



Panamá, 5 de febrero de 2021

## 10 años

Estimados accionistas,

Considero oportuno aprovechar el aniversario, para contar muy brevemente la historia del Tagua Fund, además de repasar sus objetivos y cómo pretende lograrlos. Con esto, busco contribuir a que los accionistas entiendan aún mejor su fondo y cómo puede servirles.

### Historia y filosofía de inversión

El precursor del fondo es mi cuenta personal, la cual manejaba desde los 90s, exactamente con la misma estrategia que el Tagua Fund: acumulando acciones de compañías “blue chip” a largo plazo, tratando de emplear mentalidad de empresario, como si fueran negocios privados; pensando en beneficiarme de la riqueza que de manera orgánica generan las compañías, al margen de lo que ocurre en la bolsa. Todo esto, en línea con la premisa de que la propiedad de buenos negocios a largo plazo es el medio superior para proteger y crecer un patrimonio. Este esquema de manejo de patrimonio es copiado íntegramente de Buffett y el micro mundo de inversionistas que lo siguen. Pero, el plagio no se detiene allí. La mayoría de las ideas específicas dentro del fondo también son copiadas de estos Gurús; con la exigencia adicional de que sean negocios “simples”, que, dentro de ciertos límites, yo pueda entender.

Continuando con la historia, esta misma estrategia luego se traslada también a las cuentas de algunos clientes con resultados muy favorables. Logrando retornos anuales promedios por el orden de 10% entre el 2000 y el 2010, años en los que el S&P 500 no hizo prácticamente nada. Este ritmo de “compounding” resultó en una acumulación de capital que asombró a los clientes, porque no estaban acostumbrados a ver resultados como estos en sus cuentas en Casas de Valores. De aquí, surge finalmente la idea de lanzar el fondo para reproducir también allí la estrategia y tener un “performance” auditado (en vez de anecdótico) que poder mostrar a clientes incrédulos. El fondo prácticamente no se concibe con expectativas o metas de tipo comercial de ninguna clase. Ni, en ningún momento, se hace mayor campaña para captar inversionistas. De hecho, el fondo goza de mínima popularidad dentro del mismo Geneva Asset Management. Aún, después de 10 años, hay personas dentro de la Casa de Valores que piensan que Tagua Fund invierte en bonos locales, como todo el resto de los fondos de la plaza. Esto no es nada para lamentar ni mucho menos, ni hace diferencia, porque el producto no necesita escala para ser eficiente. Es sólo parte de la historia algo colorida del proyecto. Inclusive, siempre tuve la impresión de que esta falta de

validación o aceptación era buena señal, porque las inversiones son contra intuitivas, y las ideas populares siempre, a la postre, resultan mediocres o malas.

Siguiendo con el relato, tengo que hacer un reconocimiento a mi colega Amelí Ventura, que sí compró la filosofía de inversión, y la puso en práctica para invertir sus propios ahorros, prosperando tremendamente gracias a ello. Y, además, con su liderazgo, reclutó prácticamente a todos los accionistas del fondo. Este no es un logro menor, ya que el público inversionista en Panamá, en términos generales, no está receptivo a la idea de ahorrar a través de acciones comunes. La mentalidad que predomina es ahorrar en bienes raíces, plazo fijo bancario, bonos, negocio privado y, después, a lo mejor, algo pequeño en acciones comunes para especular. Estoy convencido, sin embargo, que con el tiempo la idea de utilizar la tenencia de acciones como uno de los medios principales para atesorar riqueza, sin duda, va a permear a Panamá; tal y como ocurrió en Estados Unidos desde hace ya varias décadas. Esto, porque es algo demasiado obvio. La evidencia objetiva es contundente a favor de esta idea. Como en todo, las cosas van evolucionando. Nuestros bisabuelos invertían en tierras, cabezas de ganado y caserones de alquiler. Luego, estos dieron paso, como mencione antes, al negocio privado, distintos tipos de bienes raíces, bonos y depósitos bancarios. La siguiente evolución es, sin duda, la participación accionaria en forma minoritaria en grandes empresas públicas. Con toda seguridad, hacia adelante, esta categoría de inversión está llamada a jugar un rol cada vez mayor o indispensable en los patrimonios. Más aún, tomando en cuenta las alternativas o falta de ellas. Fundar un negocio, en la actualidad, es algo que cada vez luce menos realista o prometedor, por la escala que requiere, las dificultades, sacrificios, riesgos, etc. Los bienes raíces, ocasionalmente, dan grandes saltos en sus precios, en función de que países, ciudades o lugares específicos experimentan grandes cambios, pero luego “descansan” por larguísimo periodos, y sus retornos históricos están en línea con la inflación, no más que eso. Por último, la renta fija (bonos y depósitos), sin duda, tiene un papel muy importante que jugar como fuente de liquidez y estabilidad en el valor nominal de los patrimonios. No obstante, en términos generales, no es creadora de riqueza cuando se ajusta por la inflación, y menos a las bajísimas tasas de interés actuales y en tiempos en que los gobiernos han abandonado por completo la disciplina fiscal y monetaria. Además, muchos productos de renta fija son más riesgosos de lo que la gente asume. Siendo esta, sin duda, la mayor distorsión en el mundo de las inversiones.

