc. PUT CBOE HAIN US 32 (16/11/18)	91	Inversión
NUTRIEN LTD	V/ Opc. PUT CBOE NTR US 50 (21/12/18)	259	Inversión
CAMPBELL SOUP COMPANY	V/ Opc. PUT CBOE CPB US 44 (16/11/18)	284	Inversión
VEOLIA ENVIRONNEMENT	V/ Opc. CALL MONEP V11 FP 20 (21/12/18)	150	Inversión
VEOLIA ENVIRONNEMENT	V/ Opc. CALL MONEP V11 FP 19 (21/12/18)	142	Inversión
Total subyacente renta variable		5927	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		5927	

#### 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
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

	SI	NO
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

En verano de 2012, prácticamente un año antes de la creación de Panda Agriculture & Water Fund, los precios de las principales materias primas agrícolas cotizaban a sus niveles de precios máximos. En estos más de 6 años el precio de mercado del maíz ha llegado a caer un -65% desde su cotización máxima, la soja un -54% y el trigo un -62%. Pero no solo los cereales, a los precios actuales, el precio del café ha caído más del -65%, el algodón un -62%, el azúcar un -60% y el del cacao un -40%.

¿A qué se ha debido esta largo y continuado descenso en los precios agrícolas? La mejor forma de entender la formación de precios en cualquier activo es mediante un análisis de oferta y demanda. Como hemos explicado en otros informes, el mercado agrícola funciona con unas pautas únicas. Por un lado, la demanda de alimentos crece anualmente de forma continuada y 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. Por el lado de la oferta, en cambio, la producción anual de materias primas agrícolas es muy volátil, básicamente por factores climáticos y geopolíticos. 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 población mundial se ha beneficiado de seis años de cosechas récord en cantidad y calidad, especialmente en las últimas cuatro. No se recuerda un periodo tan largo de condiciones climatológicas y geopolíticas prácticamente perfectas en las principales zonas de producción agrícola mundial (USA, Canadá, Brasil, Argentina, Europa Occidental Rusia, Ucrania). Los consumidores y las empresas de ganadería se han visto beneficiados y las empresas productoras y los granjeros perjudicados por estos precios tan bajos.

La demanda mundial de alimentos crece entre el +2% y el +3%, aunque en casos como la soja lo hace por encima del +5% anual por el fuerte aumento del consumo de más proteínas como la carne por parte de los países en desarrollo, en especial los del continente asiático con China a la cabeza. El aumento en el consumo de pollo y de cerdo por la población asiática presiona el alza en el consumo de soja que se produce básicamente en el continente americano. La mitad del incremento de consumo de soja por parte de China de estos últimos cinco años ha sido proveída por plantaciones en Sudamérica, con Brasil y Argentina a la cabeza y tan solo una tercera parte por Estados Unidos.

Las excelentes cosechas de cereales, oleaginosas, cacao, café, azúcar o algodón se han traducido en alzas en los niveles de inventarios presionando a la baja los precios y por tanto los costes de producción del sector cárnico (la materia prima supone dos terceras partes de su coste total). El aumento del consumo de carne presiona aún más la demanda y las necesidades de alimentación y por tanto de la producción de cereales y oleaginosas.

Creemos que estamos en un momento clave del ciclo de precios agrícolas.

Desde hace unos dos años que venimos observando síntomas que evidencian un cambio de tendencia en el ciclo de precios agrícolas. En 2016, llegaron a mínimos los precios de del trigo, maíz y algodón; en 2018, la soja, el café o el azúcar. La existencia de temperaturas superiores a la media, que en estos últimos años ha contribuido a alcanzar mejoras de productividad, y la estabilidad geopolítica en los grandes países productores y consumidores, que ha favorecido el libre comercio en materias agrícolas, han contribuido a mantener los precios bajos.

La administración Trump está tratando de romper la simbiosis económica entre China y Estados Unidos (ver “La geopolítica global está cambiando y no nos damos cuenta: Chimerica”) lo que está ralentizando el comercio agrícola, añadiendo presiones inflacionistas en los precios y complicando la logística forzando cambios de rutas. Probablemente ya estemos asistiendo a un lento descenso del comercio internacional y de la globalización, uno de los motores del crecimiento económico mundial en los últimos tres decenios.

