



El valor de diversificar con *small caps*

Universo amplio de compañías

90% del mercado americano son pequeñas compañías, representando un 43,5% del PIB americano¹

Descuento en valoración

Las *small caps* cotizan con un descuento significativo en comparación con las *large caps*² y frente a su media histórica

La importancia de la gestión activa

Un número significativo de las empresas incluidas en los índices de *small caps* no tienen beneficios³

1 Fuente: US Chamber of Commerce. Septiembre 2024. <https://www.uschamber.com/small-business>

2 Fuente: American Century Investments. <https://www.americancentury.com/insights/should-investors-take-a-closer-look-at-downtrodden-small-cap-stocks/>

3 Fuente: Furey Research Partners. Datos a septiembre 2023.

Estas inversiones pueden no ser aptas para todo tipo de clientes. La adecuación dependerá del perfil de riesgo del cliente. Para mayor información, por favor, consulte con su banquero privado.



Al estar en fases tempranas de su desarrollo, este tipo de compañías tienden a expandirse con mayor velocidad, lo que se puede traducir en mayores revalorizaciones para los inversores en el largo plazo

¿Qué son las *small caps*?

Generalmente se consideran *small caps* o compañías de pequeña capitalización¹ a aquellas **compañías cotizadas y cuya capitalización de mercado se sitúa entre los 300 millones y los 2.000 millones de dólares** en mercados grandes como el de EE.UU., aunque los umbrales varían según el mercado. En mercados más pequeños, como el español, el umbral puede ser inferior, a menudo por debajo de 1.000 millones de euros.

Por encima de estas, están las empresas de mediana capitalización (*mid caps*), con capitalización entre los 2.000 millones y 10.000 millones de dólares, y las de alta capitalización (*large caps*), con capitalización superiores a los 10.000 millones de dólares.

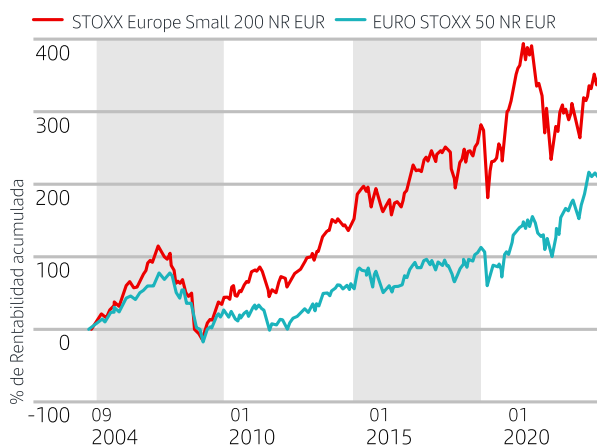
Principales argumentos de inversión

Potencial de crecimiento

Al estar en **fases tempranas de su desarrollo**, este tipo de compañías tienden a **expandirse con mayor velocidad**, lo que se puede traducir en **mayores revalorizaciones** para los inversores en el largo plazo. Invertir en una *small cap* que se encuentra en una fase temprana de crecimiento puede ofrecer la oportunidad de participar en su éxito desde el principio.

Históricamente, los índices centrados en *small caps* han tenido **mayor revalorización que las *large caps***: +7,7% anualizado del Stoxx Europe Small 200 vs 5,7% anualizado del Eurostoxx 50 desde el año 2004².

