



El enfoque de inversión estratégica de T. Rowe Price ha beneficiado a nuestros resultados

La disciplina genera rentabilidad a largo plazo para los clientes.

PUNTOS CLAVE

- Los estudios han demostrado que la rentabilidad del gestor activo puede ser cíclica y que ciertas características específicas del gestor podrían contribuir al éxito a largo plazo
- Analizamos el comportamiento de 18 de estrategias institucionales activas de renta variable estadounidense diversificada de T. Rowe Price para cuantificar el valor añadido de nuestro enfoque de inversión estratégico.
- Llegamos a la conclusión de que la inmensa mayoría de nuestras estrategias ha generado, de media, rentabilidades superiores positivas, netas de comisiones, con respecto a sus índices de referencia en diversos periodos de tiempo.¹
- Atribuimos nuestro éxito al esfuerzo de ir más allá de las cifras y de adelantarnos al cambio, algo que, a nuestro juicio, permite decisiones más acertadas y una gestión prudente del riesgo.

(Gráfico 1)

Períodos móviles de un año hasta el 31 de diciembre de 2019

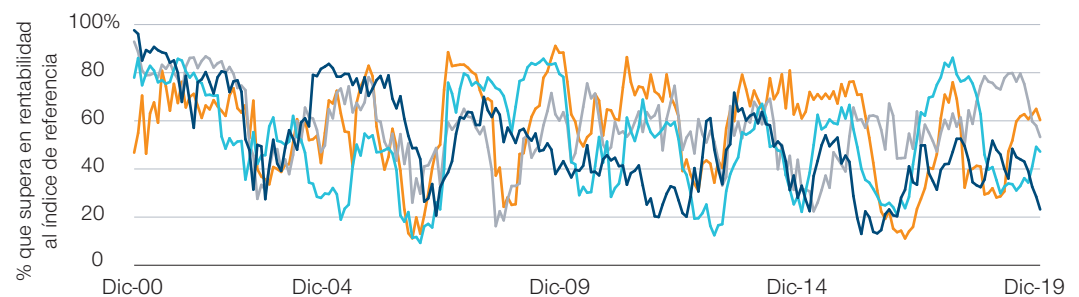
Categorías de gestores de eVestment

- **Títulos estadounidenses Growth de gran capitalización**
240 gestores
- **Títulos estadounidenses Value de gran capitalización**
303 gestores
- **Títulos estadounidenses Growth de pequeña capitalización**
146 gestores
- **Títulos estadounidenses Value de pequeña capitalización**
199 gestores

Fuentes: Zephyr StyleADVISOR y eVestment; análisis de datos de T. Rowe Price. Creado con Zephyr StyleADVISOR.

La rentabilidad relativa puede ser volátil a corto plazo

Porcentaje de gestores de la base de datos de eVestment Alliance que han superado en rentabilidad (neta de comisiones) a los índices de referencia de su categoría y estilo.



La rentabilidad relativa puede variar considerablemente en periodos más cortos, debido a las tendencias de mercado o a otros factores. El resultado es un alto grado de volatilidad o de “ruido” estadístico.

La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de rendimiento futuro.

¹ Dado que el mercado de renta variable estadounidense es generalmente considerado el mercado más eficiente y transparente del mundo, creemos que proporciona una prueba contundente de la capacidad de gestión. Véase el anexo para obtener más información sobre la metodología del estudio de rentabilidad.

No todas las estrategias/estructuras de T. Rowe Price que aquí se muestran están disponibles en todas las jurisdicciones. La información se ofrece exclusivamente con fines ilustrativos e informativos.

“
**Evaluar a los
 gestores en función
 de sus resultados
 trimestrales o incluso
 anuales puede ser
 difícil e inducir a
 engaño. Las
 estrategias de éxito
 suelen necesitar su
 tiempo para dar
 resultados...**

Los inversores más sofisticados son conscientes de los peligros que conlleva reaccionar exageradamente a las tendencias a corto plazo de los mercados: una costumbre que puede ocasionar unas rentabilidades a largo plazo decepcionantes. Los mercados de capital son volátiles y los inversores que se apresuran a vender o comprar activos basándose únicamente en su comportamiento reciente pueden terminar asumiendo más riesgo de lo que esperaban.

El mismo principio se aplica a las inversiones gestionadas de forma activa, es decir, las que tratan de añadir valor para los clientes mediante la selección de valores, la rotación sectorial, la ponderación de factores u otras técnicas. Al igual que los propios mercados, la rentabilidad relativa tiende a ser volátil. Evaluar a los gestores en función de sus resultados trimestrales o incluso anuales puede ser difícil e inducir a engaño. Las estrategias de éxito suelen requerir tiempo para dar resultados y las apuestas a contracorriente casi nunca ofrecen recompensas de forma inmediata. Las oportunidades de crecimiento atractivas pueden ser potenciales, no inmediatas, y las empresas infravaloradas pueden seguir infravaloradas durante meses o años.

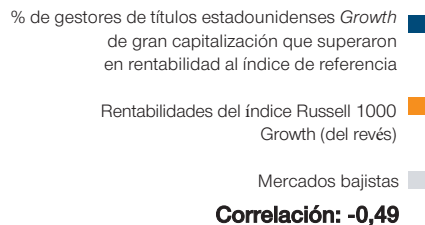
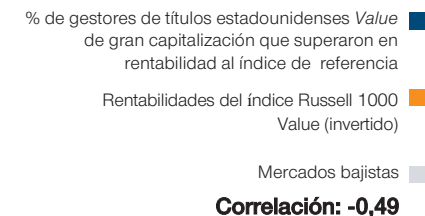
Los trabajos académicos son claros con respecto al problema evidente al que se enfrenta el gestor activo «medio» al tratar de generar rentabilidades superiores, especialmente netas de comisiones y otros costes. Con el tiempo, las rentabilidades superiores positivas y negativas de los gestores activos en su conjunto han tendido a equilibrarse, de modo que las comisiones y otros costes se han convertido en un claro lastre para la rentabilidad relativa.

Sin embargo, aunque admitimos las virtudes de las estrategias pasivas de índices —y utilizamos componentes indexados en algunas de nuestras estrategias de asignación de activos—, creemos firmemente que un enfoque de inversión estratégica competente puede añadir valor a clientes con horizontes de inversión a largo plazo.

Evaluar la rentabilidad de los gestores exige que los inversores o sus asesores financieros diferencien entre las señales y el ruido, es decir, que vean más allá de muchos factores que pueden generar volatilidad en las rentabilidades relativas y ofrecer una perspectiva distorsionada a corto plazo (positiva o negativa) de la habilidad de un gestor.

(Gráfico 2)

Períodos móviles de un año hasta el 31 de diciembre de 2019

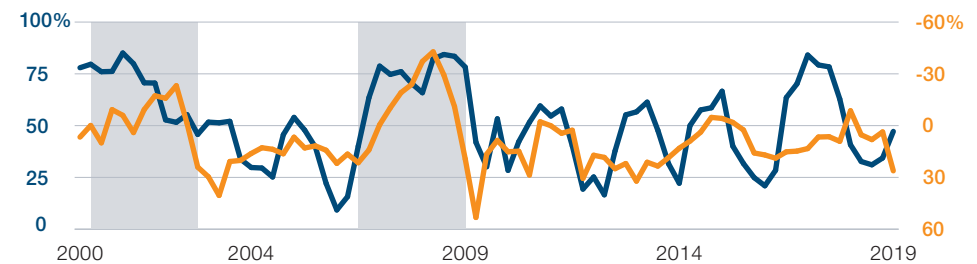


Fuentes: Zephyr StyleADVISOR, eVestment y Russell.² Análisis de datos de T. Rowe Price. Creado con Zephyr StyleADVISOR.

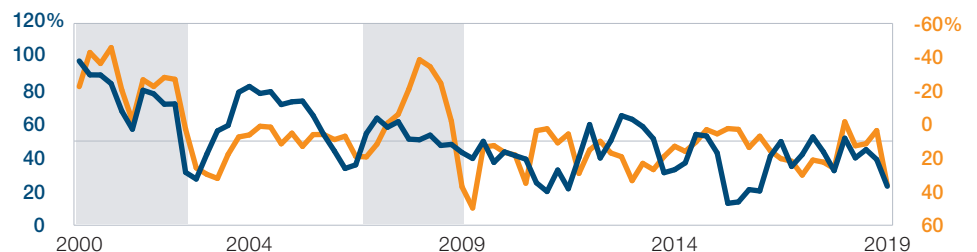
Los gestores activos podrían liderar al mercado en periodos bajistas, pero quedar rezagados en los alcistas

Rentabilidad de los gestores vs índice de referencia (neta de comisiones)

Títulos estadounidenses *Value* de gran capitalización



Títulos estadounidenses *Growth* de gran capitalización



Los gestores activos en su conjunto han tendido a comportarse mejor en ciclos de mercado bajistas al limitar la volatilidad a la baja. La rentabilidad del mercado se muestra al revés en los gráficos anteriores para que resulte más claro.

La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de rendimiento futuro.

² London Stock Exchange Group plc y las empresas de su grupo (conjuntamente «Grupo LSE»). © LSE Group 2020. FTSE Russell es una denominación comercial de algunas de las empresas del Grupo LSE. Russell® es una marca registrada de la(s) compañía(s) relevante(s) del Grupo LSE y es utilizada por cualquier otra compañía del Grupo LSE bajo licencia (véase el apartado Información importante).

Como grupo, los gestores activos de renta variable estadounidense han tenido más probabilidades de superar en rentabilidad al conjunto del mercado en períodos de mayor dispersión en las rentabilidades.