China, por ejemplo, ha implementado una tasa del 60% a la importación de cerdo con origen en los Estados Unidos, así como una tarifa del 25% sobre la importación de soja norteamericana. México ha establecido un 20% sobre la importación de cerdo de su país vecino. Todos los compradores de productos agrícolas norteamericanos están diversificando sus proveedores, dirigiéndose a Argentina, Canadá y especialmente a Brasil, donde los precios de la soja se han disparado. Probablemente China, con estas decisiones, se está perjudicando más a si mismo que no a los Estados Unidos. No es fácil encontrar fuentes alternativas sustitutos fiables y permanentes.

Para productos industriales es fácil encontrar un proveedor sustitutivo en el mundo, pero no lo es en absoluto para productos agrícolas. China tenía en 2006 un superávit en cereales y oleaginosas que le permitía exportar unos 10 millones de toneladas. En 2013, China ya importaba más de 22 millones de toneladas al año y subiendo. En 2020, se estima que el consumo llegue a los 700 millones de toneladas, en comparación a los 554 de producción interna.

Las necesidades de importación por parte de China son enormes y crecientes. Sólo las extraordinarias cosechas mundiales estos años han permitido cubrirlo sin tensionar al alza los precios. La tensión actual y creciente en el comercio mundial, junto a posibles cambios climáticos y geopolíticos puede ser la semilla de un cambio de tendencia en los precios agrícolas en un momento como el actual con mucha complacencia en todos los agentes del mercado. La historia en los mercados financieros nos muestra como a mayor nivel de complacencia, más brusco es el movimiento en sus cotizaciones. La debilidad psicológica actual que hemos detectado en granjeros, empresarios e intermediarios del sector, donde la gran mayoría prevé una continuación en la tendencia bajista y de baja volatilidad, podría ser la antesala de cambios bruscos e inesperados. Además, en pocos sectores como el alimentario, la demanda es tan inelástica a variaciones de precios.

En ciertos mercados, la cotización actual de la materia prima agrícola ya se sitúa actualmente incluso por debajo de sus costes de producción como el café. La historia nos muestra como en estos casos muchos granjeros abandonan estos cultivos ajustando la oferta a la demanda en el corto plazo y cuando este fenómeno ocurre los precios no tardan mucho tiempo en reaccionar al alza. Un ejemplo es Colombia donde las plantaciones de coca ya se estiman en niveles récord de hasta unas 200.000 hectáreas, tras reducirse las plantaciones dedicadas al café.

Unas cotizaciones agrícolas en mínimos equivalen a beneficios empresariales en la parte baja de ciclo lo que suele traducirse en valoraciones empresariales bajas.

En Panda, llevamos unos dos años aumentando de forma gradual nuestras compras en las empresas en los sectores más sensibles a los precios agrícolas como el de plantaciones agrícolas o el de fertilizantes. Desde 2016, hemos explicado repetidamente como hemos duplicado el peso en nuestra cartera en empresas de fertilizantes tras cinco años de caídas. Este es el caso de Nutrien (antes Potash Corp.) y Mosaic, dos compañías líderes en el mercado de potasio y fosfato, donde desde diciembre de 2015 hemos incrementado la posición del 5% al 11% actual.

La implementación de este tipo de estrategias nos permite contar con una cartera que se vería beneficiada de una reversión a la media de los precios agrícolas globales. En concreto, el 61% de la cartera (29% en plantaciones y empresas equivalentes, 21% empresas de fertilizantes y 11% empresas de productos para el cultivo agrícola) se beneficiaría de este incremento. Tan solo un 13% de la cartera se vería perjudicada, en especial las empresas de ganadería y sus proveedores.

En línea con esta estrategia, este verano hemos aumentado nuestro peso a en empresas de plantaciones en Brasil hasta un 3,5% del total de nuestra cartera. El nerviosismo entre los inversores en los mercados emergentes por la crisis en Turquía y en Argentina, han penalizado la cotización de las divisas de todos los países en desarrollo, y Brasil y Argentina no han sido una excepción. Las ventas indiscriminadas en todos los sectores han penalizado también las compañías

agrícolas locales, que en realidad son grandes beneficiadas al exportar su producción en dólares. El aumento de compras chinas en el país probablemente ha contribuido a la fuerte alza del precio de la soja en el mercado local situándose incluso por encima del precio en Chicago.

