



Panamá, 21 de enero de 2013

Estimados Accionistas,

Ante todo reciban un afectuoso saludo y mi agradecimiento por ser parte del fondo Tagua. El año 2012 fue bastante positivo para el fondo, el valor libros de la acción experimentó un incremento de 15.66 % para el año. Esto, siguiendo un estilo de inversión bastante conservador, el cual consiste principalmente en **acumular acciones de compañías de alta calidad a precios razonables.**

Como ustedes saben, el fondo tiene un mandato abierto por lo que pudiera invertir también en renta fija (bonos y preferidas) si resultara atractivo, pero no es el caso en este momento. Más aun, pensamos que salvo raras excepciones, la fórmula descrita arriba será la más segura y rentable para los accionistas a largo plazo. Es decir, la más conducente a preservar y aumentar el patrimonio por acción en términos reales; neto de inflación.

### **Perspectivas para el 2013**

La recuperación en los precios de las acciones a partir de marzo del 2009, punto bajo de la “Gran Recesión”, ha hecho que cada vez hayan menos gangas y los retornos esperados sean más bajos. Por eso Buffett, habla de que un inversionista que no necesita vender debe alegrarse cuando los precios bajan ya que esto le permite acumular más acciones y acelerar el crecimiento de su “bola de nieve”. De igual manera, visto desde esa óptica es muy mala noticia cuando los precios suben; “Damn, another bull market!”. Pero volviendo a lo nuestro, a pesar de 4 años de alza, los precios de las acciones siguen siendo razonables. El entusiasmo por las acciones sigue siendo casi nulo (no hay nadie hablando de acciones en bodas y eventos sociales!) y los fondos de acciones siguen experimentando grandes redenciones.

El precio utilidad de la bolsa en este momento es de 14+ veces. Por debajo de 15.5 veces, el promedio del siglo 20 durante el cual las acciones promediaron arriba de 10% por año. En términos relativos, comparado con los bonos, mercado afectado por la llamada “Represión Financiera”, el atractivo de las acciones es aún mayor.

Los resultados de la mayoría de las compañías que tenemos en el fondo son muy consistentes año tras año, mas no así los precios a los cuales se cotizan sus acciones en la bolsa, donde juega un papel importante la psicología del inversionista. Por ende, no es realista pronosticar los resultados del fondo de un año a otro, sin embargo, partiendo de los niveles actuales pensamos que hay buenas probabilidades de promediar arriba de 7 % por los próximos 3 años.

### Contra que comparar los resultados del fondo

Esta es una pregunta difícil porque como explicamos arriba el mandato del fondo es abierto y puede participar en una variedad de sectores. Por otro lado, la idea es que el fondo sea una “solución patrimonial”, por ponerlo de alguna manera. Es decir, el fondo refleja la forma como el administrador manejaría la totalidad de su patrimonio. Enfatizando seguridad ante todo, retornos satisfactorios y un horizonte de largo plazo. **Todo esto a través de la acumulación de activos de alta calidad a precios razonables.** No forma parte de la estrategia estar pendiente o hacer movidas con miras a ganarle a un determinado índice. En otra ocasión, puedo expandir sobre las ventajas y desventajas de los índices como medio de inversión, pero no cabe duda de que pueden ser un elemento interesante para cualquier patrimonio.

A continuación una tabla comparativa del Tagua, el S&P 500 y el Dow Jones:

	2010*	2011	2012	Total
<b>S&amp;P 500</b>	17.10%	1.40%	15.14%	36%
<b>Dow Jones</b>	13.13%	7.46%	9.28%	32%
<b>Tagua (Gross)</b>	13.30%	5.90%	18.58%	42%
<b>Tagua (Neto)</b>	11.54%	4.02%	15.66%	34%

\*3 meses

### Reunión Anual

En el día de mañana tendremos nuestra segunda reunión anual, la misma tiene como propósito presentar personalmente la información más relevante del fondo y abrir el compás para cualquier pregunta al respecto o sobre inversiones en general. Esperamos contar con la asistencia de varios de ustedes y para los que no puedan llegar o no son aficionados a este tipo de eventos, estamos a su disposición a lo largo del año.

Nuevamente, muchas gracias por la confianza y lo mejor en el nuevo año.

Atentamente,



Joaquin de la Guardia A., cfa

