

# Un buen momento para las Small y Mid Caps de EE.UU.

**Krzysztof Janiga, CFA**

Estratega Senior de Renta Variable SPDR ETF

- Las acciones de empresas de pequeña y mediana capitalización de EE.UU. disfrutan de momento para tomar ventaja del entorno macroeconómico actual, dadas sus valoraciones relativamente atractivas, su potencial de repunte y su perfil doméstico.
- Si bien las empresas de pequeña y mediana capitalización de EE.UU. son más cíclicas que las de gran capitalización y, por ende, más volátiles, las empresas más pequeñas han obtenido históricamente rendimientos favorables en periodos de recesión y ahora podrían suponer una oportunidad.

---

## Empresas de pequeña y mediana capitalización: ¿qué son?

El elemento más importante de su definición es la capitalización de mercado.

El índice Russell 2000, que es una de las exposiciones a empresas de pequeña capitalización ("Small Caps") más populares, tiene como finalidad incluir las 2.000 acciones más pequeñas del universo del índice Russell 3000. La capitalización media de mercado de los componentes del índice es de 927 millones de USD, es decir, dentro del rango tradicional de entre 300 millones de USD y 2.000 millones de USD para las empresas de pequeña capitalización.

Del mismo modo, la capitalización media de mercado de las acciones del índice S&P MidCap 400, que es una exposición popular a empresas de mediana capitalización ("Mid Caps") en EE.UU., es de 4.900 millones de USD, nuevamente dentro del rango típico entre 2.000 millones de USD y 10.000 millones de USD para empresas de mediana capitalización. Ambos proveedores de índices utilizan un método de clasificación relativamente simple pero importante, ya que permite a los inversores mantener la exposición a empresas de pequeña y mediana capitalización frente a otras alternativas altamente concentradas en el mercado de renta variable estadounidense.

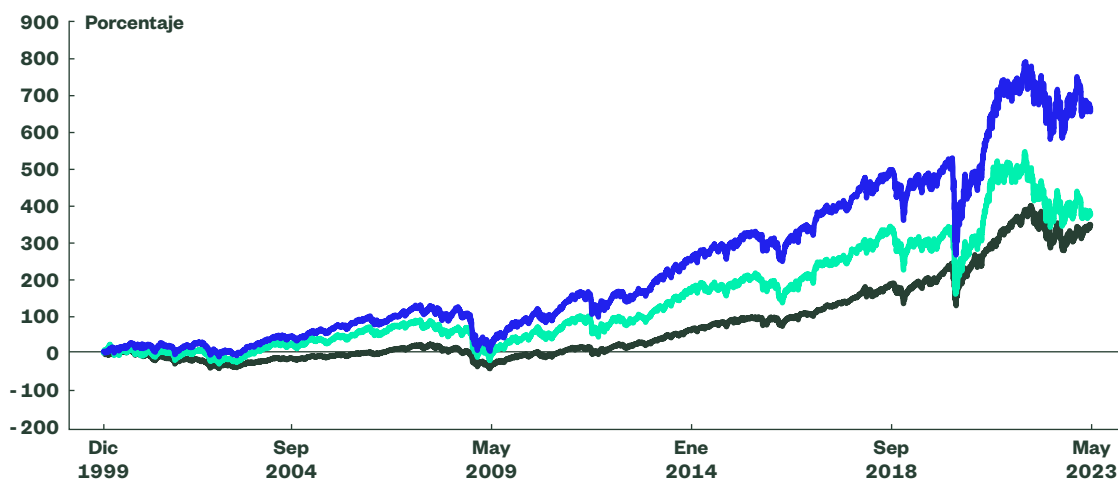
Existen ideas erróneas particularmente en torno a las empresas de pequeña capitalización, ya que algunos inversores creen que la mayoría son start-ups. En EE.UU., ciertamente una parte de las empresas se encuentra en las primeras etapas de su ciclo de vida, como las empresas de los sectores de biotecnología o software, que reflejan la cultura innovadora de las start-ups. Sin embargo, la capitalización media de mercado en el índice de pequeña capitalización es cercana a los mil millones de USD, lo que sugiere la madurez generalizada de estas empresas.