Volviendo a la filosofía de inversión de Tagua Fund, algo que llama la atención a la gente, y no favorablemente, es la forma concentrada en que invierte el fondo. Esta estrategia es conocida como “focus investing”. El propósito de la misma es aprovechar, lo más posible, las mejores ideas que generamos y tener un conocimiento más profundo de nuestras compañías. Esto ayuda mucho en tiempos malos para la bolsa a tener mayor convicción y mantener la tranquilidad. También, está el hecho de que un portafolio de 8 o más compañías sólidas, de un país del primer mundo, captura gran parte de los beneficios de la diversificación. El pionero en articular esta estrategia de “inversiones enfocadas” fue John Maynard Keynes. Quien, además de economista, fue un exitoso administrador de fondos, y recomendaba “find a few great companies and stick to them through thick and thin.” Siendo uno de los economistas más famosos de la historia, también recomendaba ignorar los eventos “macroeconómicos” y no tratar de “time the market”. Esto, después de haber intentado largamente ambas estrategias, inclusive en tiempos, en apariencia, fértiles para esto, como lo fueron los años 20s y 30s del siglo pasado, con sus grandes excesos y convulsiones. En ocasiones, personas que cuestionan las inversiones concentradas (y no hay nada malo en ello), tienen prácticamente todo su patrimonio en el negocio propio o un par de empresas locales. Y, con justa razón, no se consideran especuladores por ello. Este, es sólo un ejemplo de los prejuicios, “blind spots”, o incongruencias que abundan alrededor de todo lo relacionado con el manejo de los patrimonios. Otra evidencia innegable de lo exitosas que pueden ser las inversiones

concentradas es el hecho de que todas las principales fortunas del mundo están concentradas en la propiedad de una o unas cuantas empresas. No obstante lo anterior, la diversificación extrema tiene sus bondades y también es una alternativa muy sólida para los patrimonios. Los portafolios concentrados también tienen la incomodidad de que, en ocasiones, la tormenta va a estar localizada exclusivamente “sobre tu casa” (riesgo específico), mientras el resto del mundo está soleado y próspero.

Es importante explicar que el fondo tiene aspiraciones muy modestas. De hecho, yo hubiera firmado por el retorno de 8.375% cuando iniciamos, sin pensarlo dos veces, aunque, en este momento, no se sienta tan satisfactorio. Y lo firmaría con gusto hacia adelante también. El prospecto habla de seguridad y retornos satisfactorios; también habla de superar en rendimiento al plazo fijo. Debo añadir que, por más que el fondo ha sido volátil en la bolsa, en todo momento ha estado invertido en activos de muy alta calidad, lo cual, para muchos, es la verdadera medida o fuente de seguridad a largo plazo. Siguiendo con el punto, la idea del fondo es completamente utilitaria o pragmática. Busca exclusivamente ser una solución para los patrimonios. “Poner comida en la mesa” de los accionistas de la forma más simple y segura posible. No es un juego competitivo, ni altas finanzas, con su matemática elegante y letras griegas. En ningún momento, la aspiración es ser un “hot shot manager”, ni cubrirnos de gloria, ni descubrir el próximo Tesla. Tampoco tiene nada que ver con la bolsa, siendo ésta sólo un medio para adquirir las acciones de las compañías. La mentalidad es la misma que la de un cliente muy exitoso, cuyo patrimonio está concentrado en unos cuantos certificados que ya están chocolates y carcomidos por el paso del tiempo. Charlie Munger, con la modestia que lo caracteriza, habla de que su único logro ha sido “resolver su vida en forma totalmente desproporcionada al esfuerzo y talento que ha empleado”. Es decir, “saltando barreras de medio pie”, sin tener que hacer nada heroico.