Revalorización histórica índice Stoxx Europe Small 200 (*small caps*) vs Euro Stoxx 50 (*large caps*)

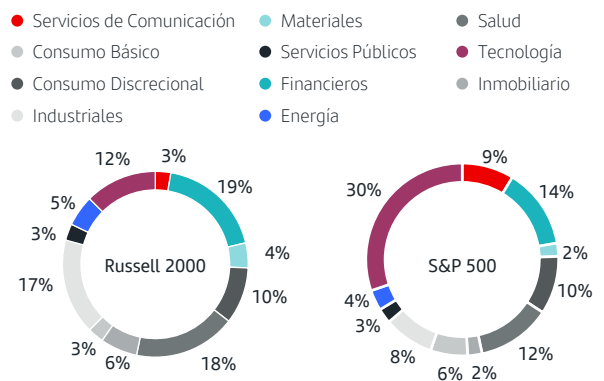


Fuente: Morningstar Direct. Datos de 10/09/04 a 09/09/24

Diversificación

- Las *small caps* representan un **elevado porcentaje de compañías**. Por ejemplo, 90% del mercado americano son *small caps*³.
- Este tipo de compañías suelen estar **expuestas a nichos de mercado o sectores emergentes**.
- Con frecuencia, se trata de empresas que se encuentran **a la vanguardia de la innovación** y el desarrollo dentro de sus sectores, muchas de las cuales son *startups*.
- Muchas de ellas ofrecen **exposición a megatendencias** como la digitalización.

Desglose sectorial índices Russell 2000 (*small caps*) y S&P 500 (*large caps*)



Fuente: iShares. Desglose sectorial de los índices Russell 2000 y S&P 500. Datos a 06/09/24

Los índices se utilizan como medida de referencia del riesgo de los *small caps* en relación a los *large caps* y pueden no representar la cartera de inversión de un cliente.

¹ La capitalización de mercado se obtiene multiplicando el número de acciones en circulación por el precio de dichas acciones.

² Fuente: Bloomberg. Datos de 08/09/2000 a 10/09/2024.

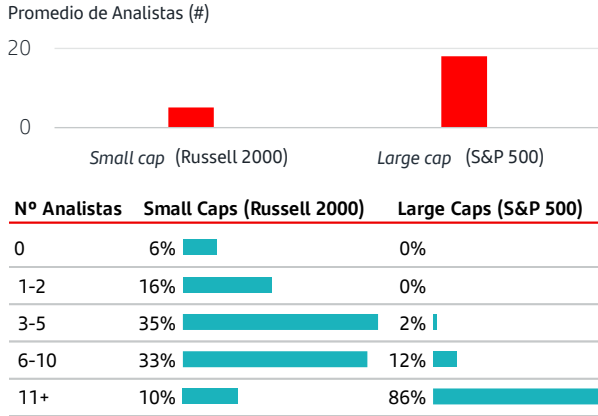
³ Fuente: US Chamber of Commerce. Septiembre 2024. <https://www.uschamber.com/small-business>

Estas inversiones pueden no ser aptas para todo tipo de clientes. La adecuación dependerá del perfil de riesgo del cliente. Para mayor información, por favor, consulte con su banquero privado.

Ineficiencias del mercado

Muchos de estos valores **no son seguidos por grandes empresas de análisis**. Por tanto, es **más fácil encontrar compañías infravaloradas**. Asimismo, en este segmento de mercado existe una **mayor probabilidad de operaciones corporativas** (aproximadamente el doble que en las compañías de gran capitalización¹).

Porcentaje de cobertura de *small caps* vs *large caps*

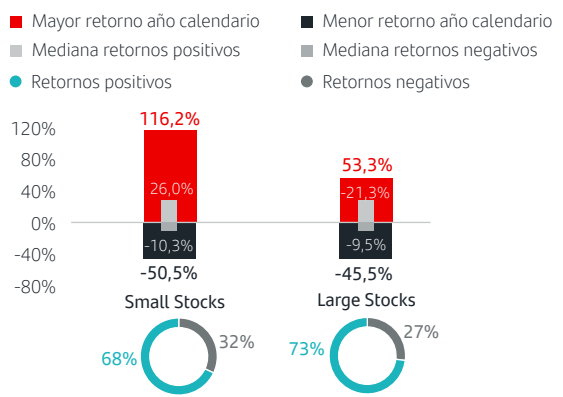


Fuente: FacSet. Datos a 18 Enero 2024. Basado en datos de Beneficio por Acción

Mayor conjunto de oportunidades

No sólo el **número de los componentes del índice es mayor** que el de los homólogos de gran capitalización (4.100 compañías en el MSCI World Small Cap vs 1.500 del MSCI World²), sino que también existe una **mayor dispersión de los rendimientos** que en los índices de gran capitalización, lo que ofrece **mayores oportunidades de generación de alfa**.