## ¿Regresan las primas por tamaño?

Al analizar el rendimiento a largo plazo, las empresas de pequeña y mediana capitalización han aportado atractivas primas por tamaño. Los resultados de las empresas de mediana capitalización han sido particularmente buenos, pues han obtenido un rendimiento que duplica el del S&P 500 desde principios del año 2000. Las empresas de pequeña capitalización han obtenido rendimientos superiores a los de aquellas de gran capitalización a largo plazo, como lo documentan Eugene Fama y Kenneth French.

Naturalmente, las primas por tamaño dependen del horizonte temporal elegido y del contexto macroeconómico. Estas desaparecieron durante los últimos cinco o seis años, ya que los rendimientos del S&P 500 se vieron impulsados por el auge de los gigantes tecnológicos y las FAANG, respaldados no solo por la promesa de un crecimiento continuo, sino también por unos tipos de interés extremadamente bajos. Más recientemente, en 2023, tras un breve repunte registrado en enero, las empresas de pequeña y mediana capitalización volvieron a obtener un rendimiento inferior a medida que la crisis bancaria regional y los problemas del techo de deuda pesaron sobre las perspectivas de crecimiento y provocaron una caída de los rendimientos. Estos desafíos impulsaron el S&P 500 en relación a las empresas de pequeña capitalización.

Figura 1  
**Rendimiento acumulado desde principios de 2000**



Fuente: Bloomberg Finance L.P., a 31 de mayo de 2023. La rentabilidad histórica no es un indicador fiable de los resultados futuros. La rentabilidad de los índices no se gestiona y no refleja la deducción de comisiones ni gastos. La rentabilidad de los índices refleja todos los componentes de renta, ganancias y pérdidas, la reinversión de dividendos y otros ingresos. Todos los resultados de los índices a los que se hace referencia se incluyen exclusivamente con fines de comparación. No debe suponerse que representan los resultados de una inversión concreta. Las rentabilidades de periodos inferiores a un año no están anualizados.

## ¿Merece la pena invertir en empresas de pequeña y mediana capitalización en periodos de recesión?

El crecimiento global se está desacelerando y la economía de EE.UU. no es una excepción, a medida que el impacto de las políticas restrictivas se hace más evidente. La expectativa general es que la recesión en EE.UU. no es inevitable, pero sí bastante probable: el consenso sugiere una probabilidad del 65 % de recesión a finales de este año y un crecimiento del -0,5 % en el T3 y T4.<sup>2</sup> Si se produce una recesión, es probable que sea poco profunda y relativamente corta. En cualquier caso, la economía estadounidense debería tocar fondo en los próximos meses. Por ello, hemos analizado qué rendimientos relativos han ofrecido las acciones de pequeña y mediana capitalización en comparación con las de gran capitalización durante periodos de recesión anteriores. Hemos basado nuestro análisis en las últimas seis recesiones, que abarcan 45 años, para el índice Russell 2000 y las últimas tres recesiones, o 25 años, para el índice S&P MidCap 400.

Históricamente, en promedio, el mejor momento para invertir en acciones de pequeña y mediana capitalización ha sido aproximadamente en los tres o cuatro primeros meses del comienzo de la recesión, y posteriormente se han debido mantener estas exposiciones durante uno a tres años. Este cronograma de inversión aportaría rendimientos más sólidos en relación a la inversión en empresas de gran capitalización.

A primera vista, puede parecer contraintuitivo que invertir en empresas más pequeñas y de mayor riesgo durante una ralentización económica pueda generar tales rendimientos. Sin embargo, los mercados no son exactamente lo mismo que la economía, y lógicamente los inversores siempre miran a futuro y tratan de valorar las perspectivas económicas, evaluar riesgos y oportunidades y posicionarse en consecuencia. Por un lado, invertir demasiado pronto puede llevar a sufrir las desventajas de las primeras etapas de una crisis económica, pero invertir demasiado tarde puede significar la pérdida de un repunte, ya que los mercados pueden moverse rápidamente una vez que el entorno se aclare, se identifiquen los riesgos y los inversores se posicionen en consecuencia.

Históricamente, el repunte de las empresas de pequeña capitalización en particular ha estado precedido por una rentabilidad superior de las empresas de gran capitalización al comienzo de la recesión, a medida que los inversores adoptan una postura más defensiva. En el ciclo actual, es posible que esto sea exactamente lo que hemos venido observando desde febrero.

