



RESEARCH

Tema del mes: ¿Es el momento de invertir en Small Caps?



5 págs



12 min.

Potencial Rentabilidad adicional **Oportunidad** Infravaloradas

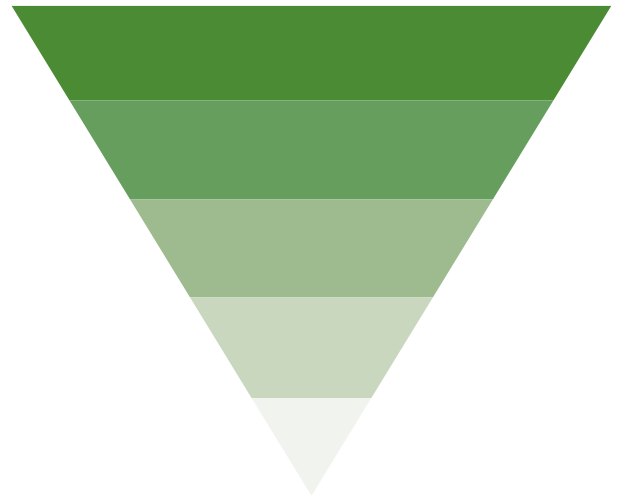
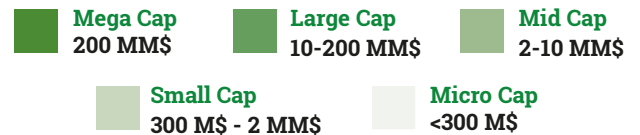
1. ¿Qué son las small caps?

Las small caps son empresas que tienen una **capitalización de mercado** relativamente pequeña en comparación con otras compañías en los mercados bursátiles. El término small cap proviene de **small capitalization**. La capitalización de mercado de una empresa se calcula multiplicando el precio de las acciones de la empresa por el número de acciones en circulación, y es un indicador común del tamaño de la empresa.

De esta forma se suelen considerar empresas de pequeña capitalización las compañías que tienen un valor de entre 300 y 2.000 millones

Como referencia, empresas como Telefónica o el Banco Santander tienen una capitalización bursátil de 24.000 y 71.000 millones de euros respectivamente. Son, lógicamente, empresas de gran capitalización. Mientras que, por su parte, tenemos empresas como Atalaya Mining que capitaliza unos 520 Mn€ o Prosegur Cash que capitaliza unos 785 Mn€.

Existen varios índices bursátiles que se especializan en medir el desempeño de las small caps. El índice más popular de este tipo de compañías en Europa es el **Stoxx Europe Small 200** y en Estados Unidos es el **Russell 2000**.



Fuente: Financial Engines.

2. Características

Potencial de crecimiento: las empresas de pequeña capitalización suelen tener un mayor potencial de crecimiento en comparación con las empresas grandes, ya que muchas veces se encuentran en fases tempranas de desarrollo o en sectores en crecimiento.



Menos seguidas por la comunidad inversora: un menor nivel de cobertura por parte de los analistas ofrece a los gestores activos la oportunidad de identificar activos infravalorados en el mercado y generar potencialmente un **exceso de rentabilidad** muy positivo. Al no ser tan conocidas, a menudo cotizan por debajo de su valor y pueden proporcionar un sólido rendimiento de la inversión. En Europa especialmente, los gestores activos pueden aprovechar las **ineficiencias de mercados** para comprar activos altamente infravalorados.

Mayor volatilidad: aunque ofrecen la posibilidad de obtener mayores rendimientos, también tienden a ser más volátiles. En este sentido, son **más susceptibles** a cambios en las condiciones económicas y algunas pueden no tener la misma estabilidad financiera que las grandes empresas.

Menor liquidez: las acciones suelen ser más ilíquidas en comparación con empresas de mayor tamaño, lo que puede hacer más difícil comprarlas o venderlas rápidamente sin afectar el precio. Para los inversores pacientes que están dispuestos a mantener sus inversiones a largo plazo, puede ser una ventaja, ya que les permite **aprovechar oportunidades** que otros inversores podrían pasar por alto debido a la falta de liquidez inmediata.

Pueden ser objeto de OPAs (Ofertas Públicas de Adquisición) por parte de compañías de mayor capitalización, lo que supone una **prima de rentabilidad** adicional para los inversores.