Este trimestre hemos realizado un viaje a Milán para reunirnos con los máximos ejecutivos de dos compañías vinícolas con un peso relevante en nuestra cartera. Masi Agricola e Italian Wine Brands son dos empresas con estrategias empresariales casi opuestas, pero con un peso de la exportación en ambos casos cercano al 80% de sus ventas. También nos reunimos con Massimo Zanetti, una de nuestras últimas incorporaciones a la cartera. Se trata de una empresa del sector del café y propietaria, entre otros activos, de los cafés Segafredo Zanetti. Tras salir a bolsa a unos 11 euros/acción hemos invertido a unos 7 Euros/acción, con un potencial de rentabilidad (free cash flow yield) en el entorno del 10% anual. El sector de consumo de café es cada vez más deseado por las grandes multinacionales alimentarias, produciéndose grandes movimientos corporativos. Por ejemplo, Coca Cola compró Costa Coffee por unos \$5.000 millones a una valoración elevadísima para competir con Starbucks, Nestlé y el grupo alemán JAB Holding que ha invertido más de €32.000 millones en adquisiciones en el sector de café.

Siguiendo con nuestra estrategia, de incrementar el peso en empresas con activos reales y que puedan ser beneficiarias del conflicto USA-China, este verano hemos aumentado nuestra inversión en la canadiense Input Capital (exposición a la producción de canola canadiense, el país líder), en la argentina Cresud (800.000 hectáreas de cereal en propiedad en Argentina y Brasil) o en las australianas Select Harvest (almendras) y Webster Ltd (derechos agua en propiedad y plantaciones de nueces).

En el sector frutícola hemos vendido entera nuestra posición en la irlandesa Total Produce con fuertes ganancias tras cinco años en cartera. Acaba de adquirir a su competidor norteamericano Dole Foods, una empresa con mucha cuota de mercado, pero con un endeudamiento (deuda + leasings) excesivo y una muy baja generación de flujo de caja libre (free cash flow). Creemos que es una equivocación y ya no queremos continuar formando parte del proyecto que era ganador. La compramos a 0,85 €/acción y la hemos vendido en el entorno de 2,15 €/acción. Alternativamente, estamos aumentando nuestra posición en Fresh Del Monte, que podría ser la gran beneficiada en los próximos años. Además, sus acciones han caído por unos malos resultados a corto plazo lo cual nos ha permitido adquirirlas a precios más atractivos.

El patrimonio del fondo se ha reducido un -3,17% durante el periodo. A su vez, el número de partícipes se ha mantenido estable pasando de 321 a 322. El descenso del patrimonio ha sido consecuencia de la venta de participaciones por parte de algunos partícipes y del descenso del valor liquidativo. Durante el periodo Panda ha tenido un peor comportamiento que el índice de referencia, con una rentabilidad negativa, del -1,99% mientras que el benchmark (S&P Global Agribusiness Index EUR) ha presentado una rentabilidad positiva del 4,04%. 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 9,72% durante el periodo, 0,59 puntos porcentuales inferior a la del benchmark que presentó una volatilidad del 10,32%.

La gestión de Panda Agriculture & Water Fund, FI toma como referencia la rentabilidad del índice S&P Global Agribusiness Index y el S&P Global Water Index, 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 TER del Fondo durante el tercer trimestre de 2018 ha sido del 0,51% y una acumulada del año del 1,52%, en línea con las comisiones establecidas por el folleto de la IIC.

A cierre del periodo la exposición a renta variable de la cartera del fondo era del 117,59%, compuesta por una exposición del 87,78% en contado y del 29,81% en derivados. El riesgo medio global en renta variable durante el periodo ha sido del 113,07%.

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 10,84%. El apalancamiento medio de Panda durante el periodo ha sido del 34,57%, y el rendimiento obtenido con dicha operativa ha sido de 296795,55, 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 período comentado, 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.

El fondo mantiene en cartera más de un 10% en otras IIC (10,27%), distribuidas en diferentes gestoras: UBS, Invesco, entre otras.

El índice de referencia se utiliza únicamente a efectos informativos o comparativos.