La crisis bancaria regional y los problemas del techo de deuda justificaron la volatilidad en el mercado, pero ambos desafíos se resolvieron con soltura. La crisis bancaria regional se abordó con la garantía sobre los depósitos de los bancos en dificultades y, más recientemente, las disputas sobre el techo de deuda se resolvieron antes del 5 de junio, lo que evitó consecuencias negativas para la economía real.

En este entorno, el riesgo clave es que los altos tipos de interés causen estragos, pero es posible que no sepamos con antelación dónde los causarían en concreto. Las empresas más pequeñas y con un enfoque más doméstico son, por su naturaleza, sensibles a tales desafíos, como hemos visto en los últimos meses.

Por ese motivo, resultó crucial la resolución de la crisis bancaria regional y de los acuerdos sobre el techo de deuda. La resolución de estos desafíos no solo ayudó a mitigar los riesgos actuales, sino también a demostrar que, si aparecen nuevos obstáculos, el gobierno de EE.UU. u otra institución del país responderá con responsabilidad. Esto también puede convertirse en un catalizador que podría permitir a las empresas de pequeña y mediana capitalización empezar a obtener rendimientos superiores a los de las acciones de empresas más grandes, como se observó durante recesiones pasadas. Si analizamos el rendimiento de principios de junio, los primeros indicios son alentadores.

Figura 2  
**Los rendimientos promedio de las acciones de pequeña y mediana capitalización de EE.UU. han sido superiores a los del S&P 500 durante recesiones pasadas**

■ Rendimiento del índice Russell 2000 superior al del índice S&P 500  
 ■ Rendimiento del índice S&P Midcap 400 superior al del índice S&P 500



Fuente: Bloomberg Finance, L.P., NBER, FTSE Russell, a 31 de mayo de 2023. Calculado para seis periodos de recesión con respecto al índice Russell 2000 y para tres periodos de recesión con respecto al índice S&P MidCap 400. Inicio de recesión asumido en las siguientes fechas: 1) 01/01/1980; 07/01/1981; 07/01/1990; 04/01/2001; 01/01/2008; 01/01/2020. La rentabilidad histórica no es un indicador fiable de los resultados futuros. La rentabilidad de los índices no se gestiona y no refleja la deducción de comisiones ni gastos. La rentabilidad de los índices refleja todos los componentes de renta, ganancias y pérdidas, la reinversión de dividendos y otros ingresos. Todos los resultados de los índices a los que se hace referencia se incluyen exclusivamente con fines de comparación. No debe suponerse que representan los resultados de una inversión concreta.

## El mercado laboral es clave

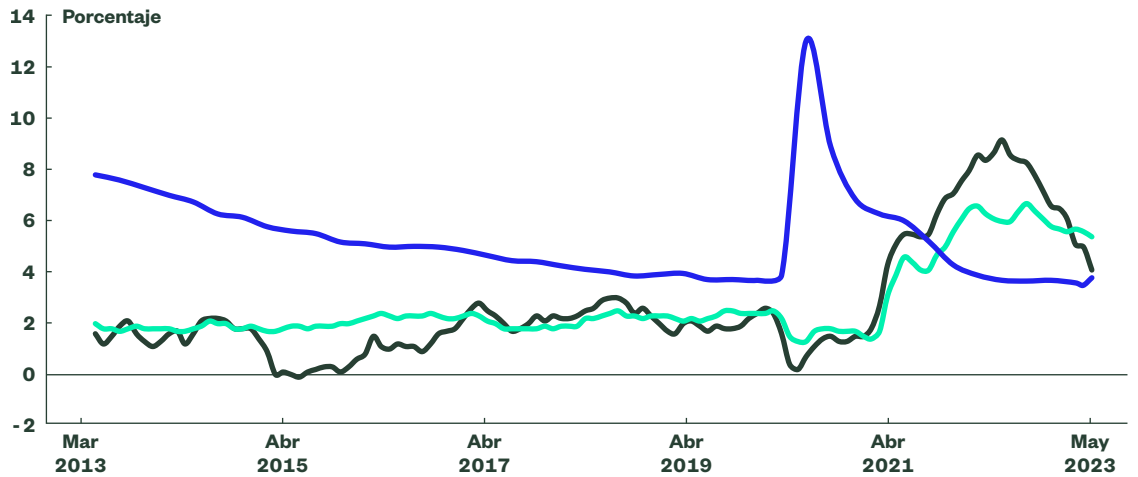
Estamos en un periodo de ralentización del crecimiento que podría causar una recesión técnica seguida de una recuperación más bien gradual. Positivo es que fuerzas desinflationarias están en marcha, con las presiones en la cadena de suministro disminuyendo significativamente. La inflación general medida por el IPC cayó al 4,0 %, la cifra más baja desde marzo de 2021. Puede que los tipos de interés hayan tocado techo, pero en cualquier caso, habrá que esperar al menos varios meses para que la Fed empiece a recortarlos.