La rentabilidad relativa es ‘ruidosa’ a corto plazo

El primer punto a tener en cuenta es que la rentabilidad relativa —en particular, la rentabilidad de la renta variable— puede ser extremadamente volátil a corto plazo, como se observa en las tendencias de las clasificaciones de los gestores en cuatro categorías de tamaño/estilo clave en la base de datos de eVestment Alliance a lo largo de estas dos últimas décadas (Gráfico 1).³

Si bien la rentabilidad relativa superior total tenderá a igualar la rentabilidad inferior total a lo largo del tiempo, ello podría significar que un número relativamente pequeño de gestores está superando en rentabilidad al índice de referencia por un amplio margen, mientras que una gran mayoría de gestores obtiene rentabilidades ligeramente inferiores, o viceversa. Este equilibrio puede invertirse muy rápidamente. Cuando la dispersión de las rentabilidades es baja, la rentabilidad de los gestores y del índice de referencia puede diferir en solo unos cuantos puntos básicos, aumentando más la volatilidad de las clasificaciones de rentabilidad relativa cuando los diferenciales de rentabilidad vuelvan a ampliarse.

Periodos en los que la gestión activa se comporta mejor

Dentro de ese ruido a corto plazo, también es posible hallar pautas más predecibles, o al menos más cíclicas. Los estudios han identificado varios entornos de mercado amplios en los que, en general, los gestores de renta variable activos podrían tener más probabilidades de superar en rentabilidad al conjunto del mercado.

Entre ellos, cabe citar:

- **Ciclos de mercado bajistas:** las investigaciones sugieren que los gestores de renta variable estadounidense activos han tenido probabilidades relativamente más altas de obtener una rentabilidad superior en mercados bajistas (Gráfico 2). En un estudio se sostenía que este efecto se mantenía incluso después de que tener en cuenta las diferencias en exposición al riesgo de mercado (vgr.: beta), lo que significa que los gestores activos aportaron una cierta mejora de la rentabilidad relativa en mercados más volátiles.⁴
- **Gran dispersión de las rentabilidades:** cuando la correlación de rentabilidades dentro de un índice de referencia es baja, los gestores activos en su conjunto pueden tener más oportunidades de añadir valor con la selección de valores o la rotación sectorial.
- **Mercados volátiles:** los gestores activos de renta variable estadounidenses, como grupo, han tenido más probabilidades de superar a sus respectivos índices de referencia en períodos de rentabilidades de mercado más variables (Gráfico 3).

En horizontes más largos, los periodos de rentabilidad inferior o superior relativa extrema han tendido a volver a la media, calmando parte del ruido dominante en los resultados trimestrales y anuales. Esta tendencia se ilustra en el Gráfico 4, donde se muestra la rentabilidad relativa de los gestores en las mismas cuatro categorías de eVestment Alliance que en el Gráfico 1, pero

(Gráfico 3)

Períodos móviles de un año hasta el 31 de diciembre de 2019

■ % de gestores de títulos estadounidenses del universo Core de gran capitalización que superó en rentabilidad al índice Russell 1000

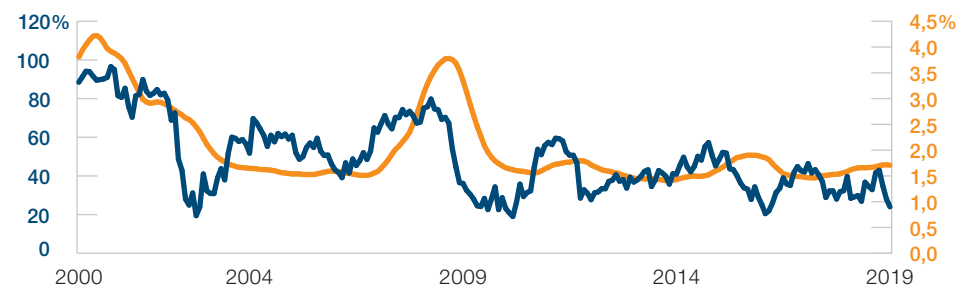
■ Dispersión media de los últimos 90 días Rentabilidad del índice Russell 1000

Correlación: 0,63

Sources: Zephyr StyleADVISOR, eVestment, and Russell (See footnote 2).
Data analysis by T. Rowe Price.
Created with Zephyr StyleADVISOR.

Cuando la dispersión de rentabilidades es alta, los gestores activos podrían tener más oportunidades de añadir valor

Rentabilidad (neta de comisiones) de los gestores activos vs dispersión de rentabilidades



La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de rendimiento futuro.

³ Basado en la rentabilidad relativa de las estrategias en sus respectivas categorías de la base de datos de eVestment Alliance, neta de comisiones, a 31 de diciembre de 2019. Clasificación por tamaño y estilo según eVestment Alliance. La rentabilidad de los gestores de títulos *Growth* de gran capitalización se midió frente al índice Russell 1000 Growth, la de los gestores de títulos *Value* de gran capitalización frente al índice Russell 1000 Value, la de los gestores de títulos *Growth* de pequeña capitalización frente al índice Russell 2000 Growth y la de los gestores de títulos *Value* de pequeña capitalización frente al índice Russell 2000 Value.

⁴ Kosowski, "Do Mutual Funds Perform When It Matters Most? U.S. Mutual Fund Performance and Risk in Recessions and Expansions," *Quarterly Journal of Finance*, Vol. 1, Nº 3, 2011.

en períodos móviles progresivamente más largos.⁵

El efecto de los factores cíclicos a más largo plazo resulta ahora más visible. Durante el periodo total de 20 años, el porcentaje de gestores que han superado a sus índices de referencia en la mayoría de las categorías de eVestment Alliance mostradas ha fluctuado normalmente en torno al nivel del 50%.

Rentabilidad de las estrategias de renta variable estadounidense diversificada de T. Rowe Price

El análisis de las tendencias históricas amplias puede resultar esclarecedor a la hora de evaluar la rentabilidad de los gestores activos como grupo. Sin embargo,

no dice mucho sobre la pregunta que probablemente más interesa a los inversores: ¿puede generar mi gestor rentabilidades superiores positivas netas de comisiones de gestión y otros costes?

En el caso de inversores con horizontes temporales más largos, como planes de pensiones, la mejor respuesta a esta pregunta sería en períodos plurianuales (o incluso en varios ciclos de mercado) para eliminar la volatilidad relativa a corto plazo antes descrita. Con todo, los historiales de rentabilidad a 1, 3, 5 y 10 años típicos que normalmente se muestran a los clientes y a los inversores potenciales —y usados en muchos estudios de rentabilidad del sector— solo muestran instantáneas de rentabilidades pasadas a una fecha concreta.

(Gráfico 4)

Períodos móviles terminados el 31 de diciembre de 2019

Categorías de gestores de eVestment

- **Títulos estadounidenses Growth de gran capitalización**
240 gestores
- **Títulos estadounidenses Value de gran capitalización**
303 gestores
- **Títulos estadounidenses Growth de pequeña capitalización**
146 gestores
- **Títulos estadounidenses Value de pequeña capitalización**
199 gestores

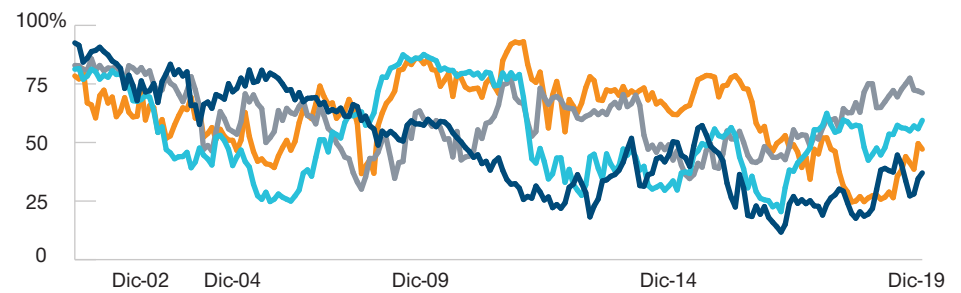
En estos gráficos se muestra como la rentabilidad relativa ha tendido a ofrecer un aspecto más coherente a medida que se amplían los períodos de tiempo, eliminando parte del ruido que domina en los períodos de un año.

Fuentes: Zephyr StyleADVISOR y eVestment. Análisis de datos de T. Rowe Price. Creado con Zephyr StyleADVISOR

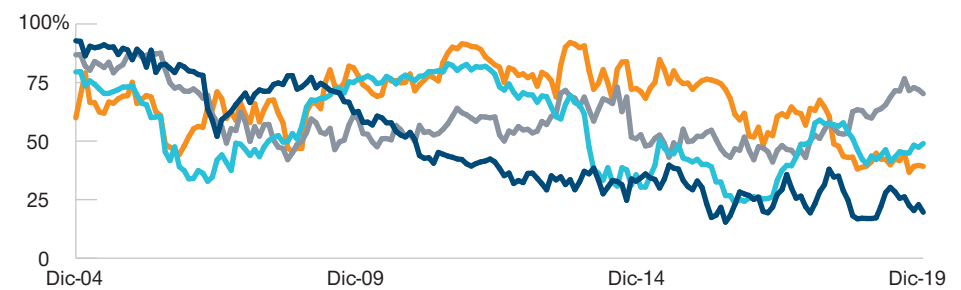
La rentabilidad relativa ha sido más estable en horizontes temporales más largos

Porcentaje de gestores de la base de datos de eVestment Alliance que han superado en rentabilidad (neta de comisiones) a sus índices de referencia.

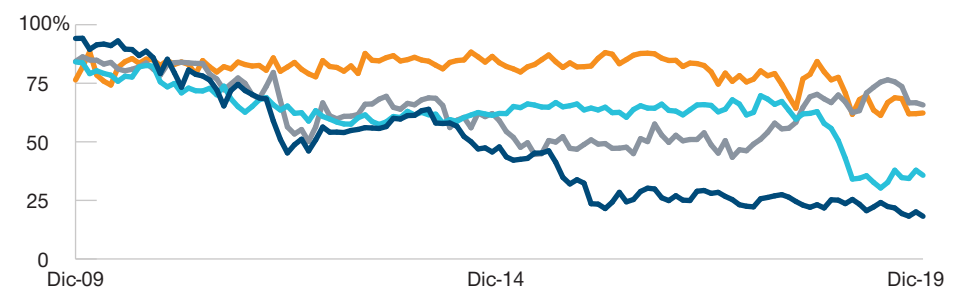
Períodos móviles de tres años



Períodos móviles de cinco años



Períodos móviles de 10 años



La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de rendimiento futuro.