Por último, y en línea con el punto anterior, el fondo busca obtener retornos absolutos, que sean útiles para los accionistas. En otras palabras, el enfoque no es relativo. No se trata de superar a un “benchmark” o a otros fondos. Es muy importante aclarar que el accionista de Tagua sí debe comparar, en forma integral, las diferentes alternativas para su capital y tomar decisiones en base a ello. Pero el punto es que, a nivel de la administración del fondo, pensar en competir con un “benchmark” promueve el corto-placismo, la agresividad, toma de riesgos, etc. En fin, actitudes y decisiones que probablemente destruirían riqueza a largo plazo. Esta es parte de la razón por la cual tantos fondos pierden el camino y desaparecen. El fondo tampoco busca verse bonito, que sus tenencias sean agradables a la vista o gocen de la validación de la gente. La idea, como decía un gobernante chino famoso por su pragmatismo, es que “cace ratones”. Que sea un componente constructivo o una solución para los patrimonios a largo plazo, acumulando activos de calidad, a precios razonables, con las mayores luces posibles, pero a la vez con paz, tranquilidad y desapego a resultados de corto plazo.

### **Tagua Fund: Razón de ser**

Como todo en la economía, el mundo de las inversiones está sujeto a constantes cambios e innovaciones. Ejemplo de esto, son los índices o fondos pasivos, una alternativa de inversión formidable, que ofrece costos bajos y diversificación extrema. El primer fondo de este tipo fue lanzado en 1975. La idea demoró en ganar terreno, pero poco a poco fue agarrando tracción. De tener una participación muy baja en los 90s, su popularidad fue aumentando, hasta alcanzar niveles vertiginosos en los últimos años. Al punto de que, hoy en día, se estima que los fondos pasivos son propietarios de entre el 50 y el 75% de las acciones comunes en los Estados Unidos. La contraparte de esto ha sido la extinción de hordas de fondos administrados. Los fondos pasivos, en cierta

forma, parasitan el trabajo de investigación o “price discovery” de los fondos administrados. Es decir, necesitan de estos últimos para que los precios en el mercado sigan siendo “eficientes”. Por lo que el “end game” o punto de equilibrio para la industria probablemente será que, eventualmente, la mayoría de los activos se manejen de forma pasiva y una minoría en forma “administrada” (como el Tagua). El punto de esta explicación es que la “barra” ha subido tremendamente para los fondos administrados, y enhorabuena que así sea, en términos de ofrecer valor a sus clientes.

Qué ofrece el Tagua Fund a sus accionistas:

- 25 años de “blood, sweat and tears” puestos al servicio de los accionistas. Es ocioso señalar que, esto sólo será relevante, si efectivamente se traduce en mejores resultados y bienestar para los accionistas. Con 21 años como gerente de la Casa de Valores, viendo los aciertos y desaciertos de cientos de clientes, 25 años invirtiendo mis ahorros también con aciertos y desaciertos, más de 10 visitas a Omaha, habiendo leído la inmensa mayoría de los libros relevantes sobre el tema, más de 20 años siguiendo algunas de nuestras compañías por medio de sus reportes trimestrales y anuales, etc., puedo decir que he tenido muy buenos resultados invirtiendo. Sin embargo, creo que cualquiera que dedique tanto tiempo al tema sería igual o mejor. En otras palabras, da un poco de pena no ser mejor. Un consuelo es que las inversiones son una disciplina donde muchas de las estrellas están en sus 80s y 90s, por lo que todavía queda algo de tiempo para seguir aprendiendo y mejorando.
- Llevar a los accionistas a “pescar donde están los peces”. El Tagua Fund tiene un mandato abierto o flexible, que le permite participar de manera oportunista en la categoría de inversión que identifique en un momento dado como el mejor negocio. En ese sentido, se puede decir que, en estos 10 años, el fondo llevó a sus inversionistas a pescar al lugar correcto y los mantuvo allí. Me refiero a acciones de compañías grandes de los Estados Unidos, que es donde se produjo, por mucho, la mayor creación de riqueza. Esto tiene su mérito, porque siempre hay múltiples alternativas para los capitales, al igual que temores, apetitos, prejuicios, modas, etc. Por ejemplo, durante estos 10 años, muchos eligieron quedarse en renta fija de alta calidad de los Estados Unidos, ganando 0%, por temor a una recaída a la Gran Recesión. No digo que esto esté mal; los resultados no necesariamente son reflejo de decisiones buenas o malas. Otros optaron por entrar y salir, mermando sus retornos. Otros prefirieron invertir en renta fija de menor calidad, con retornos por el orden del 4%. Otro grupo eligió los bienes raíces, con un abanico de resultados. Algunos habrán optado por entrar y quedarse toda la distancia invertidos en las compañías de tecnología o el S&P 500, con resultados extraordinarios. Lo verdaderamente malo, a mi modo de ver, ha sido la respuesta de la industria a la competencia de los índices. Básicamente, al sentir que ya no puede lucrar de fondos que administran acciones “blue chip”, con la transparencia que las caracteriza, la industria optó por abandonar o dejar de promover esta categoría por completo, y, en vez, direccionaron a los clientes a inversiones oscuras, donde no hay marco de referencia o rendición de cuentas; a una nueva generación de instrumentos costosos, ilíquidos y complejos, que compran activos menos regulados y vendiéndose a precios mucho más elevados que aquellos que se negocian en las bolsas. Se trata de productos, en apariencia, glamorosos y exclusivos como “alternative investments”, “private equity”, “private debt”, “hedge funds”, notas estructuradas, etc. Estas supuestas utopías, como mínimo, están destinadas a