Dispersión de rentabilidad de *small caps* vs *large caps*



Fuente: Calculado a partir de CRSP US Index Database 2023 Center for Research in Security Prices (CRSP), The University of Chicago Booth School of Business. Rentabilidades años calendario desde 1926 a 2022. Los índices se utilizan como medida de referencia del riesgo de los *small caps* en relación a los *large caps* y pueden no representar la cartera de inversión de un cliente.

Principales riesgos

Ilíquidez

Se trata de empresas que habitualmente tienen un **menor volumen de negociación**. Esto se traduce en mayor dificultad a la hora de comprar o vender acciones sin que afecte significativamente a los precios de las mismas.

Volatilidad

Suelen sufrir mayor volatilidad en respuesta a las noticias de mercado o a los cambios en la economía. Esta volatilidad implica un **mayor riesgo**, pero también la **posibilidad de obtener mayores retornos**.

Menor cobertura

La menor cobertura e información disponible no sólo se presenta como oportunidad, sino que también **dificulta la toma de decisiones de inversión** debido a que los inversores deben hacer su propia investigación exhaustiva antes de tomar decisiones de inversión.

Diferencias entre *startups* y pymes

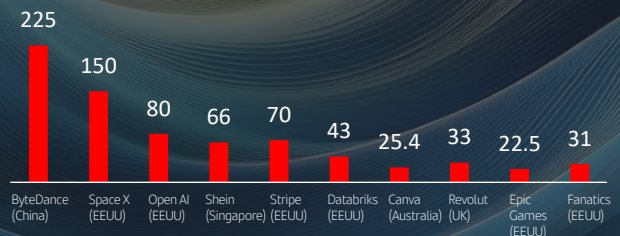
Las **startups** son empresas de reciente creación que cuentan con un **modelo de negocio escalable** y se apoyan en la **innovación tecnológica** para maximizar sus posibilidades de crecimiento. Todo ello lo consiguen con un **coste reducido de recursos**, lo que impacta positivamente en su margen de beneficios, y la **financiación proviene de terceros** (conocidos como *business angels*).

Cuando hablamos de **pymes**, nos referimos a empresas de **tamaño pequeño o mediano** en referencia al volumen de negocio o el capital humano. A diferencia de las *startups*, este tipo de empresas **no tiene por qué contar con una breve trayectoria**, su **financiación rara vez es externa** y su **alcance suele ser más local**. Adicionalmente, sus negocios no suelen estar articulados en torno a las nuevas tecnologías, como sí ocurre con las *startups*.

Empresas unicornio

Son aquellas compañías creadas hace **menos de 10 años** que, **sin cotizar en bolsa ni haber sido adquiridas por un tercero**, logran un **valor de 1.000 millones de dólares** o más a nivel mundial. De acuerdo con la consultora CB Insights, a fecha de mayo 2024, existen **más de 1.200 empresas unicornio** en el planeta; unas cifras que no paran de crecer, sobre todo, por el aprovechamiento de nuevas tecnologías. La mayoría de estas empresas son **startups**.

