

LAS PEQUEÑAS COMPAÑÍAS SE VEN FAVORECIDAS DEL CICLO ACOMODATIVO

## Con tipos a la baja, mejor sardina que bonito

En cada temporada hay que saber qué tipo de peces son los mejores para pescar y ahora se abre un periodo en el que las especies más pequeñas del mercado, las 'small caps', suelen ser más rentables que los ejemplares más grandes del 'caladero' americano. El ciclo de rebaja de tipos de la Fed beneficia a las primeras, más endeudadas, más baratas y con más exposición doméstica

POR CARLOS SIMÓN

Las aguas del mundo están llenas de peces todo el año, pero hay momentos mejores y peores para pescar según qué especies para sacarle el mejor provecho. En el mercado sucede algo parecido y lo que es bueno en un momento, puede ser muy malo en otro, y viceversa.

Esto es lo que puede pasar a partir de ahora con las compañías estadounidenses según su capitalización. Las pequeñas, o *small caps*, tienden a hacerlo mejor que las grandes, o *large caps*, en los periodos en los que la Reserva Federal reduce los tipos de interés, según explican desde la casa de análisis estadounidense Jefferies. Siguiendo esta premisa, puede ser más rentable pescar una pequeña sardina que un gran bonito en el caladero de la bolsa norteamericana.

“Los menores tipos de interés han sido históricamente favorables a las firmas más pequeñas. En los últimos 60 años, estas se han anotado de media un 28 por ciento durante los 12 meses siguientes a que la Fed comience un ciclo de bajada de tipos mientras que las grandes solo han repuntado un 15 por ciento en estos periodos”, arguyen desde la firma de inversión.

También si se aplica la lógica fundamental y no solo la estadística este escenario cobra todo el sentido ya que, en términos generales, son compañías con mayores endeudamientos, por lo que al abarataarse sus costes financieros también se benefician. Clement Thibault, analista senior de *Investing.com*, explica que “en general, las *small caps* son más ágiles a la hora de utilizar su capital y refinar la deuda, usándola para expandirse y crecer, y cuanto más bajo sea el precio que pagan por financiarse, mejor para ellas”.

En los últimos cinco años, el Russell 2000 (índice norteamericano que aglutina 2.000 valores de pequeña capitalización) se ha revalorizado un 37 por ciento mientras que el S&P 500 lo ha hecho en casi un 50 por ciento. Esta brecha se ha abierto en un lapso de tiempo en el que la institución monetaria americana

### El S&P 500 le saca 13 puntos al Russell 2000 desde 2014



Fondos 'small caps' estadounidenses más rentables en el año comercializados en España

NOMBRE	RATING MORNINGSTAR	RENTAB. 2019 (%)	COMISIÓN DE GESTIÓN (%)
T. Rowe Price US Smlr Crm Eq Q EUR1 Acc	★★★★★	35,36	0,95
JPM US Small Cap Growth C (acc) EUR	★★★★★	30,81	0,65
Heptagon Driehaus US Mic Cp Eq AEEAcc	★★★★★	27,40	1,60
Artemis Funds (Lux) US Smlr Coms I EUR	★★★★★	27,24	0,90

Las 5 firmas más grandes del Russell 2000

NOVOCLURE	ARES	HAEMONETICS	ACADIA	SYNOS HEALTH
POTENCIAL 9,20%	POTENCIAL 3,73%	POTENCIAL 14,38%	POTENCIAL 24,33%	POTENCIAL 7,80%
PER-2019 -	PER-2019 20,6	PER-2019 41,7	PER-2019 -	PER-2019 17,4

Recomendación del consenso de mercado: Comprar Mantener Vender

Fuente: FactSet, Bloomberg y Morningstar. (\*) Número de veces que el precio de la acción recoge el beneficio. elEconomista

ha venido aumentando los tipos hasta que el pasado 30 de julio los rebajó por primera vez desde diciembre de 2008.

“Este tipo de medidas se utilizan para incentivar el consumo interno y, por ende, aumentar los niveles de inflación”, apunta Óscar Anaya, de la gestora Tradition. “Indirectamente, lo que busca también es una devaluación de la divisa que haga más atractivos los bienes y servicios de cara al exterior”, añade. En este sentido, también valoran desde Jefferies una eventual debilidad del billete verde. En los periodos de depreciaciones del dólar, las pequeñas, de media, le sacan 2 puntos porcentuales de diferencia a las grandes, según

los datos recogidos por la firma americana. Además, el experto indica que “tiene todo el sentido posicionarse en las *small caps* teniendo en cuenta el sesgo proteccionista de Donald Trump y la mayor exposición de estas al mercado americano”.

Los inversores ya han comenzado a subirse a esta tendencia y prueba de ello son los movimientos de capital que ha habido en los últimos días entre algunos ETF. En la primera semana del mes, los inversores metieron 1.500 millones de dólares en el mayor fondo cotizado de pequeñas capitalizadas, el *iShares Russell 2000 ETF*, el crecimiento semanal más amplio de todo el año.

“Con la distensión comercial, los inversores están rotan-

do su capital a compañías más baratas y alejándose de las más defensivas y caras y ligadas a los bonos que han rebotado ante la incertidumbre de este verano”, explican desde Jefferies. En la misma línea, Alexander Londoño, de ActivTrades, apunta que “cuando aumenta el apetito por el riesgo, el capital se traslada hacia las acciones de empresas pequeñas que tengan más espacio para crecer”. Por el contrario, el mayor de todos los ETF, el *SPDR S&P 500 ETF Trust*, ha visto cómo han salido más de 20.000 millones de dólares de su vehículo en lo que llevamos de año.

### Mayor descuento en 15 años

Los peces más pequeños cuentan con otra ventaja, y es que pesan menos. Desde Jefferies apuntan que la valoración del Russell 2000 ha caído a su mínimo relativo frente a las grandes desde junio de 2003 (tienen en cuenta multiplicadores de ventas, de beneficios, de flujo de caja y de valor contable) y prevén que repunten 6 puntos porcentuales más que el S&P 500 en el próximo año.

“Esto no quiere decir que sean un seguro de rentabilidad en el corto plazo pero sí creo que para los inversores a largo plazo pueden ser una buena oportunidad de compra, especialmente las vinculadas a elevados crecimientos”, advierte Thibault.

Diego Fernández, director general de inversiones de A&G, no se muestra tan optimista ya que “algunos factores como la menor calidad y cobertura de análisis financiero y el crecimiento de la gestión pasiva benefician a las grandes. Hay ineficiencias en el mercado que tardan más en encontrar un catalizador que haga aflorar el valor de este tipo de compañías menos seguidas y fuera de los grandes flujos de capitales”. No obstante, “siempre hay que tener algo de exposición a este segmento, ya que se pueden encontrar ineficiencias relevantes y se puede dar con nombres concretos que pueden hacerlo extraordinariamente bien a pesar de encontrarse en un entorno poco favorable”, añade el experto de A&G.