⁵ Basado en las mismas categorías de gestores de eVestment Alliance y comparaciones de índices de referencia usadas en el Gráfico 1.

Hacerse una idea más clara de la habilidad del gestor requiere, a nuestro juicio, una investigación más exhaustiva.

En cuanto gestores de renta variable, sobre todo nos interesa saber si nuestro proceso de inversión (basado en el análisis fundamental *bottom-up*, una cobertura de investigación en profundidad y colaboración entre las categorías de tamaño y estilo) ha creado valor a largo plazo para nuestros clientes. En aras de una mejor comprensión de esta cuestión, llevamos a cabo un estudio riguroso de la rentabilidad de las estrategias institucionales de renta variable estadounidense diversificada de T. Rowe Price durante un periodo de 20

años terminado el 31 de diciembre de 2019 (o desde su inicio, en el caso de estrategias que carecían de un historial de 20 años completo).

Nuestro estudio abarcó 18 de las 24 estrategias institucionales de renta variable estadounidense diversificada con gestión activa actualmente asesoradas por T. Rowe Price. En los casos en los que un mismo gestor de cartera se encargaba de la gestión de varias estrategias en la misma clase y/o estilo de subactivos (vgr.: títulos estadounidenses *Growth* de pequeña capitalización), usamos solo la estrategia con el mayor volumen de activos bajo gestión para evitar el doble recuento.

(Gráfico 5)

*El U.S. Multi-Cap Growth Equity Composite fue creado el 31 de diciembre de 1995, pero se incorporó al estudio en la fecha de un cambio en el programa de inversión que amplió su objetivo para incluir invertir en una cartera diversificada de empresas estadounidenses de crecimiento. Consulte el anexo para información adicional.

**Antes U.S. Small-Cap Value IV Equity Composite.

***Antes U.S. Structured Active Small-Cap Growth Equity Composite.

Fuentes: Fuentes: T. Rowe Price, Russell (Véase nota 2) y Standard & Poor's (Consulte el apartado Información importante).

El universo del estudio de rentabilidad

Compuestos de T. Rowe Price índices de referencia y fechas de inclusión

Compuesto	Índice designado	Fecha de inclusión
U.S. Capital Appreciation Composite	S&P 500 Index	12/31/1999
U.S. Dividend Growth Equity Composite	S&P 500 Index	12/31/1999
U.S. Growth Stock Composite	Russell 1000 Growth Index	12/31/1999
U.S. Large-Cap Core Growth Equity Composite	Russell 1000 Growth Index	12/31/1999
U.S. Large-Cap Equity Income Composite	Russell 1000 Value Index	12/31/1999
U.S. Large-Cap Growth Equity Composite	Russell 1000 Growth Index	11/30/2001
U.S. Large-Cap Value Equity Composite	Russell 1000 Value Index	12/31/1999
U.S. Mid-Cap Growth Equity Composite	Russell Midcap Growth Index	12/31/1999
U.S. Mid-Cap Value Equity Composite	Russell Midcap Value Index	12/31/1999
U.S. Multi-Cap Growth Equity Composite	Russell 1000 Growth Index	4/30/2000*
U.S. Small-Cap Core Equity Composite	Russell 2000 Index	12/31/1999
U.S. Small-Cap Growth II Equity Composite	Russell 2000 Growth Index	12/31/1999
U.S. Diversified Small-Cap Value Equity Composite**	Russell 2000 Value Index	12/31/1999
U.S. Smaller Companies Equity Composite	Russell 2500 Index	7/31/2001
U.S. Structured Active Mid-Cap Growth Equity Composite	Russell Midcap Growth Index	12/31/1999
QM U.S. Small-Cap Growth Equity Composite***	Russell 2000 Growth Index	12/31/1999
U.S. Structured Research Equity Composite	S&P 500 Index	12/31/1999
U.S. Value Equity Composite	Russell 1000 Value Index	12/31/1999

Exclusivamente con fines ilustrativos e informativos. No todas las estrategias/estructuras de T. Rowe Price están disponibles en todas las jurisdicciones.

⁶ Nuestro estudio de rentabilidad abarcó los compuestos de las 18 estrategias institucionales de renta variable estadounidense diversificada que tenían cuentas y estaban siendo comercializadas por T. Rowe Price a 31 de diciembre de 2019. No incluyó ningún compuesto inactivo o cerrado anteriormente. Se excluyeron del estudio dos estrategias, U.S. Small-Cap Value Equity y U.S. Small-Cap Growth I Equity, para evitar el doble recuento. También se excluyeron cuatro estrategias por sus extremadamente limitados historiales de rentabilidad a largo plazo. La estrategia U.S. Large-Cap Core Equity se creó en junio de 2009, por lo que solo disponía de dos periodos móviles de 10 años, lo que hace que cualquier análisis de rentabilidad a largo plazo no sea fiable. QM U.S. Small & Mid-Cap Core Equity y QM U.S. Value Equity son dos estrategias que se crearon a finales de febrero de 2016, por lo que solo contaban con unos pocos periodos completos de rentabilidad móvil de 3 años y ningún periodo móvil de rentabilidad de 5 o 10 años en el marco temporal cubierto por el estudio. QM U.S. Large-Cap Growth Equity se creó a finales de diciembre de 2017, por lo que solo tenía periodos móviles de rentabilidad de 1 y 3 años. Creemos que la inclusión de estas cuatro estrategias resultaba inapropiada. También se excluyeron del estudio tres compuestos socialmente responsables dentro de las estrategias, a saber: U.S. Large-Cap Growth Socially Responsible Equity, U.S. Large-Cap Value Socially Responsible Equity y U.S. Large-Cap Core Growth Socially Responsible Equity. Estos compuestos constan de carteras para clientes que solicitan restricciones de valores específicos. A su vez, el gestor de cartera modifica la estrategia base, a menudo sustituyendo una posición diferente por el título restringido. Dado que las restricciones son dictadas por el cliente y que en todo lo demás las carteras se gestionan de manera similar a la estrategia base, consideramos apropiado excluir estas estrategias. En el anexo figura más información detallada sobre la metodología del estudio.

Las estrategias incluidas en nuestro estudio representaron aproximadamente el 78% del total de activos de renta variable estadounidense en los compuestos de renta variable nacional y mundial asesorados por la firma a 31 de diciembre de 2019. El índice de referencia designado para cada estrategia, al igual que la fecha de su inclusión en el estudio, se muestran en el Gráfico 5.

Analizamos la rentabilidad móvil a 1, 3, 5 y 10 años (por periodos mensuales) desde el 31 de diciembre de 1999 hasta el 31 de diciembre de 2019. A continuación, calculamos las rentabilidades superiores (positivas o negativas) para cada estrategia y período, comparándolas con las del índice de referencia

referencia pertinente, a saber, el índice de referencia designado para cada estilo usado en los informes de rentabilidad y comunicaciones de T. Rowe Price. Las rentabilidades de la estrategia se calcularon netas de comisiones, según la comisión de ruptura más elevada para clientes institucionales de renta variable estadounidense de T. Rowe Price. En cada estrategia, calculamos las tasas de éxito activas (el porcentaje de períodos en los que la estrategia superó a su índice de referencia) y rentabilidades medias en comparación con dicho índice de referencia para cada período de tiempo (vgr.: en todos los períodos móviles de 1, 3, 5 y 10 años).⁷ Los resultados se muestran en los Gráficos 6 y 7.

Resultados positivos en la mayoría de estrategias de renta variable estadounidense diversificada con horizontes temporales más largos

(Gráfico 6)

Períodos móviles desde el 31 de diciembre de 1999, hasta el 31 diciembre 2019

Tasas de éxito activas: porcentaje de periodos sucesivos con rentabilidades superiores a las del índice de referencia (una vez deducidas las comisiones)

Periodos móviles

Compuesto	1 año	3 años	5 años	10 años
U.S. Capital Appreciation	57,6%	54,6%	60,8%	84,3%
U.S. Dividend Growth Equity	56,3	58,5	67,4	83,5
U.S. Growth Stock	67,7	71,7	77,9	94,2
U.S. Large-Cap Core Growth Equity	68,1	80,5	86,2	100,0
U.S. Large-Cap Equity Income	44,5	48,8	44,8	63,6
U.S. Large-Cap Growth Equity	61,2	78,0	94,9	100,0
U.S. Large-Cap Value Equity	59,8	70,7	81,2	95,9
U.S. Mid-Cap Growth Equity	71,2	88,8	98,9	100,0
U.S. Mid-Cap Value Equity	51,5	52,2	59,1	81,8
U.S. Multi-Cap Growth Equity	69,8	77,6	83,1	100,0
U.S. Small-Cap Core Equity	69,0	76,1	85,6	100,0
U.S. Small-Cap Growth II Equity	80,8	93,2	100,0	100,0
U.S. Diversified Small-Cap Value Equity	64,6	83,9	92,3	100,0
U.S. Smaller Companies Equity	64,8	71,5	83,3	100,0
U.S. Structured Active Mid-Cap Growth Equity	57,2	66,3	74,6	78,5
QM U.S. Small-Cap Growth Equity	72,5	77,1	82,3	100,0
U.S. Structured Research Equity	78,6	83,9	90,6	100,0
U.S. Value Equity	64,2	74,1	89,0	100,0
Medias ponderadas por tiempo de todas las estrategias	64,4	72,6	80,5	93,3
Porcentaje de estrategias con tasas de éxito activas positivas	94,4	94,4	94,4	100,0

(Gráfico 7)

Rentabilidades anualizadas medias superiores a las del índice de referencia (netas de comisiones)