Argumentablemente el elemento de apoyo más importante en EE.UU. para empresas de pequeña y mediana capitalización es el sólido consumo estadounidense. Los tipos de interés han estado en aumento durante más de un año, y la política monetaria ha surtido efecto, la inflación se está moderando. Este resultado se logró sin dañar el mercado laboral, que muestra más fortaleza que nunca: el desempleo se encuentra en el 3,7 %, una de las cifras más bajas desde 1969.

Las cifras de desempleo extremadamente bajas no son el único signo de resiliencia del consumo en EE.UU. Recientemente, las ofertas de trabajo alcanzaron los 10,1 millones (o muy por encima de las estimaciones), el PCE se ha mantenido sólido con un +0,4 % y la inflación salarial es del +0,3 %. Estos son signos de la resiliencia del consumo estadounidense.

Figura 3  
**Inflación y desempleo en EE.UU.**

■ Inflación general medida por el IPC de EE.UU.I  
■ Inflación subyacente medida por el IPC de EE.UU.I  
■ Desempleo de EE.UU.



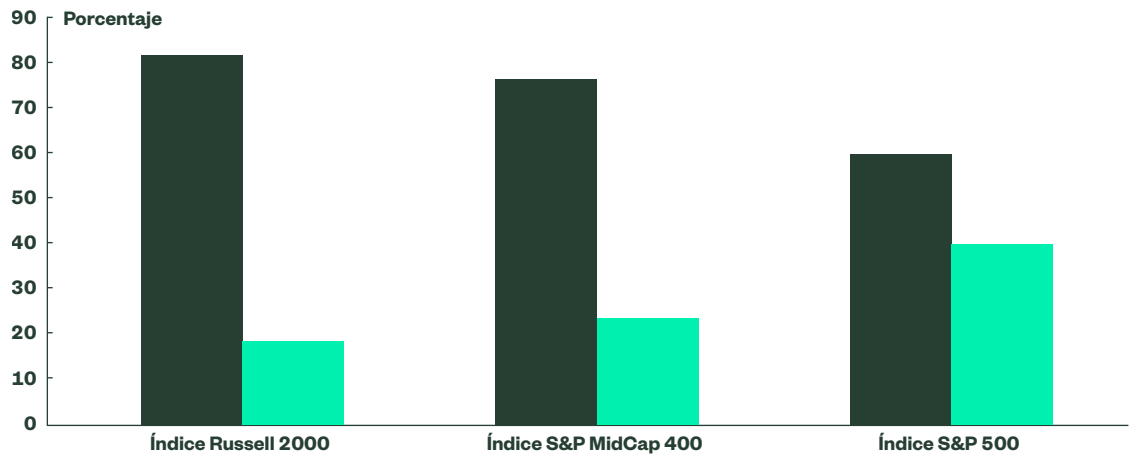
Fuente: State Street Global Advisors, Bloomberg Finance L.P., a 31 de mayo de 2023.

### La resiliencia del consumidor brinda apoyo a las exposiciones nacionales

Frente a la política monetaria restrictiva y la ralentización del crecimiento económico, la resiliencia del consumidor estadounidense resulta fundamental para las empresas de pequeña y mediana capitalización. Cabe destacar que el 82 % de los ingresos de las empresas del Russell 2000 y el 76 % de los ingresos de las empresas del S&P MidCap 400 se generan dentro de las fronteras de EE.UU. Por ese motivo, la resiliencia del mercado laboral es importante para que las empresas más pequeñas prosperen, incluso durante periodos de ralentización del crecimiento económico.

Figura 4  
**Ingresos de empresas de gran, mediana y pequeña capitalización de EE.UU., divididos por región**

■ EE.UU.  
■ Fuera de EE.UU.



Fuente: FactSet, FTSE Russell, State Street Global Advisors. Desglose de ingresos del índice S&P 500 y del índice S&P MidCap 400 calculado utilizando el desglose del índice a fecha de 28 de abril de 2023 y los datos de ingresos disponibles a fecha de 24 de mayo de 2023. Desglose de ingresos del índice Russell 2000 a 31 de marzo de 2023.

