



Panamá, 7 de septiembre de 2015

5 Años de Tagua Fund

Estimados Accionistas,

Unas líneas para saludarlos y tomar perspectiva del fondo al cumplirse su quinto aniversario.

Agosto del 2010 y los primeros 5 años

Dicen que el mejor momento para invertir es cuando menos provoca; cuando hay pesimismo y problemas serios a la vista. De igual manera, el peor momento es aquel donde reina la tranquilidad y el optimismo. La explicación en ambos casos, obviamente, son los precios; bajos en un escenario y altos en el otro. Casi por definición, las inversiones populares nunca pueden funcionar.

Cuando el Tagua Fund arrancó, todavía estaba reciente lo más crudo de la “Gran Recesión” y había poco apetito por las acciones. Por consiguiente, los precios eran bajos (múltiplo precio-utilidad, P/E, de 11), el riesgo era bajo y el retorno esperado alto. Sin duda, un gran momento para invertir. En buena medida, este punto de entrada determinó que el fondo lograra un rendimiento promedio excepcional de 12% durante sus primeros 5 años.

Agosto del 2015 y los próximos 5 años

Con todo lo volátiles e impredecibles que son las acciones comunes en el corto plazo, la experiencia a largo plazo ha sido totalmente opuesta. A medida que el horizonte de inversión aumenta, los resultados tienden a volverse cada vez más consistentes y predecibles.

Desde el año 1900, las ganancias de las compañías se han duplicado, en promedio, cada 10 años; y éste, a su vez, ha sido el motor que ha provocado que el valor real de las acciones también se duplique cada 10 años. Lo anterior representa un crecimiento anual de 6% más la inflación; muy superior al alcanzado por las inversiones de renta fija. Más aún, con el paso del tiempo, la “magia del interés compuesto” determina que el impacto de estos retornos en la evolución de los patrimonios sea dramático. Durante el siglo XX, el crecimiento exponencial de las acciones creó un efecto tipo “bola de nieve”, mientras que con los bonos, a duras penas, se superó la inflación.

Los retornos del “mercado” a largo plazo también han sido bastante consistentes con relación al precio (P/E) que se paga por él. Esto es natural, por ser una relación aritmética simple, muy similar a la de los bonos. El P/E promedio para las compañías grandes de los Estados Unidos durante el siglo XX fue de 16 y el retorno anual de 9%. Luego de la “corrección” de las últimas semanas, el S&P 500 se encuentra a un precio moderadamente por debajo del promedio histórico. Este no es un mercado que describiría en forma alguna como popular o en ebullición; abundan las preocupaciones y el pesimismo. Si observamos bien, el mercado no ha hecho gran cosa en los últimos 15 años, el Dow tocó 12,500 en el 2000 y en la actualidad se cotiza en 16,000, un aumento aproximado de 30%; mientras tanto las ganancias subyacentes se han más que duplicado.

En función de lo anterior y llegando al punto que nos interesa, creo que una expectativa de retorno razonable para el fondo durante los próximos 5 años puede estar por el orden del 8% anual. Con esto, el valor de las acciones se ubicaría al final de este periodo cerca de \$2,600.

En otras palabras, el “outlook” para las acciones en la actualidad es más “normal” que hace 5 años, pero sigue siendo bastante constructivo; mucho más si se compara con el resto de las alternativas.

Mercados actuales y la volatilidad reciente

En las últimas semanas, el mercado experimentó una corrección catalogada entre las peores desde 1975; junto a la quiebra de Rusia en el año 98, el atentado de las Torres Gemelas y la crisis financiera del 2008. El episodio actual es atribuido principalmente a los problemas de la economía China y el alza del Fed. Sobre esto, comento lo siguiente: en términos generales, nada de lo que está ocurriendo debe tener mayor impacto a largo plazo en los resultados de las compañías que están dentro del fondo; por lo cual su efecto debe ser muy pasajero.

Por otro lado, un positivo importante de este bajón es que las compañías americanas están recomprando grandes cantidades de acciones – algo por el orden de los \$800,000 millones al año o el 5% de las acciones en circulación, y esto les permite comprar barato. Por eso, Buffett dice que él está feliz cuando el mercado baja y cualquiera que no tenga que vender debe estarlo. Pero, sobre todo, sabemos que tolerar fluctuaciones en el corto plazo y retornos irregulares de un año a otro es el precio que hay que pagar para cosechar los beneficios de esta categoría de inversión, que a la larga es tan generosa.

Tagua Fund 5 años después

El fondo fue creado con la idea de que fuera un vehículo sencillo y transparente que permitiera a sus accionistas acumular activos de alta calidad, a precios razonables y a largo plazo. Esta idea sigue plenamente vigente y consideramos que es la fórmula que da las mejores oportunidades de éxito.

Las acciones comunes han sido el activo predilecto del fondo y lo seguirán siendo prácticamente en todos los ambientes previsibles. El veredicto de la historia es inequívoco en cuanto a la superioridad de las acciones a largo plazo. Simplemente, son el activo productivo por excelencia; la mejor forma de participar de la riqueza creada por el ingenio y el trabajo del hombre. Uno de los aportes que busca hacer el fondo es impulsar esta idea entre sus accionistas y pensamos que esto puede ser algo transformativo para sus patrimonios.

Más aún, con las bajas tasas actuales en la renta fija y la expectativa de que este ambiente de tasas artificialmente “reprimidas” va a continuar por muchos años más, se hace todavía más crucial darle un peso importante a las acciones. Para lograr un retorno aceptable, los inversores tienen que pensar cada vez más en “retorno total” (incluyendo ganancias de capital) y no sólo en flujos (intereses y dividendos). Es un ambiente donde el inversionista no se puede dar el lujo de tener prejuicios, y en el cual los retornos del que no participa ampliamente en las acciones van a estar severamente impedidos.

Más allá de promover la cultura de las acciones, el fondo busca formar a sus accionistas; y darles la disciplina y convicción para participar con éxito; ser una especie de club de inversiones, por ponerlo de alguna forma. Los estudios estadísticos demuestran que el inversionista (todos nosotros) puede ser su peor enemigo. Tendencias innatas dentro del ser humano, lo hacen proclive de muchas maneras a comprar caro y vender barato; y bueno, el fondo busca ayudar a mitigar esto, para que nuestros accionistas no sólo participen en el mercado, sino que le saquen el mayor provecho posible.

Para finalizar, pensamos que reunimos todas las condiciones necesarias para darles las mejores probabilidades de éxito en su inversión y ayudarlos a alcanzar sus metas financieras. Muchas gracias por la confianza que depositan en nosotros y esperamos nos sigan acompañando por otros 5 años y más.

Atentamente,

A handwritten signature in blue ink that reads "Joaquín de la Guardia". The signature is written in a cursive, flowing style.

Joaquín de la Guardia A., CFA