



# Royce & Associates

Chuck Royce, Director de Inversiones de Royce & Associates, explica por qué cree que las acciones de mayor calidad en el segmento de baja capitalización estadounidense están en posición de lograr un rendimiento superior.

## BAJA CAPITALIZACIÓN DE EE.UU.: ¿UNA TRANSICIÓN HACIA LA CALIDAD?

2006 ha sido un año de transiciones. Los republicanos cedieron el paso a los demócratas, el consejo de la Reserva Federal se movió hacia una posición neutral, y el crecimiento económico en aceleración se redujo a un ritmo más moderado. Pero quizá una de las transiciones más sutiles de los últimos años ha sido la mejora gradual del rendimiento relativo de las acciones de mayor calidad en un entorno en el que los títulos de renta variable más especulativos se percibieron como dominantes.

## TEMA PRINCIPAL

A medida que la economía se ralentizó y las presiones inflacionistas se moderaron, los títulos de calidad tanto en los segmentos de baja como de alta capitalización comenzaron lo que esperamos sea un período de rendimiento superior sostenible. Creemos que esta transición hacia títulos de mayor calidad será un tema principal de cara al futuro y puede representar la clave del rendimiento superior durante los próximos años.

¿Qué queremos decir con *calidad*? En lo que se refiere a la inversión en mercados de acciones, la calidad se define normalmente como la capacidad de una empresa para generar un crecimiento consistente de los beneficios y los dividendos a largo plazo. Algunos observadores del mercado mantienen que la calidad es una característica casi exclusiva de las empresas de gran capitalización debido a que sus dimensiones y múltiples líneas de negocios las hacen parecer menos arriesgadas. Por contra, las empresas de baja capitalización han sido consideradas tradicionalmente como más volátiles y especulativas, y ello debido a la falta de un mayor nivel de seguridad de sus homólogas de mayor capitalización. No obstante, siempre hemos encontrado empresas de calidad en el universo de baja capitalización y, con los años, hemos cultivado una preferencia notable por las empresas de baja capitalización de alta calidad.

## VENTAJAS

En este momento en los ciclos económicos y del mercado de renta variable, las empresas de alta calidad ofrecen a los inversores muchas ventajas, especialmente cuando se comparan con sus homólogas de menor calidad.

- En primer lugar, desde una perspectiva cíclica, la economía se está moderando, el crecimiento de los beneficios empresariales ha tocado prácticamente techo, y la liquidez mundial está empezando a contraerse. Tradicionalmente, un entorno de crecimiento más moderado, junto con una erosión del exceso de liquidez mundial, favorecen el rendimiento de los títulos de alta calidad, ya que el dinero fluye hacia títulos e inversiones más seguros.
- En segundo lugar, las empresas de mayor calidad tienden a asignar capital de una forma disciplinada que se centra en los resultados – una distinción que creemos será cada vez más importante a medida que los beneficios empresariales comiencen a crecer a un ritmo más moderado.
- Por último, los títulos de renta variable de alta calidad son defensivos por naturaleza, lo que contribuye a reducir la volatilidad. Las empresas de calidad tienen la flexibilidad operativa y financiera para aprovechar los distintos entornos económicos, lo que les permite tener la capacidad de mantener el crecimiento y los beneficios en épocas buenas y malas.

## “ESPERAMOS QUE LAS EMPRESAS DE CALIDAD EMERJAN EN LAS CLASES DE ACTIVOS DE ALTA Y BAJA CAPITALIZACIÓN COMO LÍDERES DEL MERCADO”

En el segmento de baja capitalización de EE.UU., los últimos años, sobre todo, han estado caracterizados por el dominio del rendimiento por parte de acciones más especulativas, particularmente entre empresas de muy baja capitalización (capitalización inferior a 500 millones de USD). Creemos que esta parte del universo de baja capitalización parece actualmente un poco sobrecalentada, mientras que la parte superior de la baja capitalización puede ofrecer más calidad y oportunidades no reconocidas.

