

Tagua Fund

10 – feb.- 2011

Estimados Accionistas,

Ante todo reciban un cordial saludo y mi agradecimiento por la confianza depositada en nosotros.

Creo que las condiciones del mercado en este momento son razonablemente atractivas para el fondo, en el sentido de que nos presentan la oportunidad de adquirir acciones de las mejores compañías del mundo a precios moderados.

Esto es algo poco usual. Compañías como Coca Cola, Kraft, Nestle y Procter & Gamble, entre otras, se han cotizado históricamente a precios onerosos. A múltiplos de sus utilidades en los 20s, 30s y hasta 40s que las convertían en inversiones mediocres. Hoy en día, sin embargo, luego de una década de menosprecio y muy poco o ningún crecimiento en sus precios, estos “Blue Chips” se cotizan a precios módicos. Por el orden de 15 veces sus utilidades y dividendos de 3 %. Esto apunta a retornos esperados para los inversionistas de largo plazo **alrededor de 10 % o 6 % más la inflación.**

Esto en activos de altísima calidad, acciones de compañías financiadas muy conservadoramente, con ganancias consistentes y predecibles, con ventajas competitivas duraderas, etc. Muchas de estas compañías aumentan sus dividendos año tras año, duplicándolo o triplicándolo cada 10 años. Colgate, por ejemplo, paga hoy en día \$2.18 por acción comparado con \$.60 en el 2000; Procter & Gamble \$1.95 comparado con \$.64; Coca Cola \$1.88 comparado con \$.68; etc. El perfil de pagos de estas compañías se asemeja a una renta fija que sube un escalón todos los años.

Por otro lado, parece afortunado contar con una alternativa o un “refugio” como este en tiempos tan difíciles. Y es que los tiempos actuales son particularmente difíciles para el ahorrista por las bajas tasas de interés y la pésima situación fiscal y económica de los Estados Unidos. Donde la única salida para esa gran nación parece tratar de lograr una devaluación ordenada pero sustancial del dólar a lo largo de varios años, que diluya las deudas y restablezca la competitividad. La alternativa serían “defaults” o años de sacrificios impensables en una democracia.

La gran mayoría de los inversionistas tienen una fe casi ciega en el dólar y la renta fija, condicionados por décadas de buenos resultados. Sin embargo, en la coyuntura actual, las condiciones del dólar como medio para conservar el valor de un patrimonio son cuestionables. Las acciones comunes de compañías "industriales" (no-financieras) parecen una mejor alternativa. Esto por sus altos rendimientos esperados y la protección que brindan contra la inflación: así lo demuestran numerosos episodios históricos de hiperinflación como la Alemania de Weimar o la Argentina del 2002. Como dice Buffett, una compañía como Procter & Gamble con sus rasuradoras Gillette siempre se va a llevar un pedazo del "wallet" del trabajador, ya sea que este gana \$30 la hora o un millón.

Qué pasa si estas acciones siguen siendo impopulares por años? Irónicamente, este escenario es uno de los más benignos y conducentes al enriquecimiento a largo plazo de los accionistas en etapa de acumulación [Que de hecho pienso que es el caso de la mayoría de los accionistas de Tagua, por su envidiable situación patrimonial indiferentemente de su edad]. Esto es así porque los precios bajos permitirían seguir invirtiendo los dividendos y nuevos recursos que uno tenga disponibles en condiciones muy favorables. Además, las mismas compañías recompran todos los años 2 o 3 % por ciento de sus acciones. Todo esto contribuye a crear el efecto de bola de nieve, de interés sobre interés, de crecimiento exponencial. Como dice Buffett "si vas a estar comprando hamburguesas por el resto de tu vida por qué quieres que suban de precio". Es solo algo para reflexionar, pero no es mi expectativa. Y de hecho no sería tan bueno, especialmente para este servidor, porque muchos accionistas abandonarían el fondo cansados de esperar.

En fin, el fondo está concentrado en este tema porque parece **la solución más sencilla al ambiente actual** de intereses reales negativos y monedas con pésimos fundamentos. Son inversiones que pueden funcionar bien en casi cualquier escenario económico previsible. No quita que otras alternativas, como renta fija denominada en monedas de los países emergentes, "commodities", acciones de los mercados emergentes, etc. puedan funcionar, pero son sin duda inversiones mucho más complejas y riesgosas. Y como dice Buffett, en las inversiones "you don't get any extra credit for complexity". Lo que se busca es ir del punto A al punto B en la forma más fácil posible. Por cierto, en el futuro, voy a omitir mencionar a Buffett para no cansar, pero ya ustedes saben donde vienen todas las ideas.

Bueno, eso es todo por ahora. Quedo a las órdenes y gracias nuevamente.

Atentamente,



Joaquin de la G.