Unicórnios más valiosos a nivel mundial



Fuente: CB Insights. Datos en miles de millones de dólares, septiembre 2024

1 Fuente: Lazard US Small Cap Strategy, abril 2024.

2 Fuente: MSCI. Datos a 31/12/23. <https://www.msci.com/our-solutions/indexes/small-cap-indexes>

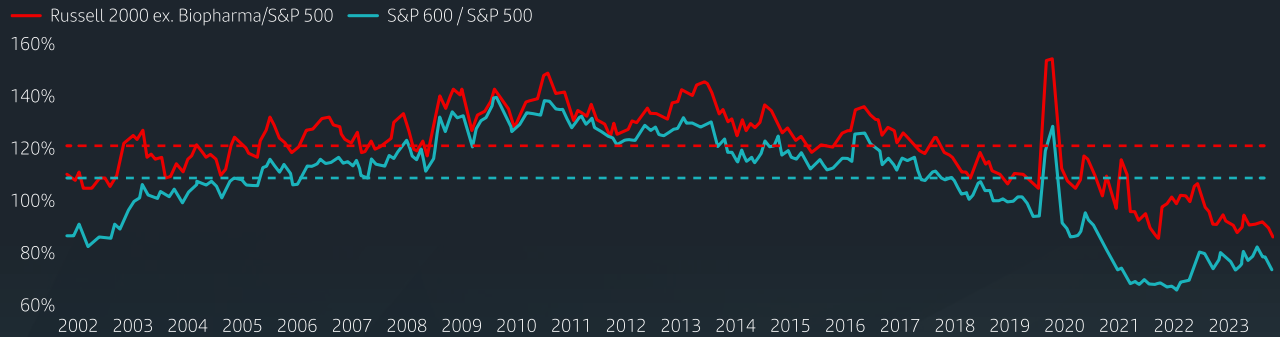
Estas inversiones pueden no ser aptas para todo tipo de clientes. La adecuación dependerá del perfil de riesgo del cliente. Para mayor información, por favor, consulte con su banquero privado.

¿Es buen momento para invertir en *small caps*?

Descuento en valoración

Tras un rendimiento inferior en los últimos años, estas empresas están cotizando a múltiplos más bajos, lo que ofrece un descuento significativo frente a las grandes compañías. Este gap de valoraciones se encuentra **cerca de sus niveles más amplios en décadas**, cotizando aproximadamente un 20% por debajo de su promedio histórico¹. Adicionalmente, las *small caps* están cotizando con un **descuento significativo frente a su propia media histórica en la mayoría de las geografías, sobre todo en Europa y EE.UU.**

Dispersión en la valoración entre *small caps* y *large caps*



Fuente: T. Rowe Price a partir de análisis de Furey Research Partners. Datos de 31/07/2002 a 30/06/2024. El gráfico muestra el relativo entre el P/E estimado a 12 mese de índices de *small caps* y *large caps*. Para hacer el gráfico más homogéneo, elimina del Russell 2000 las empresas de biopharma, que no suelen generar beneficios y su P/E es muy elevado, lo que distorsiona el gráfico. Otra forma de analizar la misma ratio, es usar el S&P Small Cap 600, que es un índice que utiliza un filtro de ganancias, es decir, las empresas deben tener historial de ganancias positivas antes de poder ser incluidas

Valoración de índices de *small caps* en relativo a 5 y 10 años

Fwd P/E ² Indices Small Caps	World	ACWI	Europe	USA	Japan	Asia ex Japan	Emergents
Actual	19,3	18,6	14,1	23,1	16,4	18,3	14,8
Media 5 años	23,1	21,8	19,3	26,9	16,6	16,6	14,4
Actual vs media 5 años % Dif	-16,50%	-14,70%	-26,90%	-14,10%	-1,20%	10,20%	2,80%
Media 10 años	22,4	21,4	18,8	25,5	17,1	16,2	14,8
Actual vs media 10 años % Dif	-13,80%	-13,10%	-25,00%	-9,40%	-4,10%	13,00%	0,00%

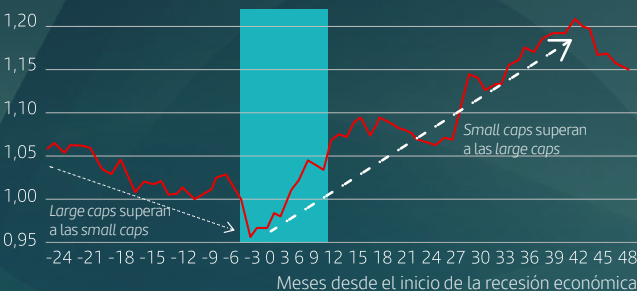
Fuente: Aberdeen y Bloomberg. Datos de índices MSCI a 31/12/23. Los índices se utilizan como medida de referencia del riesgo de los *small caps* en relación a los *large caps* y pueden no representar la cartera de inversión de un cliente.

