



Panamá, 21 de enero de 2015

Estimados Accionistas,

Reciban un cordial saludo. Es un honor y un privilegio manejar estos fondos para ustedes. Tagua Fund, como ustedes ya conocen, es un conducto o instrumento a través del cual hemos estado invirtiendo en las acciones comunes de algunas de las mejores compañías del mundo, cotizadas a precios razonables. Esta fórmula ha sido, históricamente y por amplio margen, la más efectiva para preservar y hacer crecer los patrimonios a largo plazo.

En adición a lo anterior, nuestro fondo busca transmitir conocimientos a sus accionistas, para así, formarlos en esta disciplina y darles convicción, para que puedan, como dicen comúnmente, “stay the course” y de esa forma, aprovechar al máximo la riqueza que crean las compañías en las que invertimos.

### **Cifras 2014**

#### **Tagua Fund**

	<b>1-ene-2014</b>	<b>31-dic-2014</b>	<b>Retorno Total</b>
<b>Precio por Acción</b>	\$1,713.32	\$1,900.47	10.92%
<b>Número de Acciones</b>	22,418	31,560	n/a
<b>Activos Totales</b>	\$38,409,207.76	\$59,978,833.20	n/a

*Como anexo a esta carta, encontrarán los resultados durante el 2014 y situación actual de otros mercados.*

## **Comentario y Perspectivas para el 2015**

El 2014 fue otro año de excelentes resultados para el Dow Jones y Tagua Fund; el quinto de este “bull market” que inició en marzo del 2009. La larga vida o vejez de dicho “bull market” es frecuentemente mencionada como otro motivo de preocupación o pesimismo por algunos inversionistas. Sin embargo, hay que tener presente que este “bull” arranca en el 2009, con las acciones a sus precios más bajos desde los años 70’s o talvez desde la Gran Depresión de 1930. Siendo así, que apenas hasta ahora, hemos regresado a los precios promedio (relativos a las ganancias; P/E’s) de la bolsa durante los últimos 50 años: 16 veces las ganancias. Dicho precio promedio, históricamente, ha ido de la mano con **un retorno anual de 9% para los accionistas; y éste diríamos que es el retorno esperado para el Tagua Fund.** Lo anterior, obviamente, es sólo un pronóstico sobre el futuro. No hay certeza de que se cumpla, pero sí está fundamentado en la experiencia histórica y la matemática financiera.

En términos relativos, el atractivo de las acciones es aún mucho mayor dadas las bajísimas tasas que predominan en los mercados de renta fija, donde los ahorristas están siendo víctimas de la llamada “Represión Financiera”, por medio de la cual, los bancos centrales mantienen las tasas artificialmente bajas para ayudar a los deudores y estimular las economías. En Estados Unidos, las tasas a corto plazo llevan 6 años en cero; mientras que el bono del tesoro a 10 años está en la actualidad cerca de su récord histórico, rindiendo menos de 2%. Otros bonos corporativos y soberanos, de alta calidad denominados en dólares, ofrecen sólo unos cuantos puntos básicos más. En Euros, el “Bund” alemán a 5 años tiene retorno negativo; es decir, que hay que pagar por tener el dinero en este instrumento. Hay rendimientos más altos en sectores como “U.S. High Yield” (bonos con calificación por debajo de grado de inversión), donde los precios han bajado a raíz de que la caída del petróleo afecta a un porcentaje significativo de los emisores, mostrando un rendimiento actual de 6%; o, en el caso de algunos emisores de los llamados mercados emergentes o bonos denominados en las monedas de estos países. Algunas de estas inversiones tienen su mérito, pero, sin lugar a dudas, en términos de calidad y retorno, de dormir bien por la noche y lograr un resultado decente, las acciones lucen muy superiores.

Si de “Bull Markets” viejos se trata, el de los bonos lleva 30 años! El mismo inició en los 80’s con el tesoro a 10 años de los Estados Unidos rindiendo 16.5%, donde el descenso posterior de las tasas desde esta cima a los niveles actuales de 1.80%, trajo consigo una época dorada sin precedentes en este sector. Es quizás ésta la razón del apego de muchos inversionistas a la renta fija. Lo anterior, en adición a la sensación de seguridad que da el tener flujos esperados, con cantidades y fechas certeras. No obstante, superar este prejuicio contra las acciones, también llamadas renta variable, puede ser muy saludable para los patrimonios, ya que, hacia adelante, el panorama de la renta fija no es nada favorable: flujos magros, mínimo potencial de apreciación y el riesgo de pérdidas sustanciales.

La comparación, hoy por hoy, es tan favorable para las acciones, que muchas compañías “Blue Chip” han venido emitiendo bonos a mediano plazo con tasas cercanas al 2%, con el propósito de recomprar sus acciones, cuyo dividendo puede ser significativamente superior y, además, aumenta todos los años.

Dicho lo anterior, curándome en salud, debo añadir que, en la medida en que el mercado esté más caro (o menos barato), también debemos esperar mayor volatilidad. Es una realidad que los precios de las acciones cotizadas en bolsas son impredecibles a corto plazo y pueden bajar. Durante los últimos 50 años, en los cuales el S&P 500 promedió aproximadamente un 9%, hubieron 10 años negativos. La solución para esto es tener un horizonte de inversión suficientemente largo. Si nos vamos a periodos de 5 años, únicamente hubieron tres de ellos moderadamente negativos en los últimos 50 años – dos relacionados con mercados a niveles de burbuja (1970, con los “Nifty Fifty” a un P/E de 40; y el 2000, con la burbuja de la tecnología) y el otro con la Gran Recesión del 2008.

**En conclusión, si entramos al mercado a precios “normales” y tenemos un horizonte de inversión de 5 años, los resultados deben ser satisfactorios; y la volatilidad interina pasa a ser una mera incomodidad muy bien recompensada.**

Muchas gracias por formar parte del Tagua Fund y por la confianza que depositan en nosotros. Esperamos contar con su presencia en el desayuno este viernes para saludarlos, y recibir sus preguntas y comentarios.

Atentamente,



Joaquín de la Guardia A., CFA

## ANEXO

### Resultados y Situación Actual de otros Mercados

Mercado Accionario	Retorno Total 2014	P/E Inicios 2015	Dividendo Inicios 2015
Dow Jones Industrial Average	9.70%	13.8x	2.23%
S&P 500	12.70%	17.0x	2.00%
Europe	-7.53%		3.86%
UK	-10.60%		5.00%
Japan	-5.16%	13.5x	1.80%
Emerging Markets	2.72%	12.5x	2.68%
Brasil	-13.00%	13.0x	4.00%

Sector de Renta Fija	Retorno Total 2014	"Yield to Maturity" Inicios 2015
7-10 YR US Treasury	8.60%	1.71%
US Corporate - Investment Grade	8.11%	3.16%
US High Yield	2.93%	6.18%
Emerging Markets - USD	5.61%	5.65%
Emerging Markets - Local Currency	5.89%	5.84%
Panama 2027	15.00%	4.18%