



# Acciones de baja capitalización: ¿Esperando a Godot?



### Mauricio Viaud

Estratega de Inversión *Senior*  
y Manager de Portafolio

## Acciones de baja capitalización: ¿Esperando a Godot?

Las acciones de baja capitalización – *small caps* – han tenido un menor desempeño al de las de gran capitalización durante más de una década, pero las tendencias recientes muestran signos de un posible cambio, con las *small caps* comenzando a obtener mejores resultados a corto plazo a medida que las brechas de valoración se reducen y las condiciones macroeconómicas cambian.

Las políticas pro-crecimiento, como los recortes de impuestos y la desregulación, junto con las expectativas de tasas de interés más bajas y un descuento de valoración históricamente amplio, son catalizadores potenciales para un mejor desempeño sostenido de las acciones de baja capitalización en los próximos años.

A pesar del optimismo, se espera volatilidad a corto plazo, debido a la incertidumbre económica y a un ciclo de recorte de tasas de la Fed potencialmente

desigual, aunque un retroceso general podría ayudar a ampliar la participación en el mercado y respaldar la longevidad del mercado alcista.

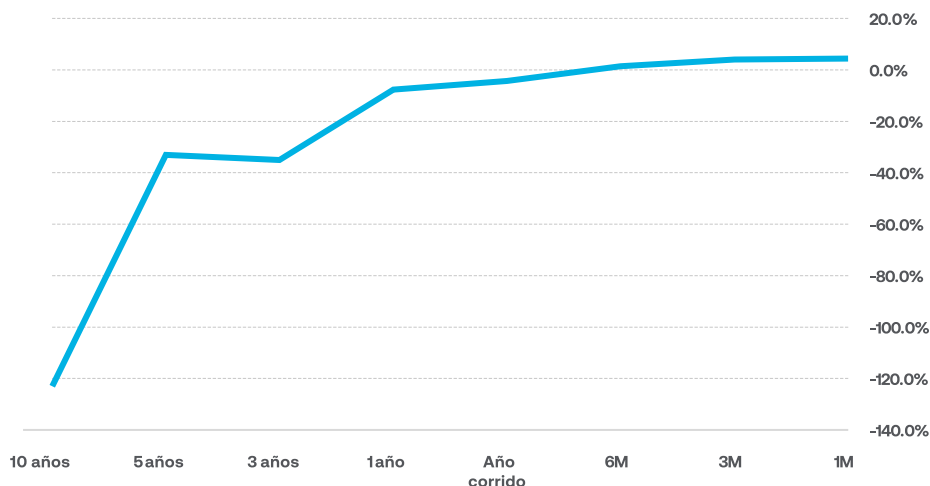
En la obra *Esperando a Godot*, los dos personajes principales, Vladimir y Estragon, pasan sus días esperando al esquivo personaje, Godot. Siguen el ciclo de su vida diaria, pasando por sus altibajos cuando Godot parece estar a punto de llegar, pero no lo ha hecho del todo. Si no han leído o visto la obra, no voy a arruinar el final revelando cuándo o si Godot llega alguna vez. Sin embargo, comportándose de manera muy similar a Vladimir y Estragon, los inversionistas esperaban la llegada esquivada del mejor desempeño de las acciones de baja capitalización – o *small caps*, como se les conoce en inglés. Sin embargo, en este caso creemos que, aunque podría ser un camino lleno de baches, el mejor desempeño de las acciones de baja capitalización podría estar en camino.