decepcionar a los inversionistas. El compromiso del Tagua Fund, en cambio, es siempre llevar a sus accionistas a los temas de inversión más productivos, eficientes y transparentes. Sin evitar la luz y el escrutinio.

- Contribuir a que los accionistas tomen mejores decisiones. En cierta forma, pienso que el Tagua Fund, en alguna medida, hace las veces de un asesor financiero. Inclusive, tratando en ayudar a sus accionistas con su patrimonio, más allá de la porción que tengan en el fondo. Y esto puede ser de mucho valor. Pensar que la experiencia o resultados que obtienen los índices es similar a la experiencia de los inversionistas es algo totalmente alejado de la realidad. En el pasado, me he referido a estudios que demuestran esta dramática diferencia. Los inversionistas, como grupo, logramos retornos muy pobres. Hay una brecha enorme entre el potencial y lo que ocurre en la realidad. En la tabla al final, están los resultados de las distintas categorías de inversión durante los últimos 20 años. En el caso de los índices de acciones, los retornos están por el orden de 9 % anual, lo cual es muy atractivo y consistente también con el récord de los últimos 100 años. Ahora bien, esta cifra vendría siendo el potencial. En la práctica, para los inversionistas, estos retornos resultan ser sumamente frágiles o fáciles de malograr. Como el proverbial “elefante en la tienda de cristalería”. Un par de salidas y entradas inoportunas en el camino, harán que estos retornos se desplomen a cifras mucho más bajas, cero o peor, lo cual, lamentablemente, en la mayoría de los casos, es lo que termina ocurriendo. Sencillamente, resulta muy difícil tener la paciencia y perseverancia para insistir en una estrategia, no desanimarse o entrar en pánico en tiempos malos, y tampoco perder la disciplina e invertir demasiado en tiempos buenos. Es un tema de temperamento y control de las emociones, que afecta por igual a las personas más talentosas e ilustradas. Los ejemplos abundan. El hombre más inteligente de la historia, Isaac Newton, se arruinó en la bolsa. El fundador de General Motors, Will Durant, lo perdió todo por estar apalancado y terminó administrando una bolera. Uno de los primeros socios de Buffett tuvo que liquidar su bloque de 6,000 acciones de BRK.A a \$40 en 1974, porque “he wanted to get rich too fast”. En el otro extremo, están personas que se mantienen severamente sub-invertidas, privándose, mucho más allá de lo que razonablemente indica la prudencia, de la posibilidad de lograr algún crecimiento en sus patrimonios, como un barco que se mantiene amarrado al muelle y nunca sale a pescar. En fin, es un hecho reconocido que los seres humanos estamos mal programados emocionalmente para tomar buenas decisiones en materia de inversiones. Por eso, Buffett dice que “invertir es algo simple, pero que, en la práctica, resulta muy difícil”. Hay que ser, entre otras cosas, muy estoico y realista. Algo que me parece revelador, es el hecho de que muchas de las grandes fortunas han sido acumuladas por los dueños de compañías regulares o que no son “nada especial”. De hecho, las compañías “especiales” son muy pocas. El punto es que la “salsa secreta” del éxito ha sido la simple persistencia para mantener el activo por mucho tiempo, como mi amigo de los certificados antiguos. El Tagua Fund busca contribuir o crear las condiciones para que sus accionistas perseveren y se mantengan invertidos. Y, de esta forma, se acercan más a su potencial.
- Fuente de retornos y un factor de diversificación para los patrimonios. La tesis reiterativa a lo largo de este escrito es la conveniencia o necesidad para los patrimonios de mantener una porción significativa invertida en acciones comunes. Esto, si quieren lograr algún tipo de rentabilidad a lo largo del tiempo o, por lo menos, superar la inflación; más aún, en tiempos de tasas de interés nominales artificialmente

