



Panamá, 4 de febrero de 2022

Estimados accionistas,

Ante todo, reciban un cordial saludo. A continuación, nuestro comentario anual sobre el Tagua Fund y su entorno iniciando el año 2022.

#### Tagua Fund

	1-ene-2021	31-dic-2021	
Precio por Acción	\$2,305.26	\$2,908.53	26.17%
Número de Acciones	28,546	26,337	-7.74%
Activos Totales	\$65,806,046.53	\$76,601,830.20	16.41%

#### I. El 2021 y el panorama para las inversiones hacia adelante

El 2021 fue un año de retornos altos para los mercados, resultado que sorprendió a muchos “expertos” cuyo pronóstico era de aumentos nulos en los índices accionarios. Esto, de acuerdo con la tesis de que las acciones habían subido en el 2020, estaban caras y, supuestamente, ya incorporaban en sus precios la recuperación económica que vendría. Lo anterior es útil únicamente para recordar que los pronósticos de corto plazo sobre la bolsa prácticamente no tienen valor alguno. Volviendo a la recuperación económica postpandemia, la misma en efecto se dio, con un crecimiento real de 6% en el PIB. Los masivos estímulos fiscales y monetarios que llevó a cabo el gobierno federal para responder a la pandemia explican en gran medida esta prosperidad. Estos también explican la abundancia de dinero que hubo para respaldar inversiones de todo tipo, muchas de ellas de dudosos fundamentos. Más adelante abordare este último tema.

Entrando ahora en los resultados de las compañías, las utilidades del S&P 500 pasaron en el 2021 a \$178, lo que representó un aumento dramático sobre el nivel de \$100 registrado en el 2020; y que, inclusive, superó ampliamente el nivel de \$151 registrado en el 2019, antes de la pandemia. Hago un paréntesis aquí para explicar que estos números son sólo índices de referencia, y lo interesante no es la cifra absoluta sino cómo evolucionan porcentualmente de año a año; es como si el S&P 500 fuese una compañía individual y estas fueran sus utilidades. Siguiendo con este orden de cosas, el S&P 500 cerró el 2021 con un valor de \$4,776, lo cual se traduce en un retorno total de 29% para el año. Con esto, nuevamente superó al resto de los índices o mercados accionarios, al igual que a la inmensa mayoría de los administradores. Este resultado estuvo impulsado por su alta concentración y los altos retornos de algunos de los “megacaps” de

la tecnología como Apple (arriba 35%), Microsoft (arriba 51%), Google (arriba 65%), Tesla (arriba 50%) y Nvidia (arriba 125%). Las 7 compañías más grandes de la tecnología, las anteriores más Facebook y Amazon, en conjunto, tienen ahora un valor de \$11 “trillones” y representan el 30% del índice. Para completar este brevísimo repaso de los mercados financieros en el 2021 (ver cuadro en el anexo), tenemos que los bonos de alta calidad de mediano y largo plazo sufrieron pérdidas para el año por el orden de 3%, las acciones europeas aumentaron 17%, y las de los mercados emergentes incrementaron un magro 1%.