## 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
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
ES0115002018 - ACCIONES BODEGAS RIOJANAS SA	EUR	40	0,34	42	0,35
ES0110047919 - ACCIONES DEOLEO SA	EUR	9	0,08	14	0,12
ES0114297015 - ACCIONES BARON DE LEY	EUR	278	2,39	278	2,32
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		326	2,81	334	2,79
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		326	2,81	334	2,79
<b>TOTAL IIC</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		326	2,81	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
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
IT0005042467 - ACCIONES MASSIMO ZANETTI BEVE	EUR	119	1,03	0	0,00
US8702976031 - ACCIONES ELEMENTS	USD	279	2,40	230	1,92
US06739H2067 - ACCIONES BARCLAYS CAPITAL INC	USD	224	1,93	214	1,79
US06739H3057 - ACCIONES BARCLAYS CAPITAL INC	USD	241	2,07	248	2,07
CA67077M1086 - ACCIONES NUTRIEN LTD	USD	737	6,35	690	5,75
CA45780G1054 - ACCIONES INPUT CAPITAL CORP	CAD	98	0,84	75	0,63
GG00BDG13C09 - ACCIONES AGRITERRA LTD	GBP	1	0,01	1	0,01
NL0011832811 - ACCIONES FORFARMERS NV	EUR	125	1,08	143	1,19
IT0005187460 - ACCIONES BF SPA	EUR	15	0,13	16	0,14
JP3873200004 - ACCIONES RETAIL PARTNERS CO L	JPY	68	0,58	78	0,65
US1012051025 - ACCIONES J.G. BOSWELL COMPANY	USD	41	0,35	42	0,35
IT0001055521 - ACCIONES LA DORIA SPA	EUR	74	0,63	69	0,57
IT0001018362 - ACCIONES VALSOIA SPA	EUR	232	2,00	253	2,11
IT0005075764 - ACCIONES ITALIAN WINE BRAND S	EUR	125	1,07	118	0,98
IT0004125677 - ACCIONES MASI AGRICOLA SPA	EUR	243	2,10	258	2,15
SG2F48989824 - ACCIONES HALCYON AGRI CORPORA	SGD	7	0,06	8	0,06
US4052171000 - ACCIONES HAIN CELESTIAL GROUP	USD	58	0,50	64	0,53
JP3644000006 - ACCIONES NAKANO REFRIGERATORS	JPY	101	0,87	99	0,83
JP3596600001 - ACCIONES TOHTO SUISAN	JPY	45	0,39	73	0,61
JP3108200001 - ACCIONES AGRO-KANESHO CO	JPY	238	2,05	280	2,33
JP3718600004 - ACCIONES NJS CO LTD	JPY	271	2,33	270	2,25
JP3321500005 - ACCIONES SATO&CO LTD	JPY	134	1,15	120	1,00
US56656T1051 - ACCIONES MARFRIG GLOBAL FOOD	USD	0	0,00	53	0,44
FR0000039299 - ACCIONES BOLLORE	EUR	87	0,75	94	0,78
US00856G1094 - ACCIONES AGROFRESH SOLUTIONS	USD	17	0,15	19	0,16
AU000000SHV6 - ACCIONES SELECT HARVESTS LTD	AUD	139	1,20	149	1,24
JP3385830009 - ACCIONES GLOBAL FOOD CREATORS	JPY	148	1,27	157	1,31
JP3462600002 - ACCIONES TAKUMA CO LTD	JPY	143	1,23	130	1,09
US1344291091 - ACCIONES CAMPBELL SOUP COMPAN	USD	35	0,30	38	0,32
AU000000WBA5 - ACCIONES WEBSTER LTD	AUD	108	0,93	92	0,77
US1252691001 - ACCIONES CF INDUSTRIES	USD	131	1,13	106	0,89
FR0010641449 - ACCIONES AGROGENERATION	EUR	5	0,05	7	0,06
US78444J1088 - ACCIONES SLC AGRICOLA SA	USD	65	0,56	54	0,45
US5327461043 - ACCIONES LIMONEIRA COMPANY	USD	40	0,34	37	0,31
US05349V2097 - ACCIONES AVANGARDCO INVESTM-R	USD	1	0,01	1	0,01
US55302T2042 - ACCIONES MHP SA	USD	16	0,13	17	0,14
IL0011050551 - ACCIONES EVOGENE LTD	USD	4	0,03	4	0,03
US1280302027 - ACCIONES CAL-MAINE FOODS INC	USD	129	1,12	122	1,02
CH0012829898 - ACCIONES ENMI AG	CHF	64	0,55	73	0,61
AU000000NAM1 - ACCIONES NAMOI COTTON CO-OPER	AUD	13	0,11	16	0,13
FI0009003503 - ACCIONES APETIT OYJ	EUR	57	0,49	69	0,58
BE0003765790 - ACCIONES GREENYARD FOODS	EUR	0	0,00	10	0,08