Periodos móviles

Compuesto	1 año	3 años	5 años	10 años
U.S. Capital Appreciation	4,09%	3,01%	2,67%	2,63%
U.S. Dividend Growth Equity	1,57	0,92	0,84	0,83
U.S. Growth Stock	2,41	1,77	1,52	1,18
U.S. Large-Cap Core Growth Equity	2,36	1,75	1,50	1,22
U.S. Large-Cap Equity Income	0,43	0,03	-0,11	0,21
U.S. Large-Cap Growth Equity	2,13	1,68	1,39	1,35
U.S. Large-Cap Value Equity	0,98	0,71	0,68	0,76
U.S. Mid-Cap Growth Equity	3,28	2,68	2,57	2,46
U.S. Mid-Cap Value Equity	0,59	0,55	0,47	0,65
U.S. Multi-Cap Growth Equity	2,18	1,72	1,54	1,56
U.S. Small-Cap Core Equity	2,50	1,93	1,89	2,28
U.S. Small-Cap Growth II Equity	4,79	4,11	3,77	3,76
U.S. Diversified Small-Cap Value Equity	1,65	1,76	1,67	1,86
U.S. Smaller Companies Equity	1,10	1,17	1,31	1,56
U.S. Structured Active Mid-Cap Growth Equity	1,11	0,64	0,54	0,57
QM U.S. Small-Cap Growth Equity	1,80	1,61	1,68	1,96
U.S. Structured Research Equity	0,83	0,75	0,69	0,65
U.S. Value Equity	1,80	1,22	1,27	1,49
Medias ponderadas por tiempo de todas las estrategias	1,98	1,56	1,44	1,50

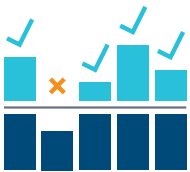
■ **Períodos con tasas de éxito activas positivas o rentabilidades superiores medias positivas.**

Fuentes: T. Rowe Price, Russell, y Standard & Poor's (consulte el apartado Información importante). Análisis de datos de T. Rowe Price.

Exclusivamente con fines ilustrativos e informativos. No todas las estrategias/estructuras de T. Rowe Price están disponibles en todas las jurisdicciones.

La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de rendimiento futuro.

⁷ Las rentabilidades superiores de los periodos móviles a 3, 5 y 10 años se muestran anualizadas.



Tasas de éxito activas

La tasa de éxito activa refleja el porcentaje de veces que una estrategia supera su índice de referencia designado, una vez deducidas las comisiones y los costes de negociación, durante un periodo de tiempo específico (p. ej., diez años). Consideremos que es una medida de la frecuencia con que un cliente podría comprobar sus informes de rentabilidad periódicos y descubrir que una estrategia se ha comportado mejor durante ese periodo.

Hemos definido la tasa de éxito activa como una estrategia que supera la rentabilidad de su índice de referencia en más de la mitad de los periodos considerados.

Consulte el Gráfico 6 para más detalles sobre las tasas de éxito activas específicas para cada estrategia en periodos móviles de 1, 3, 5 y 10 años.

Una de las conclusiones del estudio que más se repite es que las probabilidades de rentabilidad superior tendían a subir en horizontes temporales más largos.

Resultados del estudio de rentabilidad de T. Rowe Price

Concluimos que para la mayoría de las estrategias institucionales de renta variable estadounidense diversificada de T. Rowe Price, las tasas de éxito activas a corto plazo (en periodos móviles de 1-3 años, en este caso) eran de media significativamente más altas que la cuota del 50% que cabía normalmente esperar para el gestor activo medio en un marco temporal prolongado, como los 20 años cubiertos por nuestro estudio. 17 de las 18 estrategias se comportaron mejor en más de la mitad de todos los periodos móviles de un año, mientras que solo una estrategia se comportó peor en la mitad o más de los periodos.

Las rentabilidades superiores a corto plazo, netas de comisiones, también tendieron a ser mucho más positivas que las del gestor activo medio. En promedio, las 18 estrategias mostraron rentabilidades superiores positivas en los periodos móviles de un año cubiertos por el estudio (Gráfico 7). Las tasas de éxito activas y los resultados de rentabilidad superior podrían variar en función de la pauta de rentabilidad global de cada estrategia concreta. Por ejemplo, una estrategia que superó en rentabilidad a su índice por un amplio margen en un número de periodos relativamente pequeño podría mostrar rentabilidades superiores positivas, pero una tasa de éxito activa negativa (es decir, por debajo del 50%).

Una de las conclusiones del estudio que más se repite es que las probabilidades de rentabilidad superior tendían a subir en horizontes temporales más largos.

- Si bien 17 de las 18 estrategias tuvieron tasas de éxito activas positivas (es decir, por encima del 50%) en periodos móviles de tres y cinco años, las 18 tuvieron tasas de éxito activas positivas a 10 años.
- Once de las 18 estrategias superaron a sus índices de referencia en cada período móvil de 10 años. Dos estrategias más obtuvieron rentabilidades relativas superiores en más del 90% de todos los periodos móviles de 10 años.
- Diecisiete de las 18 estrategias generaron rentabilidades superiores positivas, de media, en cada uno de los marcos temporales estudiados (a 1, 3, 5 y 10 años).

Nuestro estudio indica que la mayoría de las estrategias institucionales de renta variable estadounidense diversificada de T. Rowe Price generaron rentabilidades relativas positivas, netas de comisiones y gastos de intermediación, durante los últimos 20 años. Sin embargo, el estudio contenía algunos sesgos potenciales inherentes que tuvimos que resolver.

Si bien hemos proporcionado medias de bases amplias, la diversidad de los objetivos de inversión representados en el estudio nos permitió profundizar más, en vez de simplemente calcular medias de rentabilidad simples en las 18 estrategias. El universo de los valores pequeños suele ser objeto de un análisis mucho menor que el mercado de gran capitalización, lo que hace que a los gestores de pequeña capitalización les resulte más fácil generar rentabilidades superiores aprovechando las ineficiencias de información. Así, las rentabilidades superiores de los gestores de pequeña capitalización incluidos en el estudio podrían haber elevado la media simple, ocultando unos resultados relativamente malos de los gestores de gran capitalización.

Las medias de rentabilidad también podrían resultar distorsionadas por el hecho de que tres de las 18 estrategias no disponían de historiales que abarcaran el período de estudio de 20 años completo, lo que daba lugar a un número extremadamente bajo de periodos de rentabilidad a más largo plazo para algunas estrategias.⁸

A 31 de diciembre de 2019, por ejemplo, el U.S. Large-Cap Growth Equity Composite solo había completado 98 periodos móviles de 10 años desde su creación a finales de noviembre de 2001. Sin embargo, los resultados de las 18 estrategias habrían tenido el mismo peso en una media simple, independientemente de su longevidad.

Para corregir estos sesgos potenciales, dividimos las 18 estrategias del estudio en tres categorías de capitalización —grande, mediana y pequeña— conforme a sus índices de referencia designados. A continuación, calculamos las tasas de éxito activas medias y las rentabilidades superiores medias de cada categoría. Estas medias se ponderaron en función del tiempo, es decir, los resultados se ponderaron por el porcentaje de los periodos de rentabilidad totales en cada categoría que

⁸ Dos estrategias no contaban con historiales de 20 años completos para el periodo objeto del estudio: U.S. Large-Cap Growth Equity y U.S. Smaller Companies Equity. Una tercera estrategia, US Multi-Cap Growth Equity, no tenía un historial de 20 años completo para su objetivo de estrategia actual.

⁹ Las ponderaciones por tiempo de cada estrategia se muestran en el anexo (Gráfico A2).

100%

de las estrategias de renta variable estadounidense diversificada tuvieron tasas de éxito activas positivas en períodos móviles de 10 años.

16 de las 18

estrategias de renta variable estadounidense diversificada superaron en rentabilidad a sus índices de referencia en al menos el 80% de los períodos móviles de 10 años.

17 de las 18

estrategias de renta variable estadounidense diversificada generaron rentabilidades superiores medias positivas en cada horizonte temporal examinado.

se proporcionaron por cada estrategia. Los resultados de nuestro análisis de categorías se muestran en el Gráfico 8 (tasas de éxito activas medias) y en el Gráfico 9 (rentabilidades superiores).¹⁰

- Como era razonable esperar, las rentabilidades superiores ponderadas por tiempo de los gestores de renta variable de pequeña capitalización de T. Rowe Price fueron, en promedio, mejores que las de los gestores de títulos de gran capitalización.
- Los resultados medios ponderados por el tiempo de los gestores de renta variable de pequeña capitalización fueron algo mejores (comparados con los de los gestores de títulos de mediana y gran capitalización) en horizontes temporales más largos. Ahora bien, las rentabilidades superiores medias de los gestores de títulos de mediana y gran capitalización se debilitaron ligeramente en horizontes temporales a tres y cinco años.
- Las tasas de éxito activas medias ponderadas por tiempo de los gestores de renta variable de gran capitalización de T. Rowe Price fueron positivas (por encima del 50%) en todos los horizontes temporales. Las rentabilidades superiores medias fueron positivas en todos los horizontes temporales.
- Las tasas de éxito activas ponderadas por tiempo de las tres categorías de gestores mejoraron sistemáticamente a medida que se ampliaban los horizontes temporales.

Una inversión disciplinada a largo plazo

Si bien el estudio parece confirmar que los gestores de renta variable estadounidense de T. Rowe Price, en promedio, han sido capaces de añadir valor neto de comisiones y gastos de intermediación, especialmente en horizontes temporales más largos, es evidente que no puede decirse lo mismo de todas nuestras estrategias en todos los períodos de tiempo. Al igual que otras sociedades gestoras de inversiones, tuvimos que lidiar con entornos de mercado prolongados poco propicios tanto para nuestra filosofía general como para nuestras disciplinas de tamaño y estilo. Varias estrategias de crecimiento de T. Rowe Price, por ejemplo, registraron rentabilidades inferiores en los años 90 tras negarse sus gestores, preocupados por unas valoraciones exageradas, igualar las elevadas ponderaciones de valores tecnológicos

de los índices Growth ponderados por capitalización.

Sin embargo, de la rentabilidad inferior se pasó a una rentabilidad superior relativa en algunas estrategias cuando los mercados se normalizaron y los índices de referencia ponderados por capitalización se movieron a la baja debido a su fuerte exposición a la caída de los valores tecnológicos. Este ejemplo sugiere que un enfoque de inversión disciplinado puede dar resultados a largo plazo. Con todo, el hecho de que factores de mercado cíclicos puedan tener efectos tan persistentes sugiere que la rentabilidad de estrategias individuales también debe ser interpretada con cautela, especialmente para aquellos historiales inferiores al periodo total de 20 años de nuestro estudio.