Pasando ahora al 2022, la expectativa es que la economía siga creciendo a un ritmo alto, pero ya más moderado de 4%, en ruta a ir regresando al 2%, que ha sido la norma por los últimos años. En cuanto a las utilidades de las compañías, se dice de que podrían aumentar 10% y llegar a \$195. Con esto, el P/E del S&P 500 quedaría en 22, lo que representa una prima de aproximadamente 33% por encima del promedio histórico de 16. Este precio por encima de la norma, obviamente, apunta a retornos por debajo de la norma. Sin embargo, dichos retornos pueden seguir siendo constructivos y muy superiores al resto de las alternativas, tal vez por el orden del 7%. Más aún, se puede argumentar que la prima sobre el promedio histórico se justifica ampliamente si tomamos en cuenta que el nivel promedio de los intereses a mediano plazo ha sido 5%, y actualmente estamos en 1.7%. Por otro lado, al igual que en años recientes, los precios más altos están concentrados en los “megacaps” de la tecnología, cuya mediana de P/E es 39 veces. En función de esto, podemos estimar que las 493 compañías restantes en el S&P 500 se cotizan a un moderado P/E de 18 veces. Ahora bien, pasando a otros temas, el 2022 promete importantes cambios que como mínimo aumentarían significativamente la volatilidad. Específicamente, se espera que el gobierno de Estados Unidos comience a retirar los estímulos, el llamado “punch bowl”, y posiblemente “mate la fiesta”. Esto tienen que hacerlo por que la economía se ha recalentado y la inflación se trepó en 7% en el 2021, el nivel más alto en 40 años. Esta cifra de inflación contiene factores que pueden resultar transitorios, como el petróleo que subió desde una base muy baja, alta demanda y bajos inventarios en casas y autos, disrupción en la cadena de suplidores, etc. Otros, tal vez, pueden ser más persistentes, como un mercado laboral “apretado” y aumentos en los salarios. Nadie sabe en realidad que va a pasar con la inflación. Buffett señala que “el día que se enteren que Berkshire ha contratado a un economista vendan “short” sus acciones”. Lo que si es cierto es que no parece prudente continuar con una política monetaria ultra expansiva, de compra masiva de bonos y tasas en cero. Por ende, la expectativa es que el Fed comience muy pronto a subir los intereses hasta llegar a 2% en los próximos 12 a 24 meses. Esto será un gran alivio para los ahorristas cuyo dinero de corto plazo comenzará finalmente a rendir algo. Para las acciones, este es un viento en contra, mas, sin embargo, pueden seguir funcionando bien en este nuevo ambiente. Esto, porque, pasar de tasas de corto plazo de 0 a 2%, no representa un verdadero cambio de “régimen” para esta categoría de inversión. El acrónimo “TINA” (“there is no alternative”) está siendo utilizado para describir el escenario actual. Y es que el “outlook” para los bonos, en un ambiente de tasas ultra bajas y al alza, es bastante desolador, con una probabilidad alta de retornos negativos. Este escenario se da cuando las pérdidas en el principal superan a los cupones, similar a lo que se vio en el 2021 en bonos de alta calidad. El profesor Jeremy Siegel habla de que “nothing in the bond market is attractive”; el curtido veterano Dan Fuss dice que “bonds make no sense”; Scott Black señala “avoid bonds like the plague”; etc. El tiempo dirá! Lo que sí es bueno recordar, es que, si la temida inflación llegara a arraigarse, las acciones son una solución por representar la propiedad de activos reales. Son pedazos de compañías que en muchos casos tienen “pricing power” para traspasar a sus clientes el alza en los precios.

## II. Tagua Fund

La estrategia de nuestro fondo es encontrar unas cuantas buenas ideas de inversión y, de esta forma, “resolver”, independientemente de cómo esté el mercado. Esto, en teoría, crea el potencial para que el fondo “vaya por su lado” y funcione bien en diferentes entornos. En la práctica, claro está, mientras más

alto esté el mercado, más difícil se vuelve encontrar ideas de inversión y esto es lo que está pasando ahora mismo. No obstante lo anterior, seguimos teniendo suficientes ideas para desarrollar la estrategia. Nuestro fondo inicia el año invertido en un grupo de compañías que en promedio se cotizan a un P/E de 13 veces o un descuento de 40% con relación al mercado. Obviamente, el P/E es sólo una métrica que hay que complementar con otras y, sobre todo, con factores cualitativos. En este sentido, pensamos que nuestras compañías, además de estar a precios atractivos, también son de alta calidad, lo cual es motivo para esperar buenos resultados. Como de costumbre, nuestro fondo está poblado de compañías que operan en sectores de la “vieja economía”, que no son los más populares y, por ende, sus precios son moderados. Esto incluye industrias como “consumer staples”, energía, telecomunicaciones y, obviamente, la banca. Este último sector tiene, en la actualidad, importantes factores a su favor, como lo son: precios aún moderados, crecimiento en la demanda de préstamos, bajísima morosidad, mayor eficiencia producto de la tecnología, y el hecho de ser grandes beneficiarios del aumento en las tasas de interés. Adicionalmente, por estar sobrecapitalizados, son grandes “recompradores” de sus propias acciones, lo que debe ser un consuelo para sus accionistas en momentos de volatilidad.