suprimidas por los gobiernos e intereses reales negativos. Ahora bien, la asignación a acciones comunes se puede distribuir entre: fondos pasivos (índices), fondos administrados simples (tipo Tagua Fund) y acciones de compañías en forma directa. La fórmula que se elija debe contemplar la comodidad y convicción que le dé al inversionista para mantenerse invertido a lo largo del tiempo, a través de la adversidad y las tentaciones que con toda seguridad encontrará en el camino. Es muy razonable pensar en ponerlo todo en el índice, porque la data histórica lo favorece, y es, de hecho, lo que recomendarían en un curso de finanzas. En lo personal, prefiero distribuirlo entre las tres alternativas mencionadas. De esta forma, se añaden factores de diversificación. Por otro lado, me parece más intuitivo y me da tranquilidad la relación más profunda con un grupo reducido de compañías, cuyos fundamentos, productos, gerentes, etc. uno en alguna medida conoce y confía en ellos; versus el índice, que se siente un poco como una abstracción de la realidad. Por otro lado, pienso que nunca se debe ser dogmático, como el profesor que ve un billete de \$100 en el piso y no lo recoge porque el mercado es eficiente y no puede ser verdad. Más aún, la avalancha de dinero que entró al S&P 500 en un periodo relativamente corto es un suceso sin precedentes que pudiera haber creado distorsiones. También hay que tener presente, que los índices no siempre son “eficientes” y pueden ser casi tan propensos, como las acciones individuales, a grandes excesos y caídas severas. Como el Dow en los 70s con los “Nifty Fifty”, y el NASDAQ y S&P 500 en el 2000 con el “dot.com bubble”. Por ejemplo, el que confió en que el Nikkei era eficiente en 1989 a un P/E de 100, 30 años después todavía está 50% abajo. Por otro lado, hoy en día hay más volatilidad y especulación que nunca en los mercados, con un nuevo boom de tecnología, la explosión de los inversionistas pequeños y las transacciones gratuitas, horizontes de inversión que cada vez se acortan más, inclusive para las instituciones, etc. Todos estos son indicios de un mercado cuyos precios pudieran alejarse de los fundamentos. En los primeros 10 años del Tagua Fund, el S&P 500 lo superó ampliamente. Por los primeros 9 años, habían corrido relativamente cerca, pero, en el 2020, se abrió una diferencia importante. El índice también superó ampliamente a Berkshire Hathaway, por dar un ejemplo que nos ubique en buena compañía. Ahora bien, recordemos que las inversiones son una maratón, y resultados pasados no son buenos predictores de resultados futuros. Más bien, ocurre al contrario, por la llamada “reversión a la media”; producto de que algunas cosas se ponen caras y otras baratas. Durante los últimos 10 años, el S&P 500 se benefició de trillones en “inflows” en la medida que se fue haciendo más popular; una especie de círculo virtuoso o espiral hacia arriba. También sacó ventaja del surgimiento de las compañías FAANG y similares, un suceso único e irreplicable en la historia, que cautivó a los inversores. Pero, nuevamente, cada periodo es diferente. Mirando hacia adelante, veo condiciones algo similares a las del 2000, con el S&P 500 a un precio relativamente alto y concentrado en compañías muy populares, gigantes y tal vez caras. Aun así, sigue siendo una alternativa sólida. Sin embargo, pudiera venir un periodo en que los “value investors” y “stock pickers” lleven la ventaja. Por esta misma línea, hay argumentos para pronosticar que el Tagua Fund pudiera superar al S&P 500 en este nuevo decenio, por estar concentrado en compañías sólidas, que no gozan de popularidad, y se cotizan en promedio más o menos a la mitad del índice. El tiempo dirá y siempre jugarán un papel factores fortuitos. Sea como fuere, si logramos un retorno absoluto atractivo y que los accionistas se mantengan invertidos, sería un muy buen escenario, que creo está a nuestro alcance.

