

# Legg Mason Capital Management

## HISTORIAL

Legg Mason Capital Management (LMCM) es una gestora con sede en Baltimore con amplia experiencia en la gestión de renta variable estadounidense. LMCM opera como una gestora independiente y tiene un enfoque claro hacia la inversión en valor. LMCM gestiona más de 67.000 millones de dólares, lo que la convierte en una de los principales gestoras de renta variable de Estados Unidos.

LMCM sigue de forma estricta un proceso de inversión que se centra en el análisis orientado por el valor. Se enfoca en encontrar el valor intrínseco de compañías y luego busca comprar aquellas que identifica están cotizando con importantes descuentos respecto a su valor real.

## UNA FILOSOFÍA ENFOCADA AL VALOR

LMCM emplea la misma filosofía de inversión enfocada al valor que utiliza desde sus inicios en 1982. He aquí algunos de los principios clave:

- El valor de una compañía se basa en la suma del valor presente de su proyección de flujo de caja libre (free cash flow). LMCM cree que es la generación y el buen uso de la tesorería por parte de las compañías, y no los beneficios contables, lo que crea valor para los accionistas.
- Si bien los mercados son generalmente eficientes, puede producirse valoraciones erróneas – LMCM intenta identificar y explotar estas valoraciones erróneas.
- LMCM gestiona el riesgo construyendo una cartera que ofrece la probabilidad más alta de obtener rentabilidades en exceso durante una serie de condiciones económicas y de mercado.

## PROCESO

### Generación de ideas de inversión

Las ideas de inversión son generadas por el equipo de gestores y analistas de Legg Mason Capital Management. Durante esta fase

inicial, el equipo de inversión busca señales de 'diferencias en las expectativas', en otras palabras, áreas en las que el mecanismo que normalmente es eficiente en la cotización del mercado falla debido a influencias en el comportamiento de inversores o a interpretaciones erróneas en los modelos de negocio por parte de ellos. Históricamente, la compañía ha encontrado con mayor frecuencia "diferencias en las expectativas" donde existían eventos controvertidos, provenientes de modelos de negocio en desarrollo o con alta incertidumbre, problemas con el equipo directivo de una compañía o movimientos del mercado poco usuales.

Las diferencias en las expectativas se encuentran cuando las expectativas del mercado se reflejan en el precio actual de una acción y no reflejan la rentabilidad esperada para esa compañía por parte de LMCM.

### Centrado, decisivo y orientado al valor

**Inversores de valor visionarios:** Legg Mason Capital Management se especializa en la gestión de renta variable estadounidense siguiendo un 'enfoque de valor intrínseco'.

**Un enfoque no restringido:** flexibilidad para desviarse del índice de referencia o ponderaciones en las acciones, lo cual garantiza que la cartera refleja verdaderamente las opiniones del equipo gestor.

**Cartera concentrada de acciones:** el equipo de inversión prefiere mantener un número concentrado de títulos. Este enfoque concentrado es la clave del éxito a mayor plazo del equipo de inversión en la renta variable de EE.UU.

**Estrategia de alta convicción:** la rotación de la cartera es baja, ya que el equipo de inversión sigue una estrategia de 'comprar y mantener'.

### Estrategia competitiva de Análisis

LMCM cree que entender la estrategia competitiva de una compañía es crucial para los inversores a largo plazo. Por lo tanto, LMCM evalúa rigurosamente la posición de una compañía, empezando por amplias consideraciones sobre el sector y finalizando con las fuentes principales que proporcionan la ventaja competitiva de la empresa compañía. Luego LMCM valorar si la posición actual de la compañía puede traducirse en unas rentabilidades altas y sostenibles – un factor decisivo para la generación de rendimientos superiores en el tiempo.

### Evaluación Financiera y del Equipo Directivo

LMCM se esfuerza por comprender los métodos y las motivaciones del equipo directivo. Esto incluye un enfoque sistemático en las indicaciones de la calidad del equipo directivo,

examinando su proceso y trayectoria en temas como gobierno corporativo y capacidad de atraer y retener al talento directivo.