Se habla mucho de que, a partir de este año, con el aumento en las tasas, puede iniciar una rotación de capitales de las acciones de tecnología, cuyos ingresos están más lejos en el futuro y se afectan más, a compañías “más aburridas” tipo “value”. Estas últimas, el grupo predilecto de nuestro fondo, se caracterizan por tener precios más bajos e ingresos más altos aquí y ahora. En otras palabras, podría finalmente venir un periodo como el del 2000 al 2010, posterior al “dot.com bubble”, donde los “value stocks” superaron ampliamente al índice. Esta sería la llamada “revancha de los nerds”, expresión que se refiere de manera jocosa a que tal vez le toque el turno de sobresalir a inversionistas como nosotros. No obstante, no hay ninguna garantía, ya que algunas de las compañías de tecnología que dominan el índice hoy en día son más allá de extraordinarias. Sin embargo, lo que sí es un hecho, es que la capitalización de muchas de ellas es tan elevada que, matemáticamente, esto hace muy poco probable que tengan retornos altos en el futuro. En fin, al final del día, muchas fórmulas van a funcionar, no todos, pero “muchos caminos llevan a Roma”. El inversionista debe elegir el que más convicción y tranquilidad le dé para mantenerse invertido a lo largo del tiempo y superar las peripecias que nunca faltan. Como hemos explicado antes, el enfoque del fondo no son los retornos relativos o identificar los sectores que van a “outperform” en el corto plazo. Pensamos que una actitud competitiva puede llevar a perseguir “performance” y tomar riesgos innecesarios; y no es el mejor marco para buenas decisiones. Mas bien, nuestra idea es operar con mentalidad de empresarios y acumular activos de calidad que nos den tranquilidad para permanecer invertidos a largo plazo. Esta fórmula va de la mano con el objetivo del Tagua Fund, que es aportar inspiración, educación, apoyo, diversificación y retornos constructivos a nuestros accionistas.

Nuevamente, muchas gracias por ser accionistas de Tagua Fund y por la confianza que depositan en nosotros. Es un honor servirles. Como siempre y, más ahora, ante la imposibilidad de realizar nuestra reunión anual del grupo, quedamos a su disposición para cualquier consulta.

Atentamente,



Joaquín De La Guardia A.

[joaquin@taguafund.com](mailto:joaquin@taguafund.com)

## ANEXO I: COMENTARIOS ADICIONALES

El objetivo de esta sección es escribir de manera menos rigurosa sobre temas que puedan entretener o ser de algún valor para nuestros accionistas en el manejo de sus ahorros en general.