## Tagua Fund hacia adelante

Confío en que la cultura, filosofía y objetivos del fondo lo seguirán haciendo una inversión muy constructiva para sus accionistas, en términos de sus retornos, la experiencia de ser parte del proyecto y el apoyo que da para perseverar y navegar cualquier ambiente que pueda venir.

Los “ethos” del fondo son muy buenos y se deben profundizar cada vez más; ideas como ser totalmente pragmáticos y enfocados en el bienestar del accionista, con objetivos modestos, libres de ego y conflictos de interés, aprendizaje continuo, transparencia, cercanía con los administradores y el hecho de que estos invierten plenamente junto con el resto de los accionistas, etc. También, está la idea de que el fondo sea un vehículo que inspire cada vez más confianza, comodidad y convicción entre sus accionistas, recreando, en alguna medida, la sensación o sentido de pertenencia de una compañía privada, tratando de ser una experiencia didáctica, formando una especie de comunidad de apoyo, etc. Por último, el fondo siempre va a ser un “work in progress”, ávido en todo momento de mejorar y corregir. En ese sentido, puedo mencionar que hemos desarrollado y estamos desarrollando grandes talentos a lo interno, para que contribuyan cada vez más a la solidez y éxito del fondo, nos ayuden a generar más ideas, tener más profundidad, expandir nuestras áreas de competencia y también nos acompañen en los tiempos difíciles. Este es el caso de Fernando Lewis, quien, a su corta edad, ya ha estado creo que 9 años en Omaha, tiene las certificaciones CFA y CIMA, ha leído todo, invierte sus ahorros en la estrategia, etc. Y, sobre todo, tiene el temperamento y ecuanimidad ideales para esto. Es un “fanático talentoso” como dice Buffett. Inclusive, hemos tratado de convencerlo para que, además de colaborar plenamente con el Tagua, en algún momento lance un vehículo similar o hermano, que sea complementario al Tagua Fund, y concentre las ideas o compañías que pasan su propio filtro. Y, ojo, no divulgo esto con fines propagandísticos. El propósito es motivar aún más a Fernando y compartir un desarrollo dentro del fondo, que es buena noticia para nosotros los accionistas. En fin, creo que el concepto es bueno y no se va a desperdiciar oportunidad para mejorarlo.

Para concluir, quiero dar las gracias a Rodrigo Quirós, otro gran talento dentro del fondo, y responsable, junto con su equipo, de que administrativamente todo funcione como un reloj. De igual forma, mi agradecimiento a la Sra. María Rosario Fábrega, en representación de la junta directiva, gran entusiasta del Tagua Fund.

Y, sobre todo, lejos lo más importante, agradecer a todos los accionistas por su apoyo y confianza. Invertir es una necesidad para el que tiene la dicha de tener un patrimonio. Sin embargo, sabemos que no es fácil, como no lo es ningún negocio de la vida real. La única misión de Tagua Fund es ayudar a sus accionistas a invertir mejor y lograr sus objetivos de vida.

Atentamente,



Joaquín De La Guardia A.