### Análisis de valoraciones

LMCM es un inversor guiado por las valoraciones y las decisiones del equipo se basan en su percepción del valor subyacente de la compañía en relación a su precio actual. Cuando se analiza una compañía, los analistas intentan

primero comprender las expectativas ya integradas en el precio actual de la acción utilizando múltiples técnicas de valoración (e.j., flujo de caja descontado, análisis comparable de compañías, análisis del mercado privado, liquidación, análisis LBO, análisis de suma de las partes). Dado que el futuro es incierto, LMCM no cree que puede realizar una estimación justa sobre el potencial de una compañía únicamente utilizando este análisis. LMCM considera una serie de escenarios probables para cada compañía basándose en el crecimiento futuro de sus ingresos, márgenes de beneficios e uso del capital a través de condiciones cambiantes del sector. El rango medio de estos escenarios es la 'tendencia de valor central' de LMCM - el valor que LMCM otorga a una compañía. El equipo de inversión debate intensamente sobre la 'tendencia de valor central' para cada compañía de la cartera comparándola con las expectativas del mercado para poder descubrir así las mejores oportunidades de inversión disponibles.

- Muchas gestoras se centran en los resultados, y cada vez más en los resultados a corto plazo. LMCM cree que la mejor vía para lograr resultados atractivos a largo plazo es un enfoque consistente en el proceso de inversión. Adopta un enfoque multidisciplinar para comprender las compañías y los entornos en los que operan. LMCM cree que la generación continua de rentabilidades superiores exige encontrar y explotar las ineficiencias del mercado, que tienden a ocurrir cuando existe una controversia o cuando se amplía el horizonte de inversión.
- La mayoría de inversores ven las mismas cosas, leen los mismos periódicos y reciben la misma información/análisis de compañías. LMCM ve las cosas de distinta manera que los demás. LMCM cree que el mercado es bastante eficiente a corto plazo pero que las ineficiencias existen a un mayor plazo. La mayoría de los inversores tiene un horizonte de inversión bastante corto con una rápida rotación o tratan de beneficiarse de anomalías del mercado a corto plazo, pero LMCM adopta una perspectiva a mayor plazo cuando invierte en compañías.

#### INVERSORES DE VALOR VISIONARIOS

- Los profesionales que LMCM reúnen un diverso grupo de habilidades, experiencias y perspectivas. LMCM pretende cultivar un entorno que sea favorable para el éxito de la inversión.



#### BILL MILLER

CFA, CIO, Presidente y Gestor del Legg Mason Value and Opportunity Trust

- Se incorporó a Legg Mason como Director de Análisis en 1981.
- Ha sido clasificado entre 'Power 30' del SmartMoney durante cinco años consecutivos (2001 - 2005) y 'World's Greatest Investors' (2005 y 2006).



#### MICHAEL MAUBOUSSIN

Estratega Jefe de Inversiones

- Se unió a LMCM en 2004, después de ser Estratega Jefe de Inversiones para EE.UU. en Credit Suisse First Boston.
- Nombrado en 'Power 30' de SmartMoney para 2004.
- Autor de *More Than You Know*, coautor de *Expectations Investing: Reading Stock Prices for Better Returns* y enseña en la Columbia Business School.



#### MARY CHRIS GAY

Gestora

- 17 años con LMCM, 8 años como gestora.
- En 2006, la revista Global Investor nombró a Mary Chris Gay como una de las 20 personas clave de la próxima generación de gestores.

Legg Mason Capital Management (LMCM) está afiliada a Legg Mason Investments a través del control y la propiedad común por parte de Legg Mason, Inc. Legg Mason Investments ofrece a sus clientes acceso a LMCM principalmente a través de sus fondos autorizados en el Reino Unido, domiciliados en Dublín y Luxemburgo, en los que LMCM actúa como gestor o subgestor de inversiones. LMCM puede estar autorizada o tener licencia para realizar operaciones en una o más jurisdicciones europeas, pero no está autorizada a ofrecer sus servicios de asesoramiento de inversión en todas las jurisdicciones europeas.

Esta información ha sido emitida y aprobada por Legg Mason Investments (Europe) Limited, domicilio social: 75 King William Street, London, EC4N 7BE. Registrada en Inglaterra y Gales, nº de sociedad 1732037. Autorizada y regulada por la Autoridad de Servicios Financieros, FRN: 121831.