### a. Manías y burbujas

Es muy posible que el “2020 / 2021” se gane un sitio entre los periodos de mayor especulación en la historia, a la par, tal vez, de otros episodios famosos como los “Go-Go Markets” de finales de los 60s y el “dot.com” en el 2000. No faltan, inclusive, quienes se remontan a los “tulipanes holandeses” y el “south sea bubble”. El catalizador principal en esta ocasión han sido, sin duda, los descomunales estímulos monetarios y fiscales, que exitosamente empleó el gobierno de Estados Unidos para neutralizar el efecto de la pandemia y evitar una catástrofe económica. Además de tasas de interés en cero y el enorme estímulo que esto representa. Se habla de cifras, mal contadas, por el orden de \$5 “trillones” en estímulos fiscales (cheques enviados directamente a los ciudadanos, etc.) y otros \$5 “trillones” en compras de bonos por parte del banco central (“Quantitative Easing”). Esto se dio, para tener la referencia, en una economía de \$22 “trillones” (PIB). Como si no fuera suficiente, todo esto ocurrió dentro del marco de las restricciones sanitarias que hacían que las personas estuvieran “aburridas” en la casa y limitadas en su capacidad de gastar. Además, se sumó la aparición de plataformas como Robinhood, enfocadas en los micro inversionistas. La suma de todos estos factores provocó que millones de personas se volcaran a participar en la bolsa activamente como medio de entretenimiento. Adicionalmente, muchos ahorristas tradicionales fueron bajando más y más sus estándares ante la necesidad de ganar más que 0% y también mortificados por las historias de bonanza de sus vecinos (“fear of missing out”). El resultado fueron volúmenes transaccionales nunca vistos. Muchos instrumentos de inversión de dudosos fundamentos captaron el interés del público, y sus precios entraron en un virulento espiral ascendente. Se vieron muchos ejemplos de la clásica dinámica de las burbujas, donde precios cada vez más altos validan de manera categórica (aunque pasajera) una supuesta tesis de inversión y atraen a más y más “pseudo inversores”, tornándose “self-fulfilling”. Una vez que esta dinámica de estampida se desata, prácticamente no hay límite para los niveles que puede alcanzar el precio de un instrumento de inversión. Además, estas distorsiones en los precios pueden durar por mucho tiempo, sin embargo, el final de estos “chain letters” siempre es el mismo. Tarde o temprano escasean o se agotan los inversionistas nuevos y el precio se desploma. Volviendo al periodo actual, la ola de especulación y estándares bajos se extendió en mayor o menor medida a toda una gama de activos, los cuales no mencionaré de manera específica para no ganar enemistades: “hate the sin, love the sinner”. Un ejemplo extremo y relativamente inocuo de esto son los llamados “meme stocks”. Es el caso de Gamestop, un “retailer” cuyo modelo de negocio fue víctima mortal del internet. Los que frecuentan los “malls” en Estados Unidos, tal vez, han visto sus tiendas decrépitas. Esta compañía vio su acción pasar de \$3 a \$300 en cuestión de meses, producto de una avalancha de inversionistas pequeños, una especie de cardumen de sardinas, atraídos por la oportunidad de comprarla hoy y venderla más cara mañana, sin ningún reparo por su valor subyacente. Más temprano que tarde, el reloj marcará las doce, se acabará la fiesta, Gamestop volverá a ser un “penny stock” y la mayoría de los que participaron perderán sus ahorros. Y es que la historia demuestra que el precio de las inversiones eventualmente siempre regresa a niveles congruentes con su capacidad orgánica para generar “cash flows”. Esta generación interna de riqueza elimina la dependencia a encontrar nuevos compradores para el activo. Es la diferencia entre especular e invertir. Como dice Buffett, a él no le interesa “talk up” su libro de acciones, ni le molestaría que la bolsa cerrara por 5 años. Los inversionistas debemos apegarnos al viejo proverbio bíblico de que “pájaro en mano, vale más que 2 en el arbusto”. Es decir, no soltar el capital que tenemos en nuestras manos, salvo que haya una probabilidad muy alta de

recuperarlo y obtener una recompensa adecuada. Y, para esto, no podemos depender de encontrar a un comprador manisuelto con su capital, el llamado “greater fool”.