Énfasis en la creación de valor a largo plazo

Si, como indica nuestro estudio, es posible que los gestores activos de renta variable estadounidense añadan valor en horizontes a largo plazo, ¿qué factores podrían influir en su nivel de éxito? La investigación académica indica la existencia de ciertas características comunes asociadas a rentabilidades relativas superiores.¹¹

Evidentemente, uno de los factores más importantes es el coste. Si bien los estudios han sugerido que algunos gestores activos demuestran su capacidad para superar al mercado en rentabilidad antes de gastos, esa ventaja de superior comportamiento relativo suele desaparecer, en promedio, una vez deducidos los gastos de intermediación y comisiones. En consecuencia, los gestores activos capaces de mantener los gastos bajo control tendrían una ventaja competitiva sobre sus colegas. Pero hay factores más importantes relacionados con la inversión que también se han vinculado a una rentabilidad relativa sólida

Entre ellos cabe citar:

- **Habilidad de selección de valores:** algunos analistas han llegado a la conclusión de que los gestores activos de renta variable en su conjunto son capaces de seleccionar valores que superen el mercado en general antes de deducir los costes.¹³

¹⁰The capitalization categories for each strategy are shown in the appendix (Figure A2).

¹¹Mutual fund net asset value data are the most commonly used by researchers examining active manager performance. Accordingly, many of the studies cited here refer to mutual fund vehicles. However, we believe the research and its conclusions are also applicable to the institutional separate account managers represented by the performance composites used in our study.

¹²Fama, French, "Luck versus Skill in the Cross-Section of Mutual Fund Returns," *Journal of Finance*, Vol. 65, No. 5, October 2010; Dellva, Olson, "The Relationship Between Mutual Fund Fees and Expenses and Their Effects on Performance," *Financial Review*, Vol. 33, No. 1, February 1998; and Kacperczyk, Sialm, Zheng, "Unobserved Actions of Mutual Funds," *Review of Financial Studies*, Vol. 21, No. 6, November 2008.

- **Antigüedad del gestor:** aparentemente, las estrategias activas con equipos de gestión estables y experimentados que se mantienen durante cierto tiempo tienen más probabilidades de obtener una rentabilidad superior.¹⁴
- **Estructuras de gestión:** Los equipos con líneas de autoridad claras parecen superar en rentabilidad a los que tienen funciones organizativas pero definidas.¹⁵

Las estrategias institucionales de renta variable estadounidense diversificada de T. Rowe Price fueron capaces de generar una fuerte rentabilidad relativa a largo plazo, neta de comisiones, a lo largo de las dos últimas décadas, lo cual, a nuestro juicio, refleja los puntos fuertes de nuestro proceso de inversión en estas áreas clave.

El análisis fundamental, respaldado por una plataforma de investigación global con recursos suficientes, es la base central de nuestro enfoque, proporcionando unos cimientos sólidos para nuestra selección de valores bottom-up. Para obtener las

respuestas que buscamos, trabajamos sobre el terreno. Eso significa que unos 430 de nuestros profesionales de inversión van más allá de las cifras y trabajan sobre el terreno para ver por sí mismos cómo se comportan actualmente las empresas en las que invertimos para tomar decisiones fundadas sobre cómo se comportarán en el futuro.¹⁶ Tratamos de descubrir más oportunidades para nuestros clientes y estamos constantemente a la búsqueda, analizando los mercados y las empresas que operan en ellos. Al mantener reuniones con directivos y empleados, nuestros profesionales pueden efectuar las preguntas adecuadas para tener un conocimiento más profundo de la situación actual de una empresa y su futura evolución.

La experiencia ha sido otro factor fundamental de nuestro éxito.

Nuestros avezados gestores de cartera tienen una gran experiencia, una media de 23 años en la industria y 18 años en T. Rowe Price.¹⁷

(Gráfico 8)

Períodos móviles desde el 31 de diciembre de 1999 hasta el 31 de diciembre de 2019

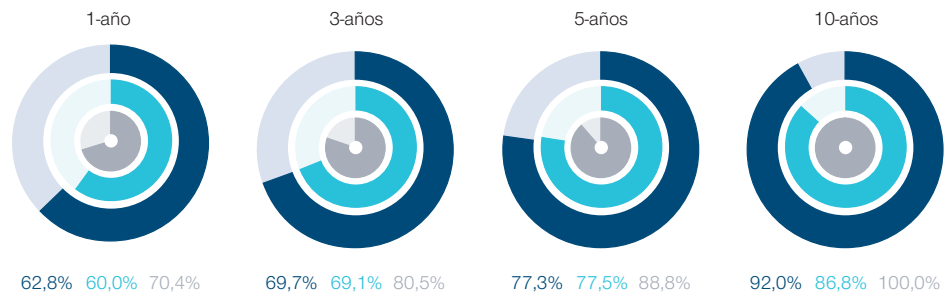
- Media de los títulos estadounidenses de gran capitalización (10 estrategias)
- Media de los títulos estadounidenses de mediana capitalización (3 estrategias)
- Media de los títulos estadounidenses de pequeña capitalización (5 estrategias)

(Gráfico 9)

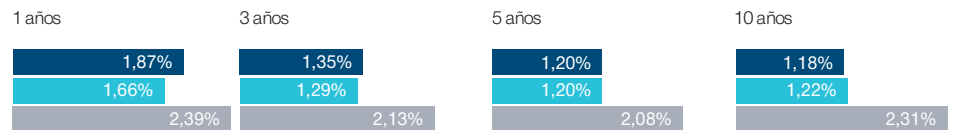
Fuentes: T. Rowe Price, Russell (véase nota 2) y Standard & Poor's. Análisis de datos de T. Rowe Price

Tasas de éxito activas medias positivas a largo plazo y rentabilidades superiores dentro de las categorías de estrategias de renta variable estadounidense

Tasas de éxito activas medias ponderadas por tiempo



Rentabilidades superiores ponderadas por tiempo anualizadas medias (netas de comisiones)



La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de rendimiento futuro.

¹³ Grinblatt, Titman, "The Persistence of Mutual Fund Performance," *Journal of Finance*, Vol. 47, Nº 5, Diciembre de 1992; Culbertson, Nitzsche, O'Sullivan, "Mutual Fund Performance: Skill or Luck?" *Journal of Empirical Finance*, Vol. 15, Nº 4, Septiembre de 2008; Baker, Litov, Wachter, Wurgler, "Can Mutual Fund Managers Pick Stocks? Evidence From Their Trades Prior to Earnings Announcements," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 45, Nº 5, Octubre de 2010.

¹⁴ Golec, "The Effects of Mutual Fund Manager Characteristics on Their Portfolio Performance, Risk and Fees," *Financial Services Review*, Vol. 5, Nº 2, 1996.

¹⁵ Luo, Qiao, "On the Team Approach to Mutual Fund Management: Observability, Incentives, and Performance," paper presented at the European Financial Management Association 2014 Annual Meeting, January 12, 2014.

¹⁶ Personal profesional de T. Rowe Price a 31 de diciembre de 2019. Incluye 106 gestores de cartera, 26 gestores de cartera asociados, 172 analistas de inversión, 42 analistas asociados, 15 especialistas multiactivo, 15 analistas especializados, 4 economistas, 32 traders y 22 gestores senior.

(Gráfico 10)

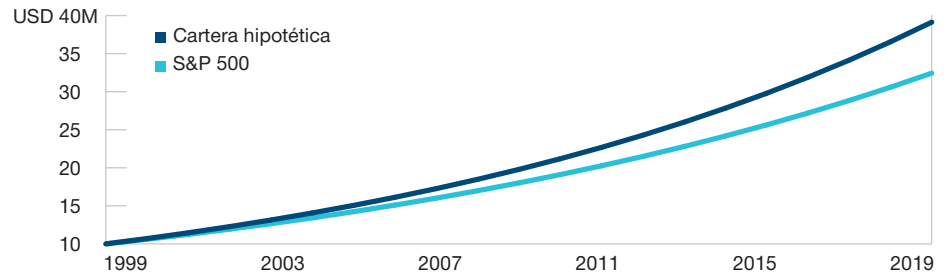
31 de diciembre del 1999 –
31 de diciembre de 2019

Cartera hipotética ■
(7,06%: S&P 500 + 1
punto porcentual)

Índice S&P 500 ■
(6,06%)

Fuentes: T. Rowe Price y
Standard & Poor's; análisis
de datos de T. Rowe Price.

Resultados hipotéticos de una inversión de 10 millones de USD vs el S&P 500 + 1 punto porcentual a 20 años



Incluye la rentabilidad de una cartera hipotética. Consulte la información importante sobre la cartera hipotética que figura en el apartado Información importante al final.

Cabe destacar que muchos de nuestros analistas luego se hacen gestores de cartera, lo cual, a nuestro juicio, sienta una base sólida al servicio de nuestros clientes.

Además, no esperamos a que los cambios sucedan, nos adelantamos a los cambios pensando en nuestros clientes. Sabemos cuándo movernos con el resto y cuándo ir a contracorriente. Nuestros profesionales tienen la seguridad de pensar por sí mismos pero actuando de forma conjunta. Esto hace que podamos reaccionar rápidamente para aprovechar las fluctuaciones del mercado a corto plazo o que podamos optar por mantenernos firmes.

Al mantenerse centrado en los factores subyacentes que respaldan una rentabilidad relativa sólida, T. Rowe Price seguirá tratando de crear valor a largo plazo para nuestros clientes de renta variable estadounidense.

Las rentabilidades superiores que se muestran en el Gráfico 9 podrían parecer más bien modestas en comparación con las rentabilidades absolutas que, por lo general, han logrado obtener los inversores en los mercados de renta variable estadounidense a largo plazo. Sin embargo, incluso una pequeña mejora de las rentabilidades anualizadas puede marcar la diferencia considerablemente en el valor final de la cartera en horizontes a más largo plazo.