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
AU00000AAC9 - ACCIONES AUSTRALIAN AGRICULT	AUD	129	1,11	129	1,07
JP327000007 - ACCIONES KURITA WATER IND LTD	JPY	123	1,06	120	1,00
US0162301040 - ACCIONES ALCOA INC	USD	74	0,64	69	0,58
US5147661046 - ACCIONES LANDEC CORP	USD	124	1,07	127	1,06
US2423702032 - ACCIONES DEAN FOODS CO	USD	61	0,53	217	1,81
DK0060056166 - ACCIONES FIRSTFARMS A/S	DKK	11	0,10	12	0,10
NZFSFE0001S5 - ACCIONES FONTERRA COOP.	NZD	78	0,67	88	0,73
NZSEKE0001S8 - ACCIONES SEEKA KIWIFRUIT INDS	NZD	37	0,32	41	0,35
SG1T56930848 - ACCIONES WILMAR INTERNATIONAL	SGD	168	1,44	159	1,32
AU000000RIC6 - ACCIONES RIDLEY CORP LTD	AUD	51	0,44	47	0,39
US10552T1079 - ACCIONES BRF SA	USD	262	2,26	222	1,85
GB0001667087 - ACCIONES CAMELLIA PLC	GBP	17	0,14	20	0,17
US10554B1044 - ACCIONES BRASILAGRO - CIA BRA	USD	60	0,52	33	0,27
US9202531011 - ACCIONES VALMONT INDUSTRIES	USD	182	1,56	42	0,35
ID1000118409 - ACCIONES PP LONDON SUMATRA	IDR	69	0,60	29	0,24
SG1U47933908 - ACCIONES INDOFOOD AGRI RESURC	SGD	70	0,60	39	0,33
US8669421054 - ACCIONES SUN HYDRAULICS CORP	USD	84	0,72	73	0,61
US9418481035 - ACCIONES WATERS CORP	USD	453	3,90	166	1,38
JP3213300001 - ACCIONES KATO SANGYO CO LTD	JPY	123	1,06	125	1,04
JP3409800004 - ACCIONES SUMITOMO FORESTRY CO	JPY	43	0,37	38	0,31
GB00B3ZGBY47 - ACCIONES PRODUCE INVESTMENTS	GBP	13	0,11	10	0,09
IE00B1HDWM43 - ACCIONES TOTAL PRODUCE PLC	EUR	0	0,00	27	0,23
US7851351046 - ACCIONES S&W SEED COMPANY	USD	59	0,51	77	0,65
US4571871023 - ACCIONES INGREDION INCORPORATED	USD	45	0,39	47	0,40
US8790801091 - ACCIONES TEJON RANCH CO	USD	68	0,58	75	0,63
US535551061 - ACCIONES LINDSAY CORP	USD	104	0,89	100	0,83
US0010841023 - ACCIONES AGCO CORP	USD	136	1,17	135	1,13
KYG367381053 - ACCIONES FRESH DEL MONTE	USD	85	0,73	111	0,93
US8000131040 - ACCIONES SANDERSON FARMS	USD	483	4,16	371	3,09
FR0000036857 - ACCIONES STE INTERNAT	EUR	0	0,00	68	0,56
US9848512045 - ACCIONES YARA INTERNATIONAL	USD	391	3,37	328	2,74
CH0038863350 - ACCIONES NESTLE SA	EUR	82	0,71	75	0,63
FR0000121857 - ACCIONES FROMAGERIES BEL SA	EUR	31	0,26	36	0,30
US8336351056 - ACCIONES S. QUIMICA Y MINERA	USD	35	0,31	37	0,31
US0394831020 - ACCIONES ARCHER DANIELS MIDL	USD	351	3,02	318	2,65
DE000KSAG888 - ACCIONES K+S AG	EUR	189	1,63	221	1,85
LU0584671464 - ACCIONES ADECOAGRO SA	USD	137	1,18	147	1,23
US61945C1036 - ACCIONES THE MOSAIC COMPANY	USD	532	4,58	552	4,61
MU0117U00026 - ACCIONES GOLDEN AGRI	SGD	37	0,32	45	0,38
FR0000052516 - ACCIONES VILMORIN & CIE SA	EUR	39	0,34	38	0,32
US2264061068 - ACCIONES CRESUD SACIF Y A	USD	151	1,30	94	0,78
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>9.865</b>	<b>84,94</b>	<b>9.303</b>	<b>77,64</b>
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>9.865</b>	<b>84,94</b>	<b>9.303</b>	<b>77,64</b>
US46140H1068 - PARTICIPACIONES INVESCO DB AGRICULTU	USD	449	3,87	434	3,62
<b>TOTAL IIC</b>		<b>449</b>	<b>3,87</b>	<b>434</b>	<b>3,62</b>
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>10.314</b>	<b>88,81</b>	<b>9.737</b>	<b>81,26</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>10.640</b>	<b>91,62</b>	<b>10.071</b>	<b>84,05</b>

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.