Buen momentum

El contexto actual incluye **políticas de reshoring** (repatriación de la producción) y **estímulos fiscales** que benefician especialmente a las *small caps* que operan a nivel nacional ya que estas políticas están diseñadas para fortalecer la producción doméstica y reducir la dependencia de cadenas de suministro internacionales.

Además, según estudio de William Blair, las pequeñas y compañías **tienen a superar a las grandes después de periodos de recesión económica.**

Rentabilidad relativa de *small caps* vs *large caps* en periodos de recesión



Fuente: William Blair Equity Research, octubre 2022.

¹ Fuente: American Century Investments. <https://www.americancentury.com/insights/should-investors-take-a-closer-look-at-downtrodden-small-cap-stocks/>

² Forward P/E Ratio: Métrica de valoración que indica si una acción está infravalorada o sobrevalorada. Se calcula dividiendo el precio de la acción por las ganancias de la acción (BPA) previstas para los próximos 12 meses.

Estas inversiones pueden no ser aptas para todo tipo de clientes. La adecuación dependerá del perfil de riesgo del cliente. Para mayor información, por favor, consulte con su banquero privado.

Concentración de los índices

La actual concentración de los índices de *large caps* sigue planteando un desafío porque no sólo se circunscribe cada vez más a ciertas empresas, sino también a sectores y factores. Según datos de junio del S&P 500, **la concentración del mercado está en su máximo de los últimos 50 años**, al representar los seis valores principales más del 30% de la capitalización del índice¹. Invertir en *small caps* ofrece, particularmente en este momento, una **oportunidad significativa de diversificación de forma absoluta** (2000 compañías en el Russell 2000 donde el top 10 representa sólo el 3,62%) y **relativa** (0% de *overlap* del índice con el S&P 500).

Principales posiciones índices *small caps* y *large caps*

Small Caps		Large Caps	
Russell 2000	Peso	S&P 500	Peso
Vaxcvtc	0.48% ↓	Apple	6.85%
FTAI Aviation	0.47% ↓	Microsoft	6.54%
Insmcd	0.44% ↓	Nvidia	5.62%
Sprouts Farmers	0.39% ↓	Amazon	3.41%
Ensiac	0.33% ↓	Meta	2.42%
Fabrinet	0.32% ↓	Alphabet A	1.98%
Fluor	0.31% ↓	Berkshire Hathaway	1.86%
Halozyme Therapeutics	0.30% ↓	Alphabet C	1.66%
Mueller Industries	0.29% ↓	Eli Lilly	1.62%
Applied Industrial Tech	0.29% ↓	Broadcom	1.44%
Top 10	3.62%	Top 10	33.40%

Fuente: Ishares. Datos a 6 Septiembre 2024. Overlap calculado a fecha 9 Septiembre 2024 entre los índices Russell 2000 y S&P 500. Fuente T.Rowe Price. Los índices se utilizan como medida de referencia del riesgo de los *small caps* en relación a los *large caps* y pueden no representar la cartera de inversión de un cliente.