Tomemos, por ejemplo, una cartera de renta variable hipotética que se revalorizó a un ritmo igual a la rentabilidad total anualizada del 6,06% del S&P 500 Index en el periodo de 20 años de nuestro estudio. Una cartera que logró incluso una mejora de 100 puntos básicos en rentabilidad anualizada en esos mismos 20 años, neto de cualesquiera gastos y comisiones, podría haber incrementado su valor final en casi un 21% (Gráfico 10).

¹⁷A 31 de diciembre de 2018.

Anexo: Metodología del estudio

Examinamos la rentabilidad de 18 de las estrategias institucionales de renta variable estadounidense diversificada de T. Rowe Price durante el período de 20 años comprendido entre el 31 de diciembre de 1999 y el 31 de diciembre de 2019, o bien, desde su creación. Los 18 compuestos institucionales incluidos en el estudio eran los que tenían cuentas y estaban siendo comercializados por T. Rowe Price a 31 de diciembre de 2019. El estudio no incluyó ningún compuesto inactivo o cerrado anteriormente. Las estrategias diversificadas se definieron como aquellas con la capacidad de invertir en una o más categorías de renta variable estadounidense, como títulos *growth* de gran capitalización y *value* de gran capitalización; *growth* de mediana capitalización y *value* de mediana capitalización, *growth* de pequeña capitalización y *value* de pequeña capitalización; o los universos core de pequeña, mediana y gran capitalización. Una de las 18 estrategias, U.S. Capital Appreciation, también puede invertir en activos de renta fija, pero es ante todo una cartera de renta variable y su índice de referencia es el S&P 500.

Nuestro estudio se limitó a estrategias de renta variable estadounidense diversificada principalmente por dos motivos:

- muchas de las estrategias de renta variable mundial e internacional de T. Rowe Price tienen unos historiales de rentabilidad significativamente más limitados que nuestras carteras de renta variable estadounidense diversificada. Su inclusión en el estudio de la renta variable estadounidense diversificada podría haber incidido significativamente en las comparaciones de rentabilidad media en periodos móviles más cortos y más largos, así como entre los primeros y los últimos años del estudio.
- Los mercados de renta variable estadounidenses son generalmente considerados como los más eficientes, transparentes e intensivamente investigados del mundo, lo que los convierte en pruebas de habilidad de gestión activa particularmente contundentes.

Las carteras sectoriales más especializadas, como las estrategias de Ciencias de la Salud y Comunicaciones y Tecnología de T. Rowe Price, se excluyeron del estudio porque los estrechos índices de referencia de rentabilidad específicos de sector utilizados por estas estrategias hacían inapropiadas las comparaciones directas con estrategias diversificadas, en nuestra opinión. Creemos que la inclusión de estas estrategias no habría tenido un efecto sustancialmente negativo en las conclusiones del estudio, ya que la mayoría de las estrategias sectoriales de T. Rowe Price superan en rentabilidad a sus índices de referencia especializados, los cuales, en

muchos casos, son de mayor tamaño que las estrategias de renta variable estadounidense diversificada de la firma.

Cuatro de las estrategias de renta variable estadounidense diversificada de T. Rowe Price fueron excluidas del estudio debido a sus comparativamente limitados historiales de rentabilidad a largo plazo.

La estrategia US Large-Cap Core Equity comenzó a operar en junio de 2009, lo que hace que un análisis de rentabilidad a 10 años sea poco fiable. Las estrategias QM U.S. Small & Mid-Cap Core Equity y QM U.S. Value Equity se crearon a finales de febrero de 2016 y, por tanto, tenían relativamente pocos períodos de rentabilidad a tres años completados y ningún periodo de rentabilidad a 5 o 10 años dentro de los marcos temporales cubiertos por el estudio. QM U.S. Large-Cap Growth Equity fue creada a finales de diciembre de 2017, por lo que solo tenía 13 períodos de rentabilidad a un año. Creemos que la inclusión de estas cuatro estrategias resultaba inapropiada.

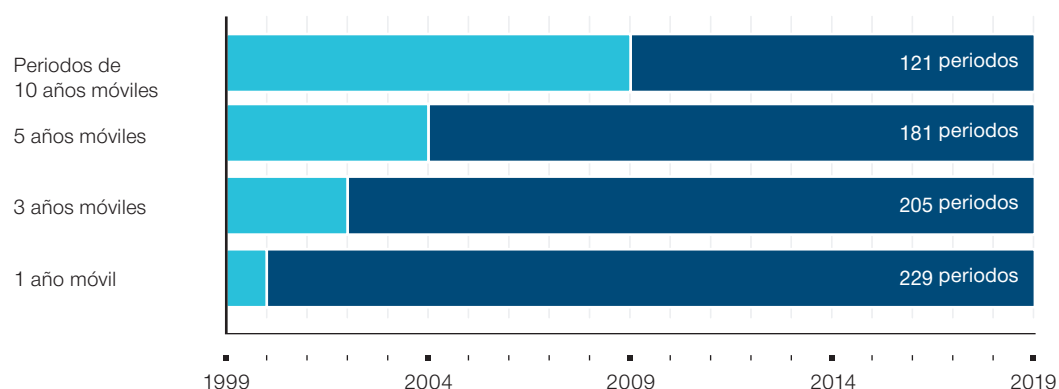
También se excluyeron del estudio tres compuestos socialmente responsables dentro de las estrategias, a saber: U.S. Large-Cap Growth Socially Responsible Equity, U.S. Large-Cap Value Socially Responsible Equity y U.S. Large-Cap Core Growth Socially Responsible Equity. Estos compuestos constan de carteras para clientes que solicitan restricciones de valores específicos. A su vez, el gestor de cartera modifica la estrategia base, a menudo sustituyendo el título restringido por una participación diferente. Dado que las restricciones son dictadas por el cliente y que, por lo demás, las carteras se gestionan de manera similar a la estrategia base, consideramos oportuno excluir estas estrategias. En los casos en los que un mismo gestor de cartera se encargaba de la gestión de varias estrategias en la misma clase y/o estilo de subactivos (vgr.: títulos estadounidenses Growth de pequeña capitalización), solo era incluido el compuesto de mayor tamaño, medido por el volumen de activos bajo gestión, para evitar el doble recuento.

Las estrategias fueron incluidas en el universo del estudio a 31 de diciembre de 1999, o bien, para estrategias sin historiales de rentabilidad de 20 años completos en el período cubierto por el estudio, en la fecha de su creación. Una excepción fue el compuesto U.S. Multi-Cap Growth Equity, que comenzó a operar el 31 de diciembre de 1995, pero que fue incluido en el estudio a 30 de abril de 2000. Antes de su fecha de inclusión, U.S. Multi-Cap Growth Equity era una estrategia sectorial centrada en el sector servicios estadounidense. La estrategia fue

(Gráfico A1)

Primer período de cada serie ■

Períodos móviles en el estudio de rentabilidad



Fuente: T. Rowe Price.

incorporada al estudio en la fecha de un cambio en el programa de inversión que amplió su objetivo para incluir invertir en una cartera diversificada de empresas estadounidenses de crecimiento.

Los datos de rentabilidad de la estrategia y del índice de referencia fueron tomados de la base de datos de rentabilidad interna de T. Rowe Price, que es utilizada por T. Rowe Price para calcular las rentabilidades incluidas en los informes trimestrales, semestrales y anuales que elabora para sus clientes; para cumplir sus obligaciones legales de declaraciones informativas. Las rentabilidades del índice de referencia en la base de datos de T. Rowe Price se recaban de los proveedores del índice, en este caso, Standard & Poor's Corporation y Russell Investments. Todos los resultados del estudio se basaron en las rentabilidades totales con reinversión de dividendos. La rentabilidad se calculó neta de comisiones, según la comisión de ruptura más elevada para clientes institucionales de renta variable estadounidense de T. Rowe Price.

Para cada estrategia del estudio, los analistas de T. Rowe Price calcularon rentabilidades móviles a 1, 3, 5 y 10 años, por períodos mensuales. Las rentabilidades de los períodos móviles de tres, cinco y diez años se anualizaron. Para garantizar que todos estos períodos cubrieran el segmento equivalente a dos décadas del historial del mercado de renta variable estadounidense, cada serie móvil comenzaba el 31 de diciembre de 1999 y terminaba el 31 de diciembre de 2019. Se obtuvieron:

- 229 períodos móviles de un año;
- 205 períodos móviles de tres años;
- 181 períodos móviles de cinco años, y
- 121 períodos móviles de diez años.¹⁸

En cada período móvil, se restaban las rentabilidades del índice de referencia del tamaño y/o estilo actual de cada estrategia de

la rentabilidad de la estrategia, produciendo un exceso de rentabilidad. A continuación, se calculó el porcentaje de períodos móviles de cada serie de tiempo en la que las rentabilidades superiores fueron positivas, generando una tasa de éxito activa para cada estrategia en cada horizonte temporal. Se halló la media de rentabilidad superior de cada período móvil en cada marco temporal de cada estrategia para obtener los resultados que se muestran en el Gráfico 7.

Las medias de rentabilidad en toda la firma se calcularon de forma global, al igual que para tres categorías de capitalización en el universo del estudio: estrategias de títulos estadounidenses de gran capitalización, mediana capitalización y pequeña capitalización. Se incluyó a los gestores en estas categorías según sus índices de referencia designados:

- las estrategias que tenían como índice de referencia el S&P 500, el Russell 1000 Value o el Russell 1000 Growth fueron incluidas en la categoría de títulos estadounidenses de gran capitalización.
- Las estrategias que tenían como índice de referencia el Russell Midcap Growth o el Russell Midcap Value se incluyeron en la categoría de títulos estadounidenses de mediana capitalización.
- Las estrategias que tenían como índice de referencia el Russell 2000, el Russell 2500 Growth, el Russell 2000 Growth o el Russell 2000 Value fueron incluidas en la categoría de títulos estadounidenses de pequeña capitalización.