### **b. Crypto, inflación y el problema de los ahorristas**

El “problema” del que tiene un ahorro o patrimonio, y que aspira a posponer su consumo a una fecha futura, es como llegar del punto A al punto B. Se trata de encontrar un medio que por lo menos preserve el valor o poder adquisitivo de los ahorros. Lo primero que hay que tener presente es que todas las soluciones a este problema pertenecen al universo de los negocios de la vida real. Es decir que, sin excepción, todas tienen su cuota de incertidumbre, inconvenientes, ventajas y desventajas. Esto es muy importante porque, desde el momento en que el ahorrista sale a resolver su problema pensando en encontrar utopías, ya va mal. Esta mentalidad conlleva prejuicios, fantasías, etc., y lo aleja de las mejores decisiones. Peor aún, lo hace propenso a ser víctima de vendedores inescrupulosos, con su arsenal de productos que supuestamente ofrecen la combinación de atributos con que sueña el ahorrista: retornos atractivos, flujo, capital garantizado, gratificación inmediata, etc., pero que al final siempre decepcionan y hasta resultan calamitosos. Ahora bien, se dice que las estafas siempre están acompañadas de una narrativa que incorpora muchos elementos que son ciertos, y que estos, a su vez, le dan credibilidad a la parte que no es cierta. Ojo, no digo que las crypto sean ejemplo de lo anterior. Sin embargo, los adictos a las crypto, con el fervor que los caracteriza, han hecho cierta labor de educar o llamar la atención del público sobre las grandes deficiencias de los “fiat currencies”, por ejemplo el dólar, como “store of value”, es decir, como solución para preservar el poder adquisitivo de un patrimonio a mediano y largo plazo. Esta argumentación aplica de forma idéntica, no sólo al “cash”, sino también a cualquier instrumento de renta fija; bonos, depósitos bancarios, etc. La deficiencia radica en que la oferta de las monedas emitidas discrecionalmente por gobiernos siempre va en aumento, y esto resulta en inflación o pérdida de poder adquisitivo. En tiempos normales, la inflación en países “serios” puede ser imperceptible, pero, aun así, erosiona los patrimonios como una especie de comején. Esta es la razón por la que Buffett, por ejemplo, mantiene su patrimonio mayoritariamente en acciones de compañías, limitando la renta fija a lo necesario para llenar sus necesidades de liquidez. En otras palabras, si tomamos en cuenta la inflación, se hace evidente que las acciones tienen un importante papel defensivo que jugar para el ahorrista, en términos de preservar el poder adquisitivo de los patrimonios a largo plazo. Las acciones, bien administradas, no son una categoría “agresiva”, como errónea y convenientemente las clasifica la industria. En realidad, es todo lo contrario. “Mayor ahorro en acciones, en vez de instrumentos de deuda” fue la recomendación principal de Mervyn King, legendario jefe del Banco de Inglaterra (BOE), después de la Gran Crisis del 2008. Esta es una idea a la que el público en Panamá por lo general no está nada receptivo. Sin embargo, el reciente brote inflacionario y la fiebre de las crypto han servido para crear más conciencia. La realidad es que la inflación, salvo raras excepciones, siempre está presente y, además, el riesgo es aún mucho mayor en estos tiempos de política fiscal y monetaria expansiva; donde inclusive han ganado aceptación ideas radicales como el llamado “modern monetary theory (MMT)”, promovido por políticos de primera línea tipo Bernie Sanders y Ocasio-Cortez, que recomiendan “imprimir” indefinidamente para resolver todos los problemas. Como decía al inicio, muchos ahorristas están tomando conciencia de que necesitan un “store of value” superior o complementario a la renta fija en “fiat currencies”. Entonces cabe la pregunta, es Bitcoin o alguna de las otras 12,000 cryptos la solución como “store of value”? Sin conocer casi nada sobre el tema y consciente de la recomendación de Charlie Munger “we don’t need to understand every damn thing that comes along”, por lo que valga, me aventuro a ensayar unos comentarios en forma un poco desordenada sobre la plataforma monetaria actual y el Bitcoin. En primer lugar, el Bitcoin no va a reemplazar al dólar como moneda de curso legal (“legal tender”), cuya emisión y control es uno de los pilares del poder y capacidad de respuesta del gobierno de los Estados Unidos. Además, el dólar es altamente eficiente como “unit of measurement” y “medium of exchange”. El dólar

