



Panamá, 17 de enero de 2014

Estimados Accionistas,

Reciban un afectuoso saludo y mi agradecimiento por ser parte del fondo Tagua. Esta carta está dividida en 3 secciones: (i) la primera contiene información objetiva: cifras del fondo y una muestra de inversiones para efectos informativos y de referencia; (ii) luego un comentario sobre el año 2013 y cómo se ve el panorama hacia adelante; (iii) finalmente, temas misceláneos sobre el fondo y las inversiones en general.

Más que cualquier otra cosa, el propósito de esta carta, la reunión anual y otras comunicaciones a lo largo del año, es formar y crear convicción en nuestros accionistas. Pensamos que esto puede hacer la diferencia cuando vengan tiempos difíciles en los mercados y convertirse en un valor agregado importante, en adición a los retornos del fondo.

Un estudio famoso en la industria, realizado en Estados Unidos a lo largo de 20 años durante los 80s y 90s, reveló que durante este periodo, donde el fondo mutuo promedio ganó 9.9%, los inversionistas individuales sólo lograron un retorno anual de 3.9%. ¿Cómo es esto posible? ¿Por qué ocurre? La razón principal es que, como dicen, el enemigo es uno mismo. Hay patrones de conducta innatos en el cerebro humano, como seguir al rebaño, que tal vez fueron adaptivos hace miles de años en la planicie africana, pero que, en materia de inversiones, nos llevan a comprar caro y vender barato. De ahí surge la idea de que invertir es sencillo pero no fácil; es más un reto psicológico que intelectual, porque requiere ser independiente, paciente, objetivo y resistir la tentación de hacer lo que parece “natural”.

Por lo anterior, los invito a que se animen a leer esto, reconociendo que es largo, que no es lo más entretenido, ni lo mejor escrito, pero que tal vez puede poner unos \$\$\$ en sus bolsillos!

Cifras 2013

Tagua Fund

| | 1-ene-2013 | 31-dic-2013 | Retorno Total |
|--------------------|-----------------|-----------------|---------------|
| Precio por Acción | \$1,341.98 | \$1,713.32 | 27.67% |
| Número de Acciones | 14,244 | 22,418 | n/a |
| Activos Totales | \$19,115,163.12 | \$38,409,207.76 | n/a |

Otros

| Descripción | Retorno 2013 | Condiciones al inicio del 2014 |
|-------------------|--------------|--------------------------------|
| 10-Yr US Treasury | -5.0% | Y= 2.88% |
| US High Yield | 6.4% | Y= 5.70% |
| Panama 2027 | -10.5% | Y= 5.28% |
| Venezuela 2031 | -18.0% | Y= 14.7% |
| S&P 500 | 31.3% * | P/E= 15.6 |
| EURO | 23.0% | P/E= 13 |
| Brasil BOVESPA | -17.5% | P/E= 10 |

* Neto de Impuestos

Comentario y perspectivas para el 2014

Durante el 2013, el fondo se apreció en forma importante, producto de estar invertido casi exclusivamente en acciones comunes de grandes multinacionales de los Estados Unidos y Europa.

El año resultó negativo para casi todos los sectores del mercado de bonos. Se puede decir que marcó el final del “bull market” de 30 años en los bonos, el más grande de la historia. Durante este periodo, el “yield” en los “US Treasuries” de 10 años vino bajando sistemáticamente de 16% al nivel récord de 1.4%, tocado a mediados del 2013, con la consecuente apreciación en los precios.

Volviendo a las acciones, los extraordinarios retornos de los últimos dos años son todavía, a mi parecer, secuela de la llamada “década perdida” en la bolsa de los Estados Unidos. La misma inicia en el 2000 con el final de la burbuja de la tecnología, que le propinó grandes pérdidas a los inversores y le quitó a muchos el gusto por las acciones comunes; y toca fondo con la “Gran recesión” del 2008, que llevó a las bolsas a niveles dramáticamente bajos y puso en jaque a los principales bancos del mundo. Durante este periodo, comprendido entre el 2000 y el 2010, las utilidades de las compañías se doblaron, siguiendo lo que viene siendo el patrón histórico; sin embargo, los precios de las acciones “no se movieron”. Producto de lo anterior, el índice precio/utilidad del mercado (principal indicador de valor) pasó de 25 en el año 2000 a 12 en el 2010. Actualmente, y luego de tres años al alza, el índice se encuentra en 16, nivel muy cercano a su promedio histórico. Periodos como estos últimos tres años, donde las acciones se valorizaron en forma acelerada en función (i) de las utilidades que generan las compañías y (ii) de expansión en el múltiplo que el público está dispuesto a pagar por ellas, son lo que Buffett llama un “double dip”; siendo lo normal y más que bueno, un “single dip”, donde el valor de las acciones crece al ritmo de las utilidades.