Para ajustar los resultados al hecho de que una serie de estrategias tenían historiales de rentabilidad considerablemente más cortos que el período completo de 20 años cubierto por el estudio, las medias de rentabilidad en cada categoría fueron ponderadas por tiempo, es

¹⁸Dado que no todas las estrategias tenían historiales de rentabilidad que abarcaran los 20 años completos del estudio, el número de períodos móviles fue menor para algunas estrategias.

decir, los resultados se ajustaron para reflejar el porcentaje de los períodos de rentabilidad totales en cada categoría que fueron proporcionados por cada estrategia.

Estas ponderaciones se muestran en el Gráfico A2. En general, la ponderación por tiempo tuvo un impacto mínimo en los resultados de rentabilidad media.

Debido a los tamaños de muestra relativamente pequeños en cada categoría de capitalización (10 estrategias de títulos estadounidenses de gran capitalización, 3 de mediana capitalización y 5 de pequeña capitalización), los resultados de este análisis tienen una relevancia estadística limitada y deberían considerarse meramente orientativos.

(Gráfico A2)

Períodos móviles terminados el 31 de diciembre de 2019

Ponderaciones por tiempo de las estrategias de T. Rowe Price

Porcentaje de períodos móviles de rentabilidad totales en cada categoría de capitalización

	Períodos móviles			
	1 año	3 años	5 años	10 años
Títulos estadounidenses de gran capitalización				
U.S. Capital Appreciation Composite	10,12%	10,13%	10,15%	10,23%
U.S. Dividend Growth Equity Composite	10,12	10,13	10,15	10,23
U.S. Growth Stock Composite	10,12	10,13	10,15	10,23
U.S. Large-Cap Core Growth Equity Composite	10,12	10,13	10,15	10,23
U.S. Large-Cap Equity Income Composite	10,12	10,13	10,15	10,23
U.S. Large-Cap Growth Equity Composite	9,10	9,00	8,86	8,28
U.S. Large-Cap Value Equity Composite	10,12	10,13	10,15	10,23
U.S. Multi-Cap Growth Equity Composite	9,94	9,94	9,93	9,89
U.S. Structured Research Equity Composite	10,12	10,13	10,15	10,23
U.S. Value Equity Composite	10,12	10,13	10,15	10,23
Títulos estadounidenses de mediana capitalización				
U.S. Structured Active Mid-Cap Growth Equity Composite	33,33	33,33	33,33	33,33
U.S. Mid-Cap Growth Equity Composite	33,33	33,33	33,33	33,33
U.S. Mid-Cap Value Equity Composite	33,33	33,33	33,33	33,33
Títulos estadounidenses de pequeña capitalización				
U.S. Small-Cap Core Equity Composite	20,34	20,38	20,43	20,65
U.S. Small-Cap Growth II Equity Composite	20,34	20,38	20,43	20,65
U.S. Diversified Small-Cap Value Equity	20,34	20,38	20,43	20,65
U.S. Smaller Companies Equity Composite	18,65	18,49	18,28	17,41
QM U.S. Small-Cap Growth Equity	20,34	20,38	20,43	20,65

La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de rendimiento futuro.

Exclusivamente con fines ilustrativos e informativos. No todas las estrategias/estructuras de T. Rowe Price están disponibles en todas las jurisdicciones

Fuente: T. Rowe Price.

Información importante

Rentabilidad normalizada

Rentabilidades totales anualizadas de los períodos terminados el 31 de diciembre de 2019

A 12/31/2019 Las cifras se muestran en dólares estadounidenses (USD)	Rentabilidad total anualizada				Fecha de creación
	1 año	3 años	5 años	10 años	
US Capital Appreciation Composite (Gross)	25,46%	13,86%	11,30%	12,63%	12/31/1995
US Capital Appreciation Composite (Net)	24,84	13,30	10,74	12,07	
Índice S&P 500	31,49	15,27	11,70	13,56	
US Dividend Growth Equity Composite (Gross)	31,81	16,37	12,77	14,04	12/31/1995
US Dividend Growth Equity Composite (Net)	31,17	15,80	12,21	13,47	
Índice NASDAQ US Broad Dividend Achievers	27,53	13,07	10,17	12,46	
Índice S&P 500	31,49	15,27	11,70	13,56	
US Growth Stock Composite (Gross)	31,77	20,84	14,99	15,81	12/31/1995
US Growth Stock Composite (Net)	31,12	20,24	14,43	15,24	
Índice Russell 1000 Growth	36,39	20,49	14,63	15,22	
Índice S&P 500	31,49	15,27	11,70	13,56	
US Large-Cap Core Growth Equity Composite (Gross)	30,83	22,67	16,01	16,76	12/31/1995
US Large-Cap Core Growth Equity Composite (Net)	30,19	22,07	15,43	16,18	
Índice Russell 1000 Growth	36,39	20,49	14,63	15,22	
Índice S&P 500	31,49	15,27	11,70	13,56	
Índice Lipper Large-Cap Growth Funds ¹⁹	33,56	20,57	13,23	13,67	
US Large-Cap Equity Income Composite (Gross)	27,36	10,78	8,91	11,49	12/31/1989
US Large-Cap Equity Income Composite (Net)	26,76	10,25	8,40	10,97	
Índice de referencia especial (el S&P500 al 100% y a partir de 1/3/2018 el RS1000V al 100%)	26,54	13,34	10,57	12,99	
Índice Russell 1000 Value	26,54	9,68	8,29	11,80	
US Large-Cap Growth Equity Composite (Gross)	29,32	23,39	16,56	16,66	11/30/2001
US Large-Cap Growth Equity Composite (Net)	28,68	22,79	15,99	16,09	
Índice Russell 1000 Growth	36,39	20,49	14,63	15,22	
US Large-Cap Value Equity Composite (Gross)	27,27	10,88	9,11	12,30	3/31/1990
US Large-Cap Value Equity Composite (Net)	26,68	10,36	8,60	11,78	
Índice Russell 1000 Value	26,54	9,68	8,29	11,80	
Índice S&P 500	31,49	15,27	11,70	13,56	
US Mid-Cap Growth Equity Composite (Gross)	32,80	18,15	13,70	16,01	12/31/1995
US Mid-Cap Growth Equity Composite (Net)	32,02	17,46	13,02	15,33	
Índice de referencia especial (vinculado para la estrategia U.S. Midcap Growth)	35,47	17,36	11,60	14,25	
Índice Russell Midcap Growth	35,47	17,36	11,60	14,24	

Fuente: T. Rowe Price.

La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de rendimiento futuro.

Las rentabilidades brutas se ofrecen antes de deducir las comisiones de gestión y demás comisiones, en su caso, pero tras deducir los gastos de operaciones. La rentabilidad neta de comisiones refleja la deducción de la comisión de gestión más alta aplicable que se cobraría según el plan de comisiones incluido en el presente documento, sin la ventaja de interrupciones. Las rentabilidades brutas y netas incluyen la reinversión de los dividendos y se ofrecen una vez deducidas todas las retenciones fiscales no reclamables por dividendos, rendimientos en forma de intereses y plusvalías.

En el caso de los índices de referencia de renta variable mostrados, las rentabilidades se muestran con reinversión de dividendos brutos, salvo indicación en contrario.

Exclusivamente con fines ilustrativos e informativos. No todas las estrategias/estructuras de T. Rowe Price están disponibles en todas las jurisdicciones

¹⁹ Copyright 2020 © Thomson Reuters. Todos los derechos reservados. Cualquier reproducción, reedición o redistribución de contenido de Lipper está expresamente prohibida sin el consentimiento escrito previo de Lipper. Lipper declina toda responsabilidad por errores o retrasos en el contenido o por cualquier acción que se adopte basándose en dicho contenido.

A 31 de diciembre de 2019 Las cifras se muestran en dólares estadounidenses (USD)	Rentabilidad total anualizada				Fecha de creación
	1 año	3 años	5 años	10 años	
US Mid-Cap Value Equity Composite (Gross)	20,52%	6,89%	8,30%	11,58%	7/31/1996
US Mid-Cap Value Equity Composite (Net)	19,81	6,26	7,66	10,92	
Índice Russell Midcap Value	27,06	8,10	7,62	12,41	
US Multi-Cap Growth Equity Composite (Gross)	36,04	23,47	16,10	16,15	12/31/1995
US Multi-Cap Growth Equity Composite (Net)	35,31	22,81	15,47	15,52	
Índice Russell 1000 Growth	36,39	20,49	14,63	15,22	
Índice Lipper Multi-Cap Growth Funds ²⁰	32,89	18,30	11,96	13,58	
US Small-Cap Core Equity Composite (Gross)	34,83	15,22	12,33	15,75	12/31/1995
US Small-Cap Core Equity Composite (Net)	33,84	14,37	11,49	14,90	
Índice Russell 2000	25,52	8,59	8,23	11,83	
US Small-Cap Growth II Equity Composite (Gross)	38,76	24,42	17,11	19,71	12/31/1995
US Small-Cap Growth II Equity Composite (Net)	37,75	23,51	16,25	18,83	
Índice Russell 2000 Growth	28,48	12,49	9,34	13,01	
US Diversified Small-Cap Value Equity Composite (Gross)	26,85	8,92	10,04	12,59	12/31/1995
US Diversified Small-Cap Value Equity Composite (Net)	25,92	8,11	9,22	11,76	
Índice Russell 2000 Value	22,39	4,77	6,99	10,56	
US Smaller Companies Equity Composite (Gross)	37,83	16,49	12,87	16,11	7/31/2001
US Smaller Companies Equity Composite (Net)	36,83	15,63	12,03	15,25	
Índice Russell 2500	27,77	10,33	8,93	12,58	
Índice Russell 2500 Net 30%	27,16	9,84	8,44	12,10	
US Structured Active Mid-Cap Growth Equity Composite (Gross)	38,62	19,38	13,63	15,57	12/31/1992
US Structured Active Mid-Cap Growth Equity Composite (Net)	37,82	18,68	12,96	14,89	
Índice Russell Midcap Growth	35,47	17,36	11,60	14,24	
QM US Small-Cap Growth Equity Composite (Gross)	33,72	15,61	12,31	16,22	4/30/1997
QM US Small-Cap Growth Equity Composite (Net)	33,01	14,98	11,70	15,59	
Índice de referencia especial (el RS2000GR al 100% y a partir del 1/10/2006 el MUSCG al 100%)	29,50	12,68	9,49	13,67	
US Structured Research Equity Composite (Gross)	33,14	16,73	12,81	14,11	5/31/1999
US Structured Research Equity Composite (Net)	32,73	16,37	12,46	13,76	
Índice S&P 500	31,49	15,27	11,70	13,56	
US Value Equity Composite (Gross)	27,16	11,62	9,02	12,99	12/31/1995
US Value Equity Composite (Net)	26,57	11,09	8,51	12,46	
Índice de referencia especial (el S&P500 al 100% y a partir del 1/3/2018 el RS1000V al 100%)	26,54	13,34	10,57	12,99	
Índice Russell 1000 Value	26,54	9,68	8,29	11,80	

Fuente: T. Rowe Price.