también está acompañado de poderosas tuberías o rieles de pagos como Visa, Paypal, Apple Pay, etc. Más aún, ya hoy en día, la gran mayoría de las transacciones, inclusive a nivel “retail”, son digitales y el dólar físico se utiliza cada vez menos. Por otro lado, los llamados “stable coins” (crypto monedas respaldadas 1 a 1 por dólares), como el “Diem” que está impulsando Facebook, aprovecharían al máximo las nuevas tecnologías (eje. wallets digitales y transferencias de usuario a usuario por internet), sin necesidad de usurpar la política monetaria del gobierno. Estos “competidores” podrían anular, en buena medida, la razón de ser de monedas como Bitcoin. Nuevamente, sin pretender entender Bitcoin, ni tener pronóstico alguno sobre su precio. Pareciera que no está claro el papel que va a jugar en el futuro. Es casi imposible estimar el valor que tendrá para la sociedad y como éste se reflejará en el precio de las monedas. El hecho de que algo sea “escaso” o su oferta sea limitada, no es suficiente para hacerlo valioso. En conclusión, creo que es razonable inferir que el valor futuro del Bitcoin es altamente incierto o especulativo. Por lo anterior, creo que no es la mejor solución como “store of value”. Uno de los pilares del éxito de Buffett es no preocuparse por errores de omisión. Fiel a su principio número uno de “never lose money”, está dispuesto a dejar pasar cosas que no ve con claridad. Tiene la bondad y disciplina para sobreponerse al “fomo” y no le roba la paz ver al vecino llenarse de plata sin sudar! Esto le ha permitido “chifear” todo un carrusel de inversiones de moda, muchas de las cuales, a la postre, resultaron nefastas para los patrimonios. Resumiendo, la mejor solución al problema de los ahorristas es incorporar a sus patrimonios una buena porción de activos productivos reales, por ejemplo, participaciones en compañías de alta calidad.

## ANEXO II: CIFRAS

### Inversiones dentro de Tagua Fund y sus Fundamentos

<u>Company</u>	<u>Price</u>	<u>Market Cap (\$bn)</u>	<u>EPS E. (2021)</u>	<u>EPS E. (2022)</u>	<u>Forward P/E</u>	<u>Earnings Yield</u>	<u>TBV/Share</u>	<u>P/TBV</u>	<u>Weight</u>
Wells Fargo	\$52.99	\$205.8	\$4.95	\$4.10	12.9x	7.7%	\$36.35	1.5x	16.2%
Bank of America	\$44.92	\$363.0	\$3.57	\$3.50	12.8x	7.8%	\$21.68	2.1x	14.3%
Citigroup	\$62.78	\$124.6	\$10.14	\$8.25	7.6x	13.1%	\$79.16	0.8x	11.0%
Kraft Heinz	\$36.09	\$44.2	\$1.90	\$2.50	14.4x	6.9%	NA	NA	9.4%
Verizon	\$52.42	\$220.1	\$5.32	\$5.40	9.7x	10.3%	NA	NA	9.0%
Chevron	\$128.38	\$247.5	\$5.50	\$10.00	12.8x	7.8%	NA	NA	5.4%
US Bancorp	\$56.56	\$83.9	\$5.10	\$4.50	12.6x	8.0%	\$26.01	2.2x	5.2%
Kroger	\$46.05	\$33.9	\$1.40	\$3.75	12.3x	8.1%	NA	NA	5.0%
Anheuser Busch Inbev	\$64.11	\$111.4	\$2.50	\$3.50	18.3x	5.5%	NA	NA	4.8%
Coca Cola Company	\$59.26	\$255.9	\$2.10	\$2.75	21.5x	4.6%	NA	NA	4.7%
Bank of New York Mellon	\$58.15	\$46.8	\$4.14	\$4.75	12.2x	8.2%	\$24.31	2.4x	4.5%
Credit Suisse	\$8.92	\$21.3	NA	\$1.25	7.1x	14.0%	\$16.65	0.5x	2.4%
Berkshire Hathaway	\$452,526.66	\$672.6	\$60,000.00	\$25,000.00	18.1x	5.5%	\$247,001.57	1.8x	2.2%
Abbvie	\$132.17	\$233.6	\$4.20	\$14.00	9.4x	10.6%	NA	NA	1.7%
Merck	\$77.89	\$196.7	\$2.75	\$8.00	9.7x	10.3%	NA	NA	1.3%
Bristol Myers Squibb	\$61.77	\$139.1	NA	\$8.00	7.7x	13.0%	NA	NA	1.3%
Alibaba	\$119.46	\$328.0	\$7.00	\$9.00	13.3x	7.5%	NA	NA	1.2%
Organon	\$29.88	\$7.6	\$5.75	\$5.50	5.4x	18.4%	NA	NA	0.1%