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

## Anexo: Los Últimos 20 Años

|                             | Annualized Total Return |           |                  |                          |              |
|-----------------------------|-------------------------|-----------|------------------|--------------------------|--------------|
|                             | 2001-2011               | 2011-2021 | Promedio 20 años | Valor de \$1 invertido : |              |
|                             |                         |           |                  | hace 10 años             | hace 20 años |
| Dow Jones                   | 2.4%                    | 12.1%     | 7.1%             | \$3.13                   | \$3.97       |
| S&P 500                     | 0.9%                    | 13.2%     | 6.9%             | \$3.46                   | \$3.78       |
| Nasdaq                      | 1.1%                    | 18.3%     | 9.4%             | \$5.37                   | \$5.99       |
| S&P 500 Value               | 1.2%                    | 10.4%     | 5.7%             | \$2.69                   | \$3.03       |
| S&P 500 Equal Weight        | 4.6%                    | 11.9%     | 8.2%             | \$3.08                   | \$4.83       |
| Russell 2000 Value          | 7.6%                    | 8.0%      | 7.8%             | \$2.16                   | \$4.49       |
| UK Equities                 | 2.4%                    | 4.1%      | 3.2%             | \$1.49                   | \$1.89       |
| Japan Equities              | 0.6%                    | 5.1%      | 2.8%             | \$1.64                   | \$1.75       |
| Europe Equities             | 0.1%                    | 4.3%      | 2.2%             | \$1.52                   | \$1.54       |
| Brazil Equities             | 16.5%                   | -4.6%     | 5.4%             | \$0.62                   | \$2.88       |
| Medium Term US Treasuries   | 5.4%                    | 2.3%      | 3.8%             | \$1.26                   | \$2.12       |
| Corp Investment Grade Bonds | 6.5%                    | 5.6%      | 6.0%             | \$1.72                   | \$3.24       |
| US High Yield Bonds         | 8.9%                    | 6.7%      | 7.8%             | \$1.91                   | \$4.49       |
| JP Morgan                   | 0.2%                    | 14.3%     | 7.0%             | \$3.81                   | \$3.88       |
| Wells Fargo                 | 3.9%                    | 2.4%      | 3.1%             | \$1.27                   | \$1.86       |
| Berkshire Hathaway          | 5.4%                    | 11.2%     | 8.3%             | \$2.89                   | \$4.89       |
| Markel                      | 7.6%                    | 10.6%     | 9.1%             | \$2.74                   | \$5.71       |
| Lowe's                      | 9.1%                    | 1.8%      | 5.2%             | \$1.20                   | \$2.76       |
| Fairfax                     | 7.7%                    | 2.2%      | 4.2%             | \$1.24                   | \$2.28       |
| AIG                         | -29.4%                  | -1.3%     | -16.5%           | \$0.88                   | \$0.03       |
| General Electric            | -7.1%                   | -2.7%     | -4.9%            | \$0.76                   | \$0.36       |
| Ford                        | -1.8%                   | -3.2%     | -2.4%            | \$0.72                   | \$0.62       |
| Caterpillar                 | 17.1%                   | 9.1%      | 12.2%            | \$2.39                   | \$10.00      |
| Walmart                     | 0.8%                    | 12.6%     | 6.5%             | \$3.28                   | \$3.55       |
| Diageo                      | 8.9%                    | 10.1%     | 9.2%             | \$2.62                   | \$5.81       |
| Anheuser-Busch InBev        | 7.2%                    | 4.2%      | 6.3%             | \$1.51                   | \$3.39       |
| Coca-Cola                   | 3.3%                    | 8.1%      | 5.7%             | \$2.18                   | \$3.01       |
| McDonalds                   | 10.2%                   | 13.0%     | 11.6%            | \$3.39                   | \$8.98       |
| Kellogg                     | 9.2%                    | 4.3%      | 6.8%             | \$1.52                   | \$3.73       |
| Chevron                     | 10.9%                   | 2.1%      | 6.5%             | \$1.23                   | \$3.52       |
| Exxon                       | 7.4%                    | -2.4%     | 2.4%             | \$0.78                   | \$1.60       |
| Amazon                      | 27.6%                   | 33.6%     | 30.1%            | \$18.12                  | \$207.29     |
| Microsoft                   | 3.4%                    | 25.2%     | 13.8%            | \$9.46                   | \$13.22      |
| Apple                       | 43.9%                   | 29.3%     | 35.8%            | \$13.06                  | \$497.27     |
| Blackberry                  | 15.8%                   | -19.5%    | -3.4%            | \$0.11                   | \$0.50       |
| Oracle                      | 0.8%                    | 8.4%      | 4.4%             | \$2.24                   | \$2.37       |
| Intel                       | -2.3%                   | 11.5%     | 4.2%             | \$2.97                   | \$2.28       |
| Cisco                       | -6.2%                   | 10.8%     | 1.3%             | \$2.79                   | \$1.29       |
| IBM                         | 6.3%                    | 1.0%      | 3.6%             | \$1.10                   | \$2.03       |
| Pfizer                      | -7.0%                   | 11.2%     | 2.0%             | \$2.89                   | \$1.49       |
| Bristol Myers               | -5.9%                   | 11.4%     | 2.6%             | \$2.94                   | \$1.67       |