La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de rendimiento futuro.

Las rentabilidades brutas se ofrecen antes de deducir las comisiones de gestión y demás comisiones, en su caso, pero tras deducir los gastos de operaciones. La rentabilidad neta de comisiones refleja la deducción de la comisión de gestión más alta aplicable que se cobraría según el plan de comisiones incluido en el presente documento, sin la ventaja de interrupciones. Las rentabilidades brutas y netas incluyen la reinversión de los dividendos y se ofrecen una vez deducidas todas las retenciones fiscales no reclamables por dividendos, rendimientos en forma de intereses y plusvalías.

En el caso de los índices de referencia de renta variable mostrados, las rentabilidades se muestran con reinversión de dividendos brutos, salvo indicación en contrario.

Exclusivamente con fines ilustrativos e informativos. No todas las estrategias/estructuras de T. Rowe Price están disponibles en todas las jurisdicciones.

²⁰ Copyright 2020 © Thomson Reuters. Todos los derechos reservados. Cualquier reproducción, reedición o redistribución de contenido de Lipper está expresamente prohibida sin el consentimiento escrito previo de Lipper. Lipper declina toda responsabilidad por errores o retrasos en el contenido o por cualquier acción que se adopte basándose en dicho contenido.

Información importante sobre la cartera hipotética (gráfico 10)

Los datos del gráfico 10 son de carácter hipotético y se muestran únicamente con fines ilustrativos e informativos. No se pretende pronosticar ni predecir eventos futuros, sino demostrar la capacidad de T. Rowe Price para gestionar activos siguiendo este estilo. No reflejan las rentabilidades reales de la estrategia de ninguna cartera y no garantizan los resultados futuros. Algunas hipótesis se han realizado con el fin de generar modelos y es improbable que se materialicen. No se ofrece ninguna declaración ni garantía de la idoneidad de las hipótesis realizadas o de que todas las hipótesis empleadas en el análisis de modelos presentados se hayan indicado o considerado plenamente. Los cambios en las hipótesis pueden tener un efecto importante en la información presentada. Los datos de la Cartera hipotética que se muestran son a 31 de diciembre de 2019 y representan el análisis del gestor de la Cartera hipotética a esa fecha y están sujetos a cambios a lo largo del tiempo. La Cartera hipotética no está gestionada de forma activa y no refleja el impacto de factores importantes económicos, de mercado o de otra índole sobre las decisiones de ponderación. Si las ponderaciones cambian, los resultados serían diferentes. Las comisiones de gestión, los costes de transacción, los gastos potenciales y los efectos de la inflación no se han tenido en cuenta y reducirían las rentabilidades. Los resultados reales obtenidos por los clientes pueden variar considerablemente de los ejemplos hipotéticos mostrados. Esta información no pretende ser una recomendación de compra o venta de ningún valor concreto y no hay garantía de que los resultados mostrados se alcancen.

Las rentabilidades brutas del modelo no reflejan la deducción de las comisiones de asesoramiento de inversión. Las rentabilidades mostradas serían inferiores al deducirse las comisiones de asesoramiento y otros gastos incurridos en la gestión de una cuenta de asesoramiento de inversión. Por ejemplo, una cuenta con una tasa de crecimiento hipotética del 10% obtendría unas rentabilidades anualizadas netas del 8,91% tras tres años, suponiendo una comisión de gestión del 1%.

Riesgos principales

Los riesgos siguientes son especialmente relevantes para las estrategias destacadas en el presente documento. Las transacciones con valores denominados en divisas pueden estar sujetas a fluctuaciones en los tipos de cambio, lo que puede afectar al valor de una inversión. Las estrategias están sujetas a la volatilidad inherente a la inversión en renta variable y su valor puede fluctuar más que las estrategias que inviertan en valores orientados a ingresos. El enfoque del valor conlleva el riesgo de que el mercado no reconozca el verdadero valor de un título durante mucho tiempo, o bien, el de que un título que se consideraba infravalorado pudiera estar realmente correctamente valorado. Las estrategias que pueden emplear enfoques tanto growth como value comportan mayor riesgo. Algunas estrategias están sujetas al riesgo de concentración sectorial y son más susceptibles a acontecimientos que afecten a esos sectores que estrategias con un mandato más amplio. La inversión en empresas pequeñas conlleva mayor riesgo del que se asocia habitualmente a las empresas grandes, dado que las empresas pequeñas a menudo tienen líneas de productos, mercados o recursos financieros limitados.

INVEST WITH CONFIDENCESM

T. Rowe Price se centra en lograr la excelencia en la gestión de inversiones en la que los inversores pueden confiar, ahora y a largo plazo.

T.RowePrice[®]

Información importante

Índices de Russell—London Stock Exchange Group plc y las empresas de su grupo (conjuntamente «Grupo LSE»). © LSE Group 2020. FTSE Russell es una denominación comercial de algunas de las empresas del Grupo LSE. Russell® es una marca registrada de la(s) compañía(s) relevante(s) del Grupo LSE y es utilizada por cualquier otra compañía del Grupo LSE bajo licencia. Todos los derechos de los datos o índices FTSE Russell son de la empresa correspondiente del Grupo LSE propietaria del índice o de los datos. El Grupo LSE y sus licenciadores declinan toda responsabilidad por errores u omisiones en los índices o datos, así como por cualquier acción que alguien pudiera adoptar basándose en cualesquiera índices o datos incluidos en el presente documento. Queda prohibida la distribución ulterior de los datos del Grupo LSE sin la autorización expresa por escrito de la empresa correspondiente del Grupo LSE. El Grupo LSE no promueve, patrocina ni respalda el contenido de esta comunicación. El Grupo LSE declina toda responsabilidad por el formato o la configuración de este material o por cualquier inexactitud en la presentación del mismo por parte de T. Rowe Price Associates.

S&P — Copyright © 2020, S&P Global Market Intelligence (y sus filiales, en su caso). Queda prohibida la reproducción de cualesquiera informaciones, datos o materiales, incluidos ratings («Contenido») sea cual sea la forma en que se haga, excepto con el consentimiento escrito previo de la parte correspondiente. Dicha parte, sus filiales y proveedores («Proveedores de Contenido») no garantizan la exactitud, idoneidad, exhaustividad, puntualidad o disponibilidad de cualquier Contenido, ni asumen responsabilidad alguna por errores u omisiones (ya sea por negligencia o por otro motivo), independientemente de su causa, o por los resultados obtenidos del uso de dicho Contenido. Los Proveedores de Contenido no responderán por cualesquiera daños, costes, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo la pérdida de ingresos o lucro cesante y costes de oportunidad) incurridos en conexión con cualquier uso del Contenido. Una referencia a una inversión o título particular, un rating o cualquier observación relativa a una inversión que forma parte del Contenido no podrá entenderse como una recomendación para comprar, vender o mantener tal inversión o títulos, ni determina la idoneidad de cualquier inversión o título, por lo que no debería considerarse como asesoramiento de inversión. Las calificaciones crediticias son meras opiniones, no expresiones de hechos.

Este material se proporciona únicamente a efectos informativos generales y/o de marketing. El material no constituye ni conlleva compromiso alguno de prestar asesoramiento de ninguna clase, incluido asesoramiento de inversión fiduciaria, ni pretende servir como base principal para tomar decisiones de inversión. Se recomienda a los posibles inversores que obtengan asesoramiento independiente de índole jurídica, financiera y fiscal antes de tomar cualquier decisión de inversión. El grupo de sociedades de T. Rowe Price, incluidas T. Rowe Price Associates, Inc. y/o sus filiales, reciben ingresos de los productos y servicios de inversión de T. Rowe Price. **La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de rendimiento futuro.**

El valor de una inversión y los ingresos que de ella se derivan pueden aumentar o disminuir. Los inversores podrían recuperar un importe inferior al invertido.

El material no constituye una distribución, oferta, invitación, recomendación o incitación general o personal para vender o comprar títulos en cualquier jurisdicción o para llevar a cabo cualquier actividad de inversión particular. El material no ha sido revisado por ningún organismo regulador en ninguna jurisdicción.

La información y las opiniones aquí presentadas han sido obtenidas o derivadas de fuentes que se consideran fiables y actuales; ahora bien, no podemos garantizar la exactitud ni la exhaustividad de las fuentes. No existe garantía de cumplimiento de ninguna de las predicciones realizadas. Las opiniones incluidas en el presente corresponden a la fecha de redacción y pueden variar sin previo aviso; dichas opiniones pueden diferir de las de otras sociedades y/o socios del grupo T. Rowe Price. El material no podrá ser copiado ni redistribuido, total o parcialmente, bajo ninguna circunstancia, sin la autorización de T. Rowe Price.

No está previsto el uso del material por parte de personas en jurisdicciones en las que esté prohibida o restringida la distribución del material, y en algunos países el material se proporciona previa solicitud específica.

No está destinado para su distribución a inversores minoristas en ninguna.

© 2020 T. Rowe Price. All rights reserved. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE, and the bighorn sheep design are, collectively and/or apart, trademarks or registered trademarks of T. Rowe Price Group, Inc.