## Desglose por sector ajustado a un repunte cíclico

Los índices S&P MidCap 400 y Russell 2000 están ambos sobreponderados a sectores cíclicos en comparación con los valores de gran capitalización. El sector industrial, el más sobreponderado del índice S&P MidCap 400, ha sido uno de nuestros sectores destacados desde el T2. Este sector se beneficiará de la transición energética y el gasto público bajo el gobierno de Biden, y puede que sea uno de los pocos que prosperará con la relocalización de actividades (reshoring) si ese tema cobrara impulso a largo plazo.

El consumo discrecional en el ámbito de valores de pequeña y mediana capitalización presenta un perfil más tradicional, como restaurantes y empresas de ocio o minoristas en lugar de gigantes digitales o productores de vehículos eléctricos. Este segmento ciertamente se ve favorecido por la resiliente demanda del consumidor estadounidense.

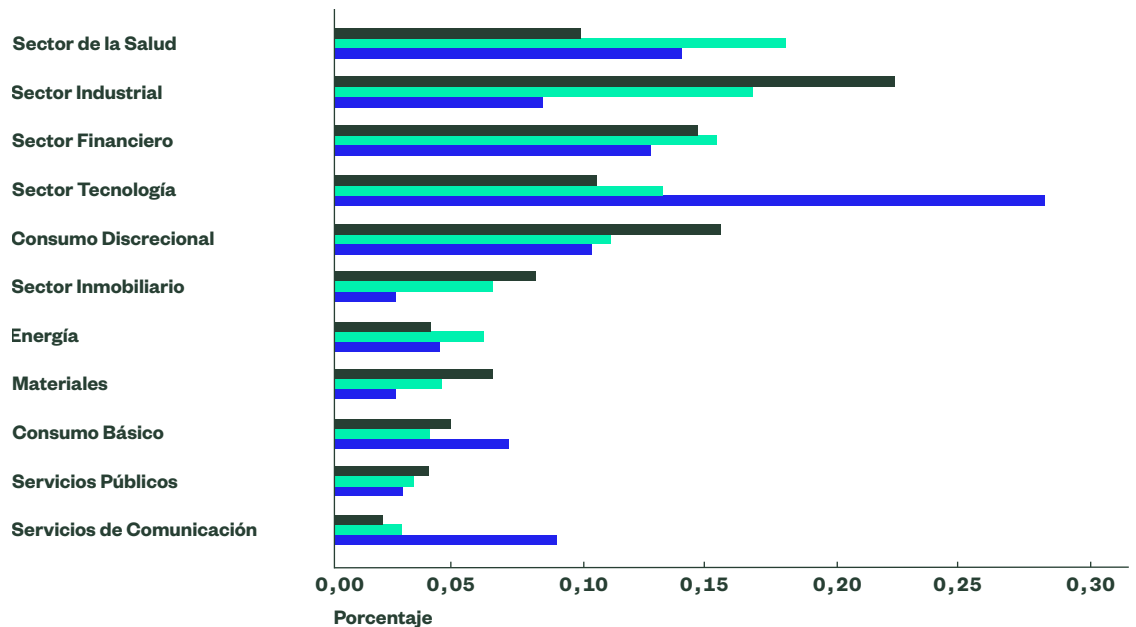
En cuanto al sector financiero, los bancos regionales representan una parte importante del mismo. Si bien puede que aún persistan ciertos problemas idiosincrásicos en ese frente, la respuesta del Tesoro estadounidense, que consistió en garantizar los depósitos de los bancos en dificultades durante la crisis bancaria regional, alivió en gran medida el riesgo sistémico para el sector. Adicionalmente, los movimientos de precios en 2023 se reflejan, hasta cierto punto, en la presión sobre los depósitos.

Algo distintivo de las empresas de pequeña capitalización es su mayor ponderación al sector de la salud, que aun siendo un sector defensivo, en el caso del índice Russell 2000 cuenta con una exposición significativa al segmento de biotecnología y, por lo tanto, aportando un sesgo a riesgo ("risk-on") dentro del sector de la salud.

La relativa infraponderación del sector tecnológico y los servicios de comunicación da lugar a oportunidades de valoración..