Suelen ser empresas familiares: en este tipo de organizaciones, se genera una **alineación de intereses** entre los propietarios y la gestión. Estas empresas suelen tener un objetivo claramente marcado, siendo la preservación del capital y la continuidad del negocio a largo plazo su

principal prioridad. En Cobas, consideramos que contar con familias propietarias comprometidas con el negocio y el bienestar de los accionistas a largo plazo nos brinda una tranquilidad adicional en nuestras inversiones.

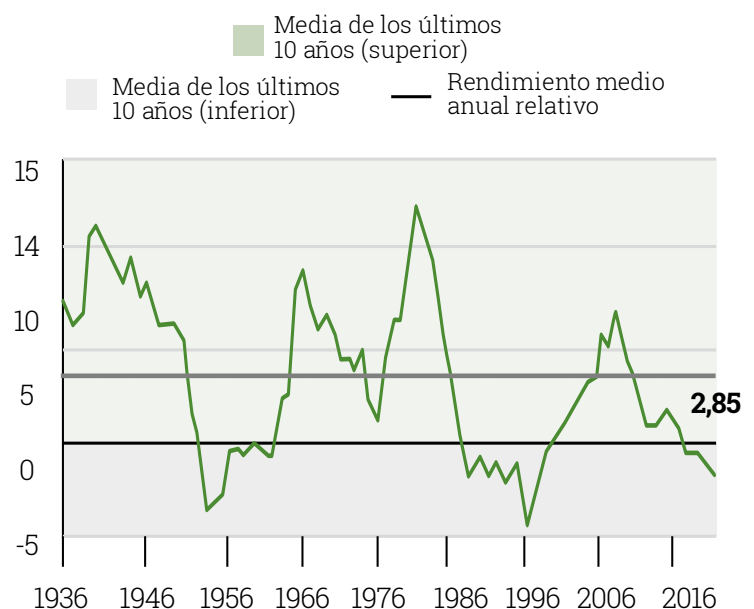
3. Rentabilidad histórica

La evidencia empírica nos dice que este tipo de empresas nos ofrecen la posibilidad de obtener **rentabilidades superiores** y, además, históricamente han superado a sus homólogas de gran capitalización. Algo que en gran parte tiene que ver con el potencial de hacer crecer sus negocios. Por tanto, en términos relativos, tienen un **mayor recorrido** potencial.

Las grandes compañías sólo han superado en rendimiento a las pequeñas en tres periodos: a finales de los años 50 y principios de los 60, durante los 90 y en la actualidad, impulsadas por la fase de expansión económica que comenzó en 2014, lo que ha llevado a un mejor desempeño de las grandes empresas.

Diferencia entre Small Caps y Large Caps

Las empresas de pequeña capitalización se han comportado mejor que las compañías de gran capitalización



Eugene Fama y Ken French concluyeron en su popular estudio que estas compañías han tenido un **rendimiento promedio superior** de 285 puntos básicos anuales desde 1927 en comparación con las large caps. Además, en períodos de 10 años, estas acciones han superado a las demás en dos de cada tres veces.

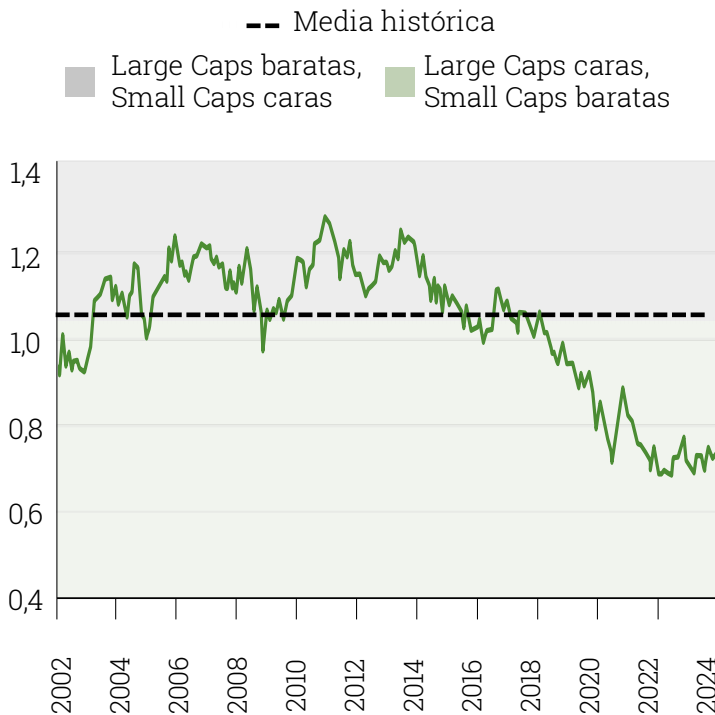
En el ciclo actual, las empresas de pequeña capitalización han mostrado un desempeño inferior durante más de una década. Como resultado, la brecha en la valoración relativa entre estas y las grandes empresas es la más amplia desde la burbuja de las puntocom, hace casi 25 años.

de gran capitalización, por lo que presentan una buena oportunidad de inversión, especialmente en Europa.

