

Carta trimestral de marzo 2025

Barcelona, 7 de mayo de 2025

Panda Agriculture & Water Fund, FI ha cerrado el trimestre con un valor liquidativo de **16,0474** euros/participación, lo que supone una rentabilidad trimestral del **+3,52%**, y una acumulada en el año del **+3,52%**. Desde inicio, el fondo acumula una rentabilidad del **+61,25%** con una volatilidad diaria anualizada del +12,7%.

Nota a los inversores sobre los aranceles de la administración Trump

El primer trimestre de 2025 ha sido muy tranquilo, con unas ganancias acumuladas del **+3,52%**. En febrero y marzo, el valor liquidativo ha superado en múltiples ocasiones los máximos históricos de finales de 2024. Esta aparente tranquilidad resulta poco significativa si se compara con lo sucedido en la primera semana de abril, cuando la administración Trump impuso aranceles masivos e indiscriminados, lo que desató una fuerte inestabilidad en los mercados. El caos generado provocó pérdidas generalizadas en las bolsas de todo el mundo. Los inversores con mayor exposición al riesgo y a activos estadounidenses fueron los más afectados, al verse perjudicados tanto por la caída de las acciones como por la depreciación del dólar.

El orden mundial económico y geopolítico de los últimos decenios podría sufrir un cambio considerable si la administración Trump intensifica y mantiene sus decisiones de aranceles y sobre todo si el resto del mundo pierde la confianza en las reglas de juego y actuaciones norteamericanas. No olvidemos que el sistema monetario mundial se basa en el dólar, que actúa como la moneda de reserva generalmente aceptada a nivel global. Además, los Estados Unidos ha sido de los países más pro-negocios y con las normas y leyes comerciales menos cambiantes, una de las claves de su fortaleza.

Nuestra tesis de inversión en **Panda Agriculture & Water Fund** es la **tenencia de activos reales y activos de consumo básico, muy poco afectados por los ciclos económicos y empresariales**. La agricultura, la alimentación y el agua, son sectores menos vulnerables ante eventos como una guerra comercial. Además, históricamente, han sido refugios sólidos en periodos de inflación, fenómeno que podría resurgir en función de las medidas que adopten los bancos centrales.

En la práctica, estos activos funcionan como una “moneda fuerte”: preservan el poder adquisitivo frente a la erosión continuada de muchas monedas, incluido el dólar y amortiguan futuros episodios inflacionarios.

A medio y largo plazo, invertir en buenos negocios sigue siendo una de las formas más eficaces de proteger el poder adquisitivo. No obstante, en el contexto actual, marcado por el cuestionamiento de las reglas del libre comercio por parte de la Administración Trump, ciertos sectores podrían verse perjudicados. El sector agroalimentario, sin embargo, tiende a sufrir menos: gran parte de su producción se consume localmente y, ante posibles aranceles, la demanda de alimentos y agua —altamente inelástica— permite trasladar gran parte de los costes adicionales al consumidor, lo que ayuda a preservar los márgenes.

De hecho, tras las caídas iniciales indiscriminadas durante la primera semana de abril, la gran mayoría de nuestras compañías agroalimentarias en cartera, presentes en los cinco continentes, han reaccionado positivamente, recuperando gran parte de las pérdidas en sus cotizaciones a la fecha de elaboración de este informe.

Evolución y movimientos en la cartera

Durante 2023 y 2024, hemos estado aumentando nuestras inversiones en empresas agroalimentarias de Latinoamérica, en países como Argentina, pero especialmente en Brasil. La creciente división del mundo en dos bloques, por un lado, Estados Unidos y sus aliados; por el otro, Rusia, China, Irán y diversos países árabes y de oriente Medio, ha desviado parte de la demanda de productos agrícolas estadounidenses hacia Brasil y Argentina.