Figura 5  
Desglose por sector en índices de pequeña, mediana y gran capitalización de EE.UU.

■ Índice S&P MidCap 400  
■ Índice Russell 2000  
■ Índice S&P 500



Fuente: FactSet, State Street Global Advisors, a 31 de mayo de 2023.

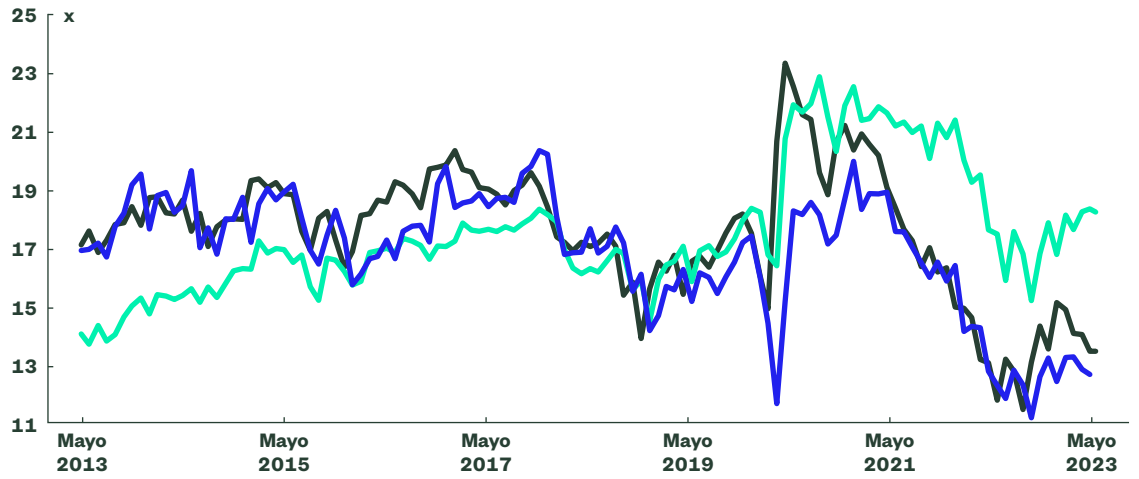
## Dinámica de valoración

Las empresas de mediana capitalización permiten a los inversores acceder a la economía estadounidense a un precio razonable. Las empresas de mediana capitalización cotizan a un PER del 13,6x, que es significativamente más bajo que el del S&P 500, que cotiza a un PER a 12 meses del 18,3x. Adicionalmente, las presentaciones de resultados del T1 superaron las estimaciones por casi un 10,5 % en promedio, mayor que la sorpresa promedio del 6,4 % para el S&P 500. En esencia, las empresas de mediana capitalización no solo cotizan con valoraciones relativamente atractivas, sino que estas valoraciones están respaldadas por beneficios reales superiores a los estimados.

El análisis de los múltiplos de compañías de pequeña capitalización es más matizado, ya que el índice Russell 2000 incluye un número de empresas que, de momento, no son rentables, lo cual es típico en los índices de pequeña capitalización. Por lo tanto, tal vez sea prudente sacar conclusiones de la trayectoria y no de los niveles de PER por sí solos. Las empresas de pequeña capitalización han realizado una clara corrección y, a diferencia de las de gran capitalización, se mantienen en niveles asequibles frente a los datos históricos. Esto ofrece un punto de entrada interesante dada la brecha de rendimiento que se abrió a principios de este año.

Figura 6  
**PER a 12 meses**

■ Índice S&P MidCap 400  
 ■ Índice S&P 500  
 ■ Índice Russell 2000  
 (excl. negativos)



Fuente: Bloomberg Finance L.P., State Street Global Advisors, FTSE Russell, a 31 de mayo de 2023. EL PER del índice S&P MidCap 400 y del índice S&P 500 es el Bloomberg 12m forward BEST\_PE\_RATIO, y el PER del índice Russell 2000 es el positive Portf. P/E - I/B/E/S 1 Yr Forecast, a 30 de abril de 2023

## Notas

1. The Cross-Section of Expected Stock Returns, Eugene F. Fama and Kenneth R. French, The Journal of Finance, Vol. XLVII No. 2 (junio de 1992).
2. Bloomberg Finance L.P., a 13 de junio de 2023.