Como podemos ver en el gráfico 1, las acciones de gran capitalización – o *large cap*, como se les conoce en inglés, han superado a las de pequeña capitalización en los últimos períodos de 10, 5, 3 y 1 año, aunque a un ritmo decreciente. Incluso en lo que va del año, las *large cap* siguen superando a sus comparables de baja capitalización. De hecho, durante un período de 10 años, las acciones de gran capitalización han superado a las de baja capitalización en más de 120%. Con esto en mente, los inversionistas han estado esperando el momento de gloria de las acciones de baja capitalización, ese punto de inflexión en el que finalmente superen a las *large caps*, una hazaña que ha demostrado ser difícil de alcanzar en el mejor de los casos. Cada año, la promesa de un mejor desempeño de las *small caps* no se materializó, una y otra vez. Sin embargo, 2025 y 2026 pueden ser diferentes. En los últimos seis meses ha comenzado a surgir una

tendencia: las acciones de baja capitalización finalmente han podido superar a sus contrapartes de gran capitalización, aunque por un escaso 1.4%. Sin embargo, si nos centramos en los últimos periodos de tres y un mes, vemos que el mejor desempeño está aumentando, ya que las empresas de baja capitalización están obteniendo un rendimiento superior del 4%. Dada esta dinámica en desarrollo, surgen dos preguntas lógicas: ¿Qué está impulsando esta tendencia? Y ¿qué tan sostenible es?. A decir verdad, no nos sorprende la aparición de la tendencia actual. Aunque durante los últimos años

no estuvimos entre los estrategias que anticipaban un mejor desempeño de las acciones de baja capitalización, a finales del año pasado vimos desarrollos que nos hicieron adoptar una postura más favorable en este segmento del mercado. En nuestra llamada trimestral publicada a principios de este año, escribimos un artículo titulado [Trump 2.0: El argumento a favor de la renta variable de pequeña y mediana capitalización](#), donde analizamos la primera administración Trump para tratar de comprender mejor la segunda.

**Gráfico 1: Acciones *small cap* superaron en rendimiento a las *large cap***



Fuente: Bloomberg, datos al 4 de septiembre de 2025.

En este artículo, escribimos: “Lo que ayudó desproporcionadamente a las acciones de pequeña y mediana capitalización durante la primera parte de la primera administración Trump fue un entorno pro-crecimiento, específicamente, impuestos más bajos y menor regulación, dos dinámicas que probablemente se repetirán durante la segunda administración. De hecho, las acciones de pequeña y mediana capitalización lideraron la mayor parte del camino hasta finales de 2018, cuando las guerras comerciales con China se intensificaron y el apetito por riesgo por parte de los inversionistas disminuyó.

Curiosamente, ahora nos encontramos en una situación similar en la que esperamos que las políticas pro- crecimiento impulsen a los mercados al alza, mientras que los aranceles y las guerras comerciales podrían crear posibles vientos en contra. La variable desconocida que está presente esta vez, que no estuvo significativamente presente la última vez, es la inflación persistente.” (Viaud, enero de 2025). Aunque la incertidumbre en torno a los aranceles y otros acontecimientos políticos ha sido ciertamente alta, nuestra tesis sigue siendo la misma. **Es probable que un entorno más favorable para los negocios,**

anclado en impuestos más bajos y una mayor desregulación, se muestre más claramente en 2026, a medida que partes del proyecto de ley *One Big Beautiful Bill* comiencen a entrar en vigencia. Sin embargo, a diferencia de 2018, el entorno actual también está marcado por la probabilidad de tasas de interés sustancialmente más bajas en los próximos seis a doce meses. Fiel a su esencia como mecanismo de anticipación, el mercado accionario ha comenzado a descontar un escenario de impuestos más bajos, menor regulación y tasas de interés más bajas, una dinámica que ayuda a explicar el discreto mejor desempeño de las *small caps* en los últimos meses.

Sin embargo, cuando se trata de evaluar la sostenibilidad de esta tendencia, se requiere un análisis más matizado. Como dijimos anteriormente, creemos que los impuestos más bajos, la regulación más baja y las tasas más bajas deberían ayudar a las acciones de baja capitalización a subir en los próximos años. Sin embargo, es poco probable que la carretera esté libre de baches. Es probable que los efectos de los cambios en la política fiscal sean más graduales, pero es previsible que la incertidumbre en torno a la política monetaria incremente la volatilidad en el corto plazo. Al momento de escribir este artículo, el mercado está descontando un 90% de probabilidad de que se produzcan dos recortes de tasas antes de finales de este año, esperando que el primer recorte de tasas se dé este mes, con un 100% de probabilidad. De hecho, el mercado espera actualmente que se produzcan cerca de seis recortes de tasas para fines de 2026, de manera ordenada, dejando la tasa de fondos federales cerca del 3% para finales del próximo año. Como sabemos, pocas cosas en el mercado se producen de manera ordenada. Warren Buffett lo dijo mejor cuando describió los mercados accionarios como “maniacodepresivos”, pasando de la euforia a la desesperación.