Hacia adelante, con las acciones cotizándose a su promedio histórico, es razonable esperar un “single dip” – retornos en línea con los promedios históricos, algo como 9% durante el Siglo XX o 6% + inflación durante los últimos 200 años. Esta generosa recompensa económica viene con la condición de aceptar gran variabilidad en los resultados de un año a otro. Sin embargo, esta volatilidad (i) no tiene casi nada que ver con los resultados internos de las compañías, los cuales tienden a ser muy consistentes y, (ii) el tener un horizonte de inversión razonablemente largo, la reduce en forma muy importante.

Abajo incluyo los resultados de un portafolio como ejemplo para resaltar estos puntos. Este portafolio en realidad es el precursor del fondo Tagua, más sus resultados no son auditados, por lo que se trata de información anecdótica presentada con fines didácticos. En el ejemplo se puede ver: (i) la variación en los resultados anuales, que cabe señalar que es superior a la normal, por incluir la segunda crisis económica más severa de los últimos 100 años y, (ii) el hecho de que, cuando el mercado baja, termina siendo beneficioso para el inversionista que no abandona, ya que se crean oportunidades y retornos inusualmente altos en los años siguientes.

| Ejemplo de Portafolio | |
|-----------------------|---------------|
| 2005 | 3.00% |
| 2006 | 18.00% |
| 2007 | 4.25% |
| 2008 | -23.00% |
| 2009 | 38.00% |
| 2010 | 24.50% |
| 2011 | -4.00% |
| 2012 | 18.75% |
| 2013 | 28.75% |
| | 10.52% |

Concluyendo este tema, a pesar de que las expectativas de retorno son ahora más moderadas, creemos que las acciones comunes de las mejores compañías del mundo siguen siendo la categoría más atractiva en términos de seguridad y rendimiento. Por dar un ejemplo, pensamos que las acciones de Coca-Cola, a los precios actuales, son un camino mucho más seguro para promediar 8% por los próximos cinco años, comparado con otras alternativas disponibles en este momento: bonos de compañías medianas de los países emergentes, bonos con calificación de crédito “junk” de los Estados Unidos, etc.; con el atractivo adicional de que las acciones comunes representan la propiedad de activos reales, por lo que protegen contra la inflación. Esta es la razón por la cual, a largo plazo, las acciones han sido más seguras que la renta fija en términos de preservar el valor real o poder adquisitivo de los patrimonios. Este último punto es medular e inclina la balanza contundentemente a favor de las acciones como medio de ahorro a largo plazo, siendo estas superiores en ambas seguridad y rentabilidad.

Misceláneos

Dow en 16,500!!! ¿Está demasiado alto el mercado, o el fondo Tagua?

Este tema ya fue cubierto en el bloque anterior, y la carta se ha extendido bastante, por lo que lo tocaré en forma muy breve. Este año, he escuchado constantemente en la calle las voces de alarma sobre los niveles de la bolsa. Si nos vamos a los archivos, podemos encontrar titulares alarmistas y pronósticos de cataclismos cuando el Dow, que valía 40 en los años 30s, tocó 1000 en el año 75 o 2000 en los 80s, 5000 y luego 10,000 en los 90s, etc.

Creo que el error aquí radica en pensar en la bolsa como algo inerte, como una onza de oro, etc. En realidad la bolsa se asemeja más a una cuenta bancaria, donde se reinvierten los intereses todos los años; a nadie le debe sorprender que el valor de esta cuenta vaya en aumento.

En realidad la bolsa es un índice cuyo valor intrínseco mide la acumulación de riqueza año tras año, producto del esfuerzo y el ingenio de millones de trabajadores y empresarios operando dentro del sistema capitalista.

En función de lo anterior y sumada la llamada "magia del interés compuesto", es de esperarse que, con el paso de los años y las décadas, y con la siempre presente volatilidad, la bolsa alcance mayores y mayores niveles.

En esta máquina de generación de riqueza, que son las mejores compañías del mundo, es que el fondo Tagua pretende montar a sus accionistas e inculcarles la perseverancia para no bajarse por las razones equivocadas. En ese sentido, estos tres primeros años del fondo son como los primeros metros de una maratón. Esperamos llevar bien las riendas del fondo y mejorarlo proactivamente, para convertirlo en una verdadera solución para sus ahorros y seguir siendo merecedores de su confianza por muchos años.

Nuevamente, muchas gracias y espero contar con ustedes en el desayuno del martes para saludarlos y recibir sus preguntas y sugerencias.

Atentamente,



Joaquin de la Guardia A., cfa