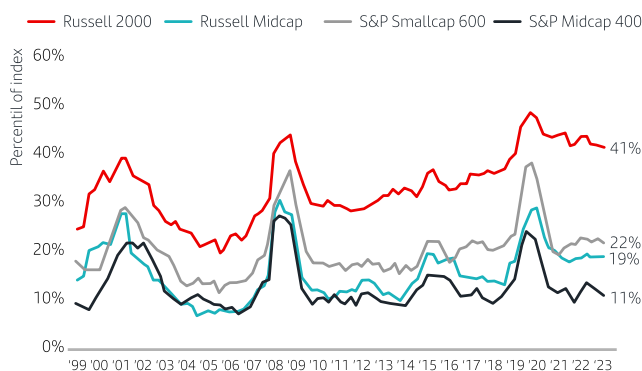
La importancia de la gestión activa en este segmento

Uno de los retos de invertir en productos indexados de pequeña y mediana capitalización es que el inversor invertirá en todo lo que esté dentro de esos índices de referencia.

El coste de ser una empresa cotizada ha aumentado y el número de empresas que permanecen privadas durante más tiempo sigue creciendo², hemos asistido a una **disminución de las empresas que cotizan en bolsa en EE.UU.**, de más de 7.000 en 1998 a menos de 4.000 en la actualidad (según el índice Wilshire 5000 Index³). Aun así, **el mercado de empresas de pequeña capitalización es profundo**, con **más de 4.100 empresas**⁴ entre las que pueden elegir los gestores de *small caps*.

Un factor muy importante a favor de la gestión activa es que la calidad de los índices de *small caps* se ha deteriorado significativamente, con un **número significativo de las empresas incluidas en estos índices no tienen beneficios**. Actualmente, **más del 40% del índice Russell 2000**⁵ y, por tanto, de los fondos pasivos y ETFs que los siguen, están compuestos por compañías que no tienen beneficios. El valor de evitar, o al menos infraponderar, las empresas que no generan beneficios es claro: **Las empresas rentables del Russell 2000 han superado a las que no lo son en un 994% desde 1999**⁶.

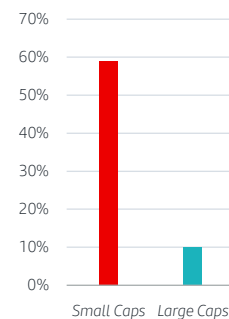
Porcentaje de empresas sin beneficios en los índices S&P y Russell



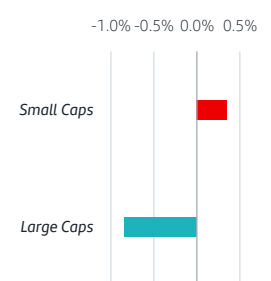
Fuente: T. Rowe Price basado en datos de Factset. Datos a diciembre 2023

La selección de valores es clave

Porcentaje de gestores batiendo al índice



Media de exceso de retorno de Small Cap vs Large Cap



Fuente: Morningstar. Rentabilidades netas de comisiones a 31 de marzo 2024. Los datos de gestión se han extraído de las categorías de Morningstar US Fund Small Blend and y US Large Blend. Los datos de los índices son para small caps Russell 2000 Total Return y para large caps S&P 500 Total Return

1 Fuente: "Tendencias de la renta variable más allá de la gran capitalización estadounidense". Estrategias de Inversión, julio 2024.

2 Fuente: American Century Investments. <https://www.americancentury.com/insights/should-investors-take-a-closer-look-at-downtrodden-small-cap-stocks/>

3 Wilshire Index 5000 Total Market Index es el índice que incluye todas las empresas cotizadas del mercado norteamericano. Datos de 31/12/98 a 30/09/23.

4 Fuente: MSCI. Datos a 31/12/23. <https://www.msci.com/our-solutions/indices/small-cap-indexes>

5 Fuente: Furey Research Partners. Datos a septiembre 2023.

6 Fuente: T.Rowe Price basado en datos de Factset. Datos de 31/12/99 a 31/12/23.

Estas inversiones pueden no ser aptas para todo tipo de clientes. La adecuación dependerá del perfil de riesgo del cliente. Para mayor información, por favor, consulte con su banquero privado.