Aunque esperamos que la Fed baje las tasas durante el próximo año, muy probablemente a partir de su reunión de septiembre, la trayectoria de estos recortes puede no ser tan ordenada como esperan los mercados de renta variable.

Durante mucho tiempo hemos argumentado que el ciclo económico actual ha sido único, prolongado, no pospuesto por el advenimiento de la inteligencia artificial. A diferencia de la mayoría de los ciclos de mercado que tienden a fluir en ondas con picos y valles definidos, el ciclo actual parece comportarse más como un ciclo fragmentado, con diferentes sectores de la economía experimentando sus propios picos y valles en diferentes momentos.

Al igual que lanzar una piedra a una ola entrante en la playa crea diferentes ondas dentro de una ola más grande, los factores externos que se incluyen en este ciclo, como la IA y las guerras comerciales, parecen haber creado mini ciclos dentro del ciclo económico más amplio. De hecho, se puede argumentar que muchos sectores de la economía ya han experimentado sus propias recesiones. Durante una entrevista reciente con Bloomberg, Mike Wilson, CIO y estratega jefe de renta variable estadounidense de Morgan Stanley, expresó su opinión de que ciertas industrias como la vivienda, los bienes de consumo, el transporte, las materias primas y los bancos regionales pueden estar ya en recesión, afirmando que estamos en un “ciclo económico único” (Wilson, septiembre de 2025). No podríamos estar más de acuerdo. Dicho esto, un ciclo único requiere una gestión igualmente única por parte de la Fed. No nos sorprendería ver recortes este año, junto con un lenguaje que deje la puerta abierta a futuros recortes o pausas futuras, lo que refleja la mayor data dependencia de la Fed. Sin embargo, el mercado parece estar esperando el comienzo de un ciclo de flexibilización monetaria bien definido a finales de este mes. Creemos que, aunque

se avecina un nuevo ciclo de flexibilización monetaria, puede que no esté tan bien definido como espera el mercado, ya que los recortes de tasas de este año tienen como objetivo respaldar al mercado laboral, manteniendo al mismo tiempo la flexibilidad frente a la inflación persistente.

¿Qué significa esto para las acciones de baja capitalización y el mercado en general? Significa que un retroceso a corto plazo no sería anormal, según los inversionistas aceptan el hecho de que la singularidad del ciclo actual del mercado requiere un ciclo de flexibilización monetaria igualmente único. La historia muestra que, en promedio, el S&P 500 experimenta al menos un retroceso de entre el 5% y el 14% por año. Por supuesto, la reducción del 20% relacionada con los aranceles a principios de este año supera con creces ese promedio; sin embargo, otro retroceso no estaría fuera de lo común.

Durante una entrevista reciente con CNBC, el analista del mercado Julian Emmanuel, conocido por su postura más positiva, y quien es el director general senior de Evercore ISI, indicó que espera un retroceso del 7% al 15% en el corto plazo, afirmando que tales “sustos son parte de los mercados alcistas impulsados por la innovación” (Emmanuel, agosto de 2025). Vale la pena señalar que Emmanuel cree que tal retroceso puede crear una oportunidad para comprar la caída, una opinión respaldada por su precio objetivo del S&P 500 de 7,750 para fines de 2026. Tenemos la misma opinión que Emmanuel, particularmente porque **creemos que un retroceso a corto plazo podría ayudar a eliminar el exceso de especulación en el mercado, y podría contribuir a una mayor expansión del mercado alcista.** Actualmente, las diez principales acciones del S&P 500 comprenden más del 40% del índice, niveles de concentración no vistos en los últimos 25 años. Un retroceso a corto plazo podría permitir la dilución de

esta concentración, ampliando la participación del mercado hacia un mayor grupo de empresas, una condición necesaria para la sostenibilidad del repunte a largo plazo, incluido un repunte en las acciones de baja capitalización.