4. Nuevo ciclo de predominio de las small caps?

Si echamos la vista atrás, la rentabilidad de las grandes y pequeñas empresas ha sido cíclica. Los ciclos de rentabilidad superior e inferior de las large caps frente a las small caps han oscilado entre 6 y 16 años, siendo la duración media del ciclo de casi 12 años. La duración del actual ciclo de rentabilidad en el que las grandes está siendo mayor es de 13 años, por lo que no sería sorprendente que se iniciase un nuevo ciclo en el que las small caps dominasen.

Valoración relativa S&P 500 vs Russell 2000

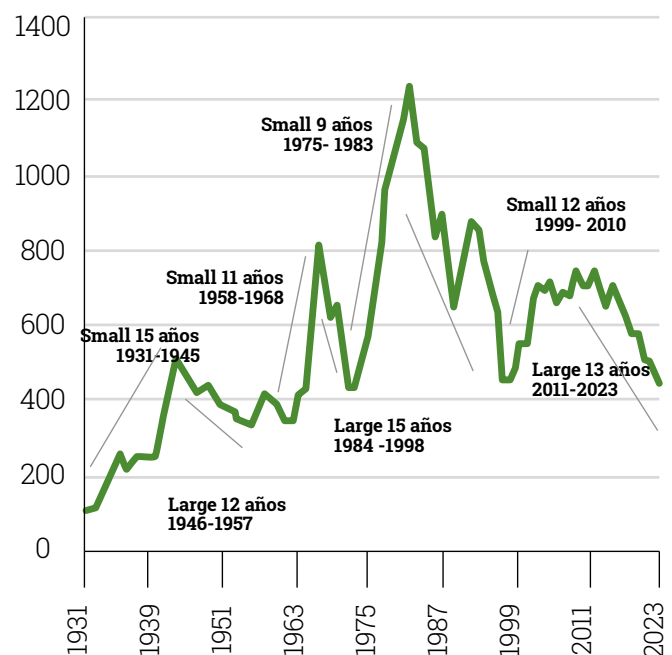


Fuente: Wisdom Tree, FactSet, Russell.
Datos a 15/07/2024.

En estos momentos, las valoraciones son especialmente atractivas para los valores de pequeña capitalización en comparación con los

El ciclo de liderazgo de las Large Caps ha durado más que la media

Ciclos de liderazgo de las Small Caps vs Large Caps (1931-2023)



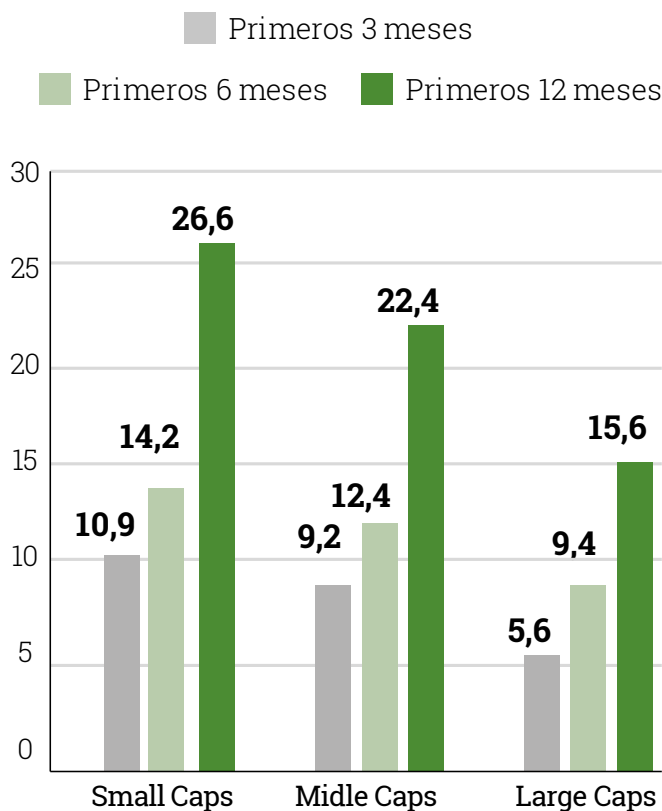
Fuente: Wellington Management.