Información Legal Importante

El presente informe ha sido preparado por la División Global de Wealth Management SANTANDER ("WM", junto con Banco Santander, S.A. y sus filiales serán denominadas en adelante, "Santander"). Contiene información recopilada de varias fuentes, así como pronósticos económicos. La información contenida en el presente informe puede haber sido recopilada de terceros. Todas estas fuentes se consideran fiables, si bien la exactitud, integridad o actualización de esta información no está garantizada, ni de forma expresa ni implícita, y está sujeta a cambios sin previo aviso. Las opiniones incluidas en este informe no deben considerarse irrefutables y pueden diferir, o ser de cualquier forma inconsistentes o contradictorias con las opiniones expresadas, bien sea de forma oral o escrita, o con las recomendaciones o decisiones de inversión adoptadas por otras unidades de Santander.

El presente informe no ha sido preparado y no debe ser considerado en función de ningún objetivo de inversión. Ha sido realizado con fines exclusivamente informativos. Este informe no constituye una recomendación, oferta o solicitud de compra o venta de activos, servicios, contratos bancarios o de otro tipo, o cualesquiera otros productos de inversión (conjuntamente llamados "Activos Financieros"), y no debe ser considerado como base única para evaluar o valorar los Activos Financieros. Asimismo, la simple puesta a disposición del mismo a un cliente o cualquier tercero, no implica la prestación de un servicio de asesoramiento en materia de inversión u oferta del mismo.

Santander no garantiza los pronósticos u opiniones expresados en este informe sobre los mercados o los Activos Financieros, incluyendo en relación a su rendimiento actual y futuro. Cualquier referencia a resultados pasados o presentes no deberá interpretarse como una indicación de los resultados futuros de los mencionados mercados o Activos Financieros. Los Activos Financieros descritos en este informe pueden no ser aptos para su distribución o venta en determinadas jurisdicciones o para ciertas categorías o tipos de inversores.

Salvo en los casos en los que así se indique de forma expresa en los documentos legales de un determinado Activos Financieros, éstos no son, y no serán, asegurados ni garantizados por ninguna entidad gubernamental, incluyendo el Federal Deposit Insurance Corporation. No representan una obligación de Santander ni están garantizados por dicha entidad y pueden estar sujetos a riesgos de inversión. Entre los riesgos cabe mencionar, a título enunciativo y no limitativo, riesgos de mercado y de tipos de cambio, de crédito, de emisor y contrapartida, de liquidez y de posibles pérdidas en la inversión principal. Se recomienda a los inversores consultar con sus asesores financieros, legales y fiscales, así como con cualquier otro asesor que consideren necesario a efectos de determinar si los Activos Financieros son apropiados en base a sus circunstancias personales y situación financiera. Santander y sus respectivos consejeros, representantes, abogados, empleados o agentes no asumen ningún tipo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño relacionado o que pueda surgir del uso de todo o de parte de este informe.

Los costes derivados de la compra, tenencia o venta de los Activos Financieros pueden reducir su rentabilidad y no se reflejan en este informe.

En cualquier momento, Santander (o sus empleados) pueden tener posiciones alineadas o contrarias a lo establecido en este informe para los Activos Financieros, comprar o vender Activos Financieros como principal o agentes, o prestar servicios de asesoramiento o de otro tipo al emisor de un Activos Financieros o a una sociedad vinculada con el emisor de los mismos.

Este informe no puede ser reproducido entera o parcialmente, distribuido, publicado o entregado, bajo ninguna circunstancia, a ninguna persona, ni se debe emitir información u opiniones sobre este informe sin que sea previamente autorizado por escrito, caso por caso, por WM.

Cualquier material de terceros (incluidos logotipos y marcas comerciales) ya sea literario (artículos / estudios / informes / etc. o extractos de los mismos) o artístico (fotos / gráficos / dibujos / etc.) incluido en este informe / publicación está registrado a nombre de sus respectivos propietarios y sólo se reproducen de acuerdo con prácticas leales en materia industrial o comercial.