Otro factor que creemos contribuirá a la sostenibilidad del naciente mejor desempeño de las acciones de baja capitalización es su descuento de valoración histórico en relación con las de gran capitalización.

El gráfico 2 muestra una comparación de valoración a 10 años entre acciones de gran y baja capitalización, representadas por el S&P 500 y el S&P 600, respectivamente. Como podemos ver en el gráfico, antes de la pandemia de Covid-19, las acciones de baja capitalización habían cotizado relativamente en línea con sus comparables de gran capitalización.

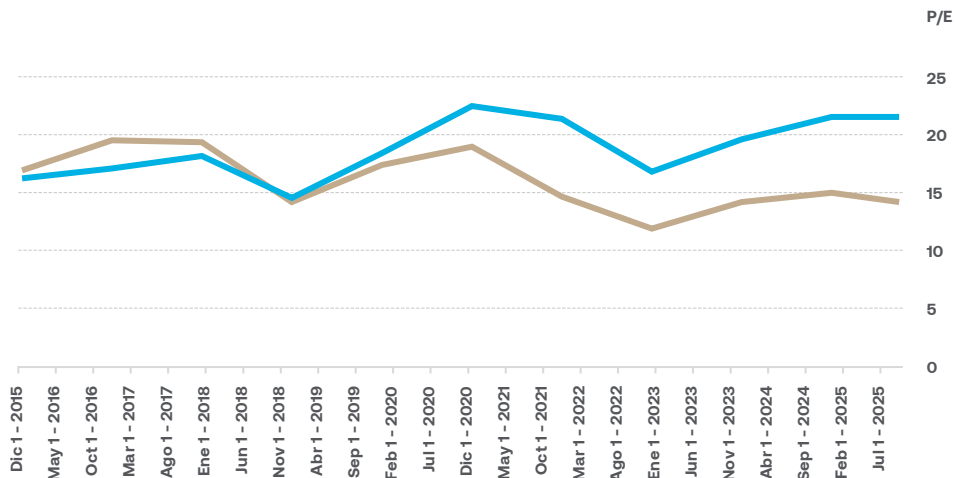
Esta dinámica cambió después de la pandemia, donde las empresas de gran capitalización superaron significativamente a las *small caps*, ya que las primeras inicialmente ofrecían un mayor grado de seguridad, y más adelante se consolidaron como unos de los principales actores en el auge de la IA. Según las utilidades futuras, el descuento actual del 35% entre las acciones *large* y *small caps* representa uno de los descuentos más amplios de la última década. Según un estudio realizado por T. Rowe Price, cuando las acciones de baja capitalización se encuentran en el quintil más bajo en términos de valoración relativa, este grupo tiende a registrar rendimientos promedio a doce meses cercanos al 9%.

El estudio también mostró que, durante los ciclos de flexibilización monetaria, las empresas de baja capitalización tienden a registrar rendimientos excesivos en el mercado general cercanos al 5.5%, en promedio. Si las implicaciones del estudio son ciertas, la implementación de un ciclo de flexibilización monetaria,

**Gráfico 2: Valoración relativa entre acciones *large cap* y *small cap***

(Basadas en estimaciones futuras de P/E)

— S&P 500  
— S&P 600



Fuente: Bloomberg, datos al 4 de septiembre de 2025.

independientemente de la forma que adopte, debería proporcionar un viento de cola adicional para el mejor desempeño de las acciones de baja capitalización en los próximos uno a tres años.