# Royce & Associates

## LÍDERES DEL MERCADO

De forma general, pese a la volatilidad del mercado de final de febrero/principios de marzo, creemos que la renta variable continuará su dinamismo positivo en 2007, y que la alta capitalización y la baja capitalización se alternarán en el liderazgo. Mientras que la última ha tenido el liderazgo durante los últimos años, creemos que la alta capitalización despuntará en 2007.

Pero esperamos que las empresas de calidad emerjan como líderes del mercado tanto en la baja como en la alta capitalización, y no creemos que la posibilidad de un período de liderazgo de la alta capitalización o una corrección potencial de la baja capitalización sea una noticia negativa para los inversores con un horizonte a largo plazo.

Royce & Associates (Royce), fundada en 1972, centra su actividad en la gestión de carteras de renta variable de baja y muy baja capitalización de EE.UU. Con sede en Nueva York y con casi cuatro décadas invirtiendo en baja capitalización, la sociedad utiliza un enfoque de valor disciplinado para la gestión de carteras.

El fundador de Royce & Associates, Charles M. Royce, disfruta de uno de los cargos más prolongados de cualquier gestor de fondos de inversión en activo, actuando todavía como su presidente y director de inversiones. Una filial de Legg Mason, Inc. desde 2001, Royce persigue la creación de carteras de valor de baja capitalización que ofrezcan un sólido rendimiento absoluto, centrándose en reducir la volatilidad.

Royce & Associates está afiliada a Legg Mason Investments a través del control propiedad por parte de Legg Mason, Inc. Legg Mason Investments ofrece a sus clientes acceso a Royce & Associates principalmente a través de sus fondos autorizados en el Reino Unido, domiciliados en Dublín, en los que Royce & Associates actúa como gestor de inversiones o subgestor de inversiones. Royce & Associates 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.

Royce 100 Equity Fund es un subfondo de Legg Mason Global Funds plc de tipo paraguas organizado como una sociedad de inversión abierta (*open-ended*) y con capital variable constituida con responsabilidad limitada conforme a las leyes de Irlanda. Se encuentra habilitada y autorizada en Irlanda por el Regulador Financiero, como organismo de inversión colectivo en valores mobiliarios y es un Programa de acuerdo con la sección 264 según reconoce la Autoridad de Servicios Financieros (FSA, por sus siglas en inglés). Tenga en cuenta que los resultados pasados no sirven como guía para los resultados futuros ni representan una indicación del rendimiento futuro. Este documento no constituye una invitación para invertir. Debería ser consciente de que las inversiones en mercados de acciones deberían ser consideradas normalmente como inversiones a más largo plazo y que pueden no ser indicadas para todos. Las fluctuaciones en los tipos de cambio pueden afectar al valor del Fondo y a la renta obtenida de él. Los títulos individuales mencionados tienen como fin servir como ejemplos de títulos en la cartera y no son recomendaciones de compra o venta. Este Fondo puede seleccionar menos acciones en las que invertir. Esta concentración conlleva más riesgo que los fondos que invierten en un número mayor de empresas. Este Fondo puede adquirir acciones de empresas con capitalizaciones de mercado relativamente pequeñas y puede conllevar un mayor riesgo. Este Fondo se ofrece únicamente a inversores no de EE.UU. bajo los términos y condiciones del folleto actual del fondo - consulte el folleto simplificado y la documentación del folleto, que describen los factores de riesgo íntegros asociados con este Fondo. Esta información ha sido preparada de fuentes consideradas como fiables, pero no está garantizada por Legg Mason Investments y no es un resumen o declaración completo de toda la información disponible, ni se considera una oferta para comprar o vender ninguno de los títulos a los que se hace referencia. Las opiniones expresadas están sujetas a cambios sin notificación y no tienen en cuenta los objetivos particulares, la situación financiera o las necesidades de los inversores individuales.

**Tenga en cuenta que los resultados pasados no sirven como referencia para los resultados futuros ni representan una indicación del rendimiento futuro.**

Emitido y aprobado 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. Servicio de atención al cliente 917026445.