## ssga.com/etfs

**Clasificación de la información: acceso general.**  
**Comunicación de marketing.**  
**Para uso exclusivo de inversores profesionales.**

[State Street Global Advisors](#)  
en todo el mundo

### Información importante sobre riesgos

El índice S&P 500® es un producto de S&P Dow Jones Indices LLC o sus filiales ("S&P DJI") y State Street Global Advisors lo utiliza bajo licencia. S&P®, SPDR®, S&P 500®, US 500 y 500 son marcas comerciales registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P"); Dow Jones® es una marca comercial registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones") y S&P Dow Jones Indices ha obtenido la licencia para su uso; y S&P DJI ha obtenido la licencia para el uso de dichas marcas comerciales y sublicencia para ciertos fines por parte de State Street Global Advisors. El fondo no está patrocinado, avalado, vendido ni promocionado por S&P DJI, Dow Jones, S&P o sus respectivas filiales, y ninguna de dichas partes realiza manifestación alguna en cuanto a la conveniencia de invertir en tal/es producto/s, como tampoco se hacen responsables de ningún error, omisión o interrupción de cualquier índice.

Invertir implica un riesgo, incluido el riesgo de pérdida de capital

Este informe no puede reproducirse ni en su totalidad ni parcialmente, ni copiarse, ni transmitirse; al igual que ningún contenido del mismo puede divulgarse a terceros sin el consentimiento expreso y por escrito de SSGA.

La información proporcionada no constituye ningún tipo de asesoramiento de inversión, tal y como se define dicho término en la Directiva sobre los mercados de instrumentos financieros (2014/65/UE) o en las normas suizas aplicables, y no debe tomarse como tal. Tampoco debería interpretarse como una incitación a la compra ni como una oferta de venta de valores. No tiene en cuenta los objetivos, estrategias, estatus fiscal, apetito por el riesgo u horizonte de inversión de ningún inversor, actual o potencial. Si precisa asesoramiento en materia de inversión, consulte a su asesor tributario y financiero u otro asesor profesional.

Toda la información procede de SSGA salvo que se indique lo contrario y se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, pero no se garantiza su exactitud. No se declara ni se garantiza la exactitud, la fiabilidad o la exhaustividad de dicha información, ni se asume responsabilidad alguna por las decisiones que se tomen a partir de ella, por lo que no debe confiarse en ella.

Todos los resultados de los índices a los que se hace referencia se incluyen exclusivamente con fines de comparación. No debe suponerse que representan los resultados de una inversión concreta.

**Esta comunicación está dirigida a los clientes profesionales (esto incluye a las contrapartes elegibles según lo definido por el regulador apropiado de la UE o el regulador suizo) que se consideran tanto conocedores como experimentados en asuntos relacionados con las inversiones. Los productos y servicios a los que esta comunicación hace referencia solo están disponibles para dichas personas, y las personas que no se correspondan con esta descripción (incluidos clientes minoristas) no deben basar sus decisiones en esta comunicación.**

El valor de las acciones puede fluctuar como consecuencia de las actividades de una determinada empresa o de las condiciones generales del mercado y la economía.

Las opiniones expresadas en este material corresponden a las del Equipo de Estrategia e Investigación de SPDR EMEA a 14 de junio de 2023 y están sujetas a cambios en función de las condiciones del mercado y otros factores. Este documento contiene algunas declaraciones consideradas prospectivas. Tenga en cuenta que ninguna de esas declaraciones es garantía de determinados rendimientos en el futuro y que los resultados

o acontecimientos reales pueden diferir de los aquí proyectados.

Las inversiones en compañías pequeñas/medianas pueden conllevar un mayor riesgo que las realizadas en compañías más grandes y conocidas, pero pueden resultar menos volátiles que las inversiones en compañías pequeñas.

**La información contenida en la presente comunicación no es una recomendación de investigación o "investigación de inversiones" y está clasificada como "Comunicación de marketing" de conformidad con la Directiva sobre los mercados de instrumentos financieros (2014/65/UE) o la reglamentación suiza aplicable. Esto significa que esta comunicación de marketing a) no ha sido preparada de conformidad con los requisitos legales destinados a promover la independencia de las investigaciones de inversiones, y b) no está sujeta a ninguna prohibición de negociar antes de la difusión de las investigaciones de inversiones.**

© 2023 State Street Corporation.  
Todos los derechos reservados.  
ID1636902-5754890.21.EMEA.INST 0623  
Fecha de venc.: 30/06/2024