Cuando se trata de acciones de baja capitalización, parece que Godot podría estar en camino. ■



Haga click o escanee este código para acceder a más perspectivas en

[insigneo.com/es/perspectivas/](https://insigneo.com/es/perspectivas/)

# Análisis por clases de Activos

Asignación Global de Activos	TÁCTICO (HASTA 3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)
	Renta Variable	NEUTRAL
Renta Fija	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Efectivo	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Variable EE.UU. <sup>1</sup>	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Renta Variable Europea	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Variable Japonesa	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Renta Variable Mercados Emergentes	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Variable China	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Bonos del Tesoro EE.UU. <sup>2</sup>	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR
Grado de Inversión	SUBPONDERAR	SUBPONDERAR
Renta Fija High Yield	SUBPONDERAR	SUBPONDERAR
Renta Fija Soberana Emergente	NEUTRAL	NEUTRAL
Dólar americano	NEUTRAL	SUBPONDERAR
Energía <sup>3</sup>	SUBPONDERAR	SUBPONDERAR
Metales Preciosos	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR

<sup>1</sup> Relativo a acciones globales en USD

<sup>2</sup> Relativo a mercados globales de renta fija en USD

<sup>3</sup> Relativo al sector de materias primas

## Divulgaciones Importantes

Insigneo Financial Group, LLC comprende una serie de empresas operativas dedicadas a la oferta de productos y servicios de corretaje y asesoría en varias jurisdicciones. Los productos y servicios de corretaje se ofrecen a través de Insigneo Securities, LLC, una casa de corretaje registrada en la Comisión de Bolsa y Valores (conocida por sus siglas en inglés "SEC"), miembro de FINRA y SIPCse ofrecen a través de Insigneo Advisory Services, LLC, un asesor de inversiones registrado en la SEC. Insigneo tiene empresas afiliadas en diferentes localidades, por lo que es importante comprender con qué entidad está haciendo negocios. Visite <https://insigneo.com/legalentities/> entre estas empresas, sus ubicaciones y lo que esto significa para usted.

Este material no debe interpretarse como una oferta de venta ni como una solicitud de oferta de compra de ningún valor. Su propósito es únicamente informativo. En la medida en que este material analice la actividad general del mercado, las tendencias de la industria o sector, u otras condiciones económicas o políticas generales, no debe interpretarse como investigación ni asesoramiento de inversión. En la medida en que incluya referencias a valores, estas no constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener dichos valores. No constituyen una recomendación, una declaración de opinión ni un informe sobre ninguno de estos aspectos, y no tienen ni pretenden tener en cuenta los objetivos de inversión, las condiciones financieras ni las necesidades particulares de cada inversor. Los precios objetivo proporcionados reflejan nuestras expectativas actuales, están sujetos a cambios y podrían no alcanzarse debido a diversos riesgos, como la evolución de las condiciones económicas, los tipos de interés, la evolución geopolítica y factores específicos del emisor. El precio objetivo no garantiza resultados futuros y no debe utilizarse como único fundamento para tomar decisiones de inversión. Considere siempre si cualquier inversión se adapta a sus circunstancias particulares y, de ser necesario, consulte con su profesional de inversiones.

**No se divulgan todos los riesgos – El rendimiento pasado no es indicativo de los resultados futuros.** Las inversiones conllevan riesgos significativos y es posible perder parte o la totalidad del capital invertido, por lo que no son adecuadas para todos. Considere siempre si alguna inversión es adecuada para sus circunstancias particulares y, de ser necesario, busque asesoramiento profesional de su asesor de inversiones.

Este material puede contener opiniones, expresiones y estimaciones que representan el análisis y la perspectiva del departamento de Estrategia de Inversión de Insigneo Securities, LLC o de sus proveedores en el momento de su publicación. Estas opiniones están sujetas a cambios en cualquier momento, sin previo aviso.

### PARA AFILIADAS LOCALIZADAS EN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera.

Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital.

La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

### PARA AFILIADAS LOCALIZADAS EN URUGUAY

Insigneo Asesor Uruguay S.A. está inscripto en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay como Asesor de Inversiones. En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted según su perfil y estrategia de inversión. Este documento no constituye un asesoramiento ni una recomendación u oferta o solicitud de compra o. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso. Rentabilidades históricas de los productos anunciados no aseguran rentabilidades futuras.

### PARA AFILIADAS LOCALIZADAS EN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo

Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.