### Resultados y Valuación de los Principales Índices

	<u>Total Return 2021</u>	<u>Price/Earnings (2021)</u>	<u>Dividend Yield</u>
<b>S&amp;P 500</b>	28.8%	23.8x	1.3%
<b>Dow Jones</b>	20.8%	18.6x	1.8%
<b>Nasdaq</b>	22.2%	27.9x	0.7%
<b>Russell 2000</b>	14.8%	15.9x	1.2%
<b>Europe Equities</b>	25.8%	17.7x	2.7%
<b>Emerging Markets Equities</b>	-2.4%	14.3x	2.4%
<b>Vanguard Value</b>	26.5%	19.1x	2.4%
<b>S&amp;P 500 Equal Weight</b>	29.4%	20.4x	1.3%

### Mayores Posiciones del S&P 500

<u>Nombre</u>	<u>Simbolo</u>	<u>Precio</u>	<u>Forward P/E</u>	<u>Div. Yield</u>	<u>Market Cap (\$bn)</u>	<u>Peso</u>
<b>Apple</b>	AAPL	\$173.50	30.1x	0.5%	\$2,835	6.7%
<b>Microsoft</b>	MSFT	\$307.63	32.6x	0.8%	\$2,310	6.4%
<b>Alphabet</b>	GOOG	\$2,802.49	25.6x	N/A	\$1,859	4.5%
<b>Amazon</b>	AMZN	\$3,232.48	78.3x	N/A	\$1,637	3.9%
<b>Tesla</b>	TSLA	\$1,048.50	162.3x	N/A	\$1,053	2.7%
<b>Meta Platforms</b>	FB	\$330.72	23.7x	N/A	\$921	2.5%
<b>Berkshire Hathaway</b>	BRK-A	\$482,928.00	20.9x	N/A	\$718	2.3%
<b>Nvidia</b>	NVDA	\$271.25	62.4x	0.1%	\$677	2.1%
<b>Johnson &amp; Johnson</b>	JNJ	\$167.71	17.1x	2.5%	\$492	1.1%
<b>JP Morgan</b>	JPM	\$160.40	13.3x	2.5%	\$404	1.2%
<b>Promedio</b>			<b>46.6x</b>			
<b>Media</b>			<b>27.9x</b>			

### Rentabilidad Histórica de Tagua Fund

<b>TAGUA FUND</b>			
<u>Año</u>	<u>Retorno Bruto</u>	<u>Fees</u>	<u>Retorno Neto</u>
<b>2010*</b>	13.30%	1.125% + 10% Highwater Mark	11.54%
<b>2011</b>	5.90%	1.125% + 10% Highwater Mark	4.02%
<b>2012</b>	18.58%	1.125% + 10% Highwater Mark	15.66%
<b>2013</b>	32.60%	1.125% + 10% Highwater Mark	27.67%
<b>2014</b>	12.75%	1.0625% + 5% Highwater Mark	10.92%
<b>2015</b>	-6.54%	1.0625% + 5% Highwater Mark	-7.54%
<b>2016</b>	24.44%	1.0625%	23.12%
<b>2017</b>	25.96%	1.0625%	24.63%
<b>2018</b>	-19.56%	1.0625%	-20.41%
<b>2019</b>	32.07%	1.0625%	30.67%
<b>2020</b>	-16.92%	1.0625%	-17.80%
<b>2021</b>	27.52%	1.0625%	26.17%
<b>Promedio</b>	<b>11.66%</b>		<b>9.83%</b>

\*Inició el 16 de agosto de 2010