Este movimiento se podría acelerar aún más como consecuencia de las decisiones de la administración Trump. Nuestro peso actual en empresas de plantaciones y ganadería en ambos países ya alcanza el 12% de nuestra cartera, un 30% superior al peso en diciembre de 2022. La brasileña **Brasil Foods** y la argentina **Cresud**, que habían sido de las posiciones más rentables en nuestra cartera en 2024, han retrocedido en el trimestre, lo que aprovechamos para aumentar más en la brasileña.



Importaciones agrícolas y ganaderas de China desde 2010. (fuente: Financial Times).

En este primer trimestre, sobresalió el excelente desempeño de las compañías de fertilizantes agrícolas, con la alemana **K+S** y la israelí **ICL Group** a la cabeza. También de la noruega **Yara International**. Como hemos ido comunicando en los últimos trimestres, tras las caídas en sus cotizaciones desde 2022, nuestro peso en cartera de empresas de fertilizantes ha ido creciendo progresivamente. A finales de marzo, el 15% del fondo está invertido en el sector, representando uno de los pesos más altos de los últimos años.

En Holanda **ForFarmers NV**, empresa fundada en 1896 y que comercializa piensos compuestos para animales de ganadería tradicional y orgánica, ha sido la mejor empresa en nuestra cartera hasta marzo. En Estados Unidos **Tyson Foods**, la empresa de ganadería norteamericana se ha revalorizado cerca del +10%.

Las japonesas, **NJS Co**, consultora del sector de Agua, y **Hokuryo**, productora de huevos en Hokkaido, la zona más agrícola del país., han tenido un excelente comportamiento.

En Australia y Nueva Zelanda, **A2 Milk** —empresa láctea especializada en leche infantil elaborada exclusivamente con proteína A2— ha continuado revalorizándose. También ha destacado **Seeka Ltd**, la productora neozelandesa de kiwis Zespri, que en febrero anunció la mejor temporada de su historia en términos de ventas, EBITDA y beneficio neto, tras varios años de campañas desfavorables.

Las dos últimas cosechas fueron especialmente pobres, lo que obligó a la compañía a incrementar su endeudamiento para financiar un mayor capital circulante. A esto se sumaron las subidas de tipos de interés entre 2022 y 2024, que tensionaron su balance y afectaron negativamente a su cotización.

En cambio, empresas japonesas como **Sumitomo Forestry, T. Hasegawa, Ebara Jitsugyo y Kurita Water** han tenido un comportamiento negativo.

Posicionamiento actual en divisas

A la luz de ciertos movimientos recientes en los flujos de capital, indicadores macroeconómicos y en la estrategia de la administración Trump, hemos reducido a la mitad nuestra exposición a divisas fuera del euro. **Hemos cubierto la totalidad de nuestras posiciones en dólares norteamericanos** y un tercio de las del yen japonés.

Durante el primer semestre de 2024, ante la fuerte depreciación del yen, incrementamos nuestra exposición en un 10 % adicional de la cartera con la compra de compañías agroalimentarias y relacionadas con el agua en Japón. La notable revalorización de la moneda japonesa a partir de julio 2024 nos favoreció. En febrero 2025, tras nueve meses de apreciación sostenida, decidimos cubrir un tercio de nuestra exposición al yen.

En los últimos años, habíamos mantenido una exposición neta en múltiples monedas extranjeras cercana a las tres cuartas partes de nuestro patrimonio. Esta diversificación ha contribuido a una menor correlación entre activos en la cartera, actuando en la práctica como una cobertura sintética frente a determinados eventos del mercado.

PD: En abril, Citywire -un grupo independiente con sede en Londres especializado en información y calificaciones sobre fondos de inversión en Europa- publicó el siguiente anuncio: "*Marc Garrigasait, presidente y gestor de Koala Capital SICAV, de Panda Agriculture & Water Fund y Japan Deep Value Fund, ha alcanzado este mes un nuevo hito en su dilatada trayectoria: ha recibido por primera vez la máxima calificación AAA de Citywire.*"

Atentamente,

Marc Garrigasait Colomés – Gestor de inversiones