5. Perspectivas

La combinación de valoraciones históricamente bajas en el mercado de pequeña capitalización y un entorno favorable por la reducción de tasas de interés presenta una buena oportunidad para invertir en small caps, especialmente en un contexto donde los índices se encuentran altamente concentrados.

En el contexto actual, los flujos de inversión podrían comenzar a dirigirse hacia las acciones de empresas más pequeñas, ya que las bajadas en los tipos de interés tienden a favorecer a estas compañías, que suelen ser más sensibles a estos cambios. Esto se debe a que muchas de estas empresas dependen más de la financiación externa para crecer o tienen un mayor porcentaje de deuda variable, por lo que, cuando suben los tipos de interés, el coste de obtener préstamos también aumenta, lo que puede afectar a su rentabilidad.

Las Small Caps son las que más han ganado con la bajada de tipos



Fuente: Jefferies

“La evidencia empírica nos dice que este tipo de empresas nos ofrecen la posibilidad de obtener rentabilidades superiores y, además, históricamente han superado a sus homólogas de gran capitalización.”

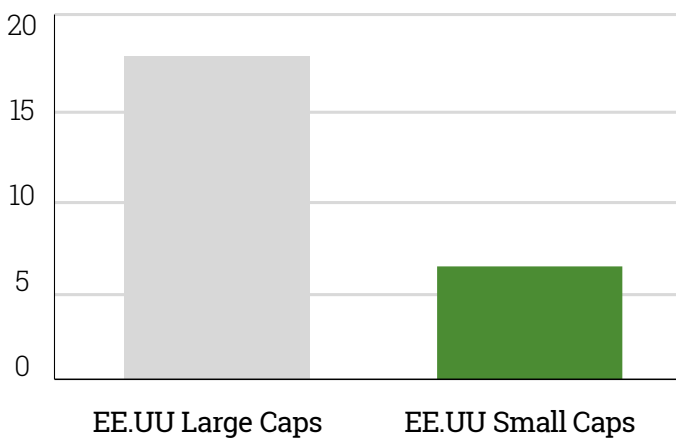
Históricamente, las small caps son las que más han ganado cuando la Fed ha bajado los tipos, por lo que, teniendo en cuenta estos factores, las small caps se pueden ver favorecidas. En general, las políticas monetarias expansivas buscan estimular la economía, y estas empresas, suelen beneficiarse de manera más significativa de estas medidas.

6. El papel de la gestión activa

Una de las claves para aprovechar el potencial de este segmento del mercado es la **gestión activa**. Alrededor del 35% de las compañías incluidas en el Russell 2000 no son rentables, por lo que al invertir de manera pasiva estaríamos asignando una parte significativa del capital a negocios que actualmente no generan beneficios. Aquí es donde la gestión activa juega un papel fundamental: permite a los gestores seleccionar cuidadosamente aquellas empresas con sólidos fundamentos, perspectivas de crecimiento claras y valoraciones atractivas, evitando al mismo tiempo aquellas que podrían representar riesgos innecesarios.

Además, las small caps suelen contar con una cobertura menor por parte de analistas e inversores. Esta menor atención genera **ineficiencias** en la fijación de precios, creando oportunidades únicas que los gestores activos pueden aprovechar para encontrar valor donde el mercado aún no lo ha reconocido.

Cobertura de analistas



Fuente: FactSet. Datos a 30 de junio de 2024.

7. Conclusión

Por tanto, con las valoraciones actuales de las small caps a **niveles históricos de descuento**, podríamos estar en un buen momento para considerar que podría empezar a reconocerse el valor embalsado en estas compañías. En definitiva, para inversores con visión a largo plazo, las small caps representan una opción con gran potencial, especialmente en el contexto actual.

No obstante, aunque las condiciones se han vuelto favorables para las small caps, en Cobas pensamos que lo más sensato es analizar cada inversión de forma particular y no dejarse influir por tendencias macroeconómicas. Al fin y al cabo, el universo de pequeña capitalización es muy grande y contiene compañías con fundamentales muy dispares, por lo que la gestión activa en el análisis de compañías es aún más crítica