

5 de dezembro de 2025

Small Caps Americanas: oportunidade tática e estratégica

Fernando Siqueira, CFA
Head de Research

Gabriel Machado
Analista

O mercado de small caps americanas representa uma oportunidade histórica para investidores que buscam diversificação e potencial de crescimento superior no longo prazo. Após anos de underperformance em relação ao S&P 500, as ações de pequena capitalização apresentam uma combinação atraente de valuations descontados, perspectivas de crescimento de lucros acelerado e múltiplos catalisadores macroeconômicos favoráveis. O RSSL39 é a forma mais eficiente para o investidor brasileiro acessar essa tese, sendo um BDR que replica o Global X Russell 2000 ETF (ticker RSSL nos EUA), que por sua vez acompanha o Russell 2000 RIC Capped Index.

Introdução

Nos últimos anos, investidores testemunharam o mercado de ações dos EUA ser dominado por um pequeno e poderoso grupo de *megacaps* de tecnologia. Embora em grande parte justificada pela revolução da inteligência artificial, essa concentração gerou uma grande divergência, abandonando um dos setores *core* da economia americana: as empresas de pequena e média capitalização, ou *small caps* (CERTUITY, 2025).

O índice Russell 2000, o principal barômetro dessa classe de ativos, negocia hoje em *valuations* relativos não vistos em mais de duas décadas. Este é um ponto de inflexão que clama pela atenção dos investidores estratégicos (CERTUITY, 2025).

A tese de investimento em *small caps* é bem robusta, podendo se beneficiar em diversos cenários. A saúde dessas empresas são um barômetro da economia real dos Estados Unidos. Elas se valorizam diretamente da força do consumidor americano e do movimento de repatriação de cadeias de suprimentos. Isso as torna estruturalmente mais isoladas de grande parte da volatilidade geopolítica global e de tensões comerciais, em nítido contraste com as *megacaps* multinacionais (MARKET MINUTE, 2025; SCHRODERS, 2025).

Além disso, as *small caps* são um dos beneficiários mais diretos e potentes de um pivô na política monetária do FED. Historicamente, devido à sua maior necessidade de capital e dependência de crédito, um ambiente de juros em queda funciona como um poderoso catalisador para a expansão de seus múltiplos e lucros (CERTUITY, 2025; EVERCORE ISI, 2025).

A tese, portanto, não depende de um único cenário macroeconômico para se concretizar. Em cenários de crescimento doméstico robusto, sua demanda e lucros prosperam. Em contrapartida, em cenários de flexibilização monetária (cortes de juros), seus *valuations* experimentam uma expansão significativa (CERTUITY, 2025).

A conclusão é clara: a confluência de um *valuation* historicamente baixo, fundamentos domésticos resilientes e catalisadores macroeconômicos iminentes está criando uma oportunidade que é, ao mesmo tempo, tática e estratégica. Para o investidor brasileiro, o BDR de ETF RSSL39 surge como o

5 de dezembro de 2025

veículo mais eficiente, de baixo custo e diversificado para capturar essa iminente virada de ciclo (GLOBAL X, 2025b).

Pilares da Tese de Investimento em Small Caps

“Underperformance” e valuaiton baixo

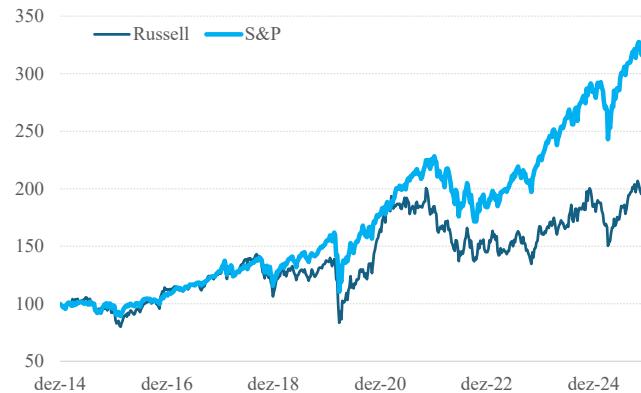
Nos últimos 10 anos (novembro 2015 a novembro 2025), o Russell 2000 entregou retorno total de 107,00%, equivalente a CAGR de 7,54%, enquanto o S&P 500 registrou 228,89% de retorno total e CAGR de 12,63%.

A baixa performance recente foi exacerbada por dois fatores principais que agora mostram sinais de reversão. Primeiro, o ciclo agressivo de alta de juros (2022-2024), que penalizou desproporcionalmente empresas menores e mais dependentes de capital. Em segundo, a euforia da Inteligência Artificial, que concentrou volumes massivos de capital nas "Sete Magníficas", drenando liquidez do restante do mercado. Além disso, é válido apontar que o crescimento do *private equity* também impacta, uma vez que há muito menos empresas de capital aberto do que costumava haver.

A figura abaixo mostra que o Russell teve desempenho similar ao S&P até o final de 2020 mas depois disto passou a ter desempenho razoavelmente inferior. Isso é explicado principalmente pelo desempenho forte das grandes empresas de tecnologia, que “dominaram” a alta do mercado nos últimos anos.

Russell e S&P nos últimos 10 anos

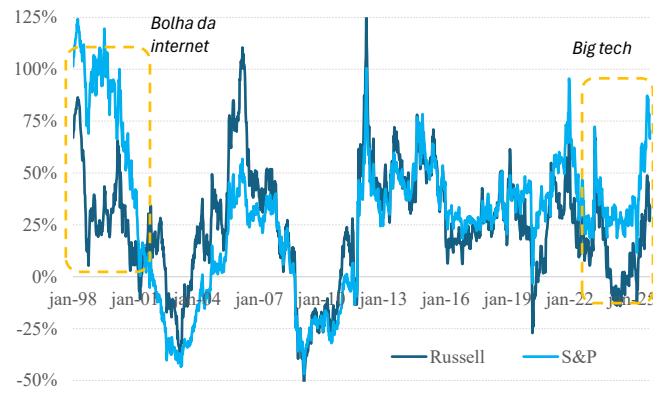
Big Techs impulsionaram S&P



Fonte: Eleven e Economatica

Desempenho em 36 meses

Descolamento já havia ocorrido na bolha da internet



Fonte: Eleven e Economatica

Esse movimento não é novo. Por exemplo, durante a bolha das empresas de internet no final dos anos 90 e início dos anos 2000, o desempenho do S&P foi consideravelmente melhor que o do Russell como pode ser visto acima. Contudo, o Russell apresentou desempenho melhor depois do “estouro da bolha”, entre 2003 e 2006.

A figura abaixo mostra a evolução do S&P 500 e da % de ações na máxima de 52 semanas. Como pode ser visto, o número de empresas em alta vem caindo

5 de dezembro de 2025

apesar das máximas recentes do S&P. Normalmente é dito nestas situações que o “folego” do mercado é baixo, poucas empresas estão sustentando a alta. Olhando pra frente, acreditamos que a situação deve mudar, com empresas fora do grupo das Big Tech tendo desempenho melhor. O valuation destas empresas é bastante alto atualmente e há sinais de perda de momentum em alguns casos. Os resultados já não “empolgam” tanto, algumas empresas tem sinalizado crescimento menor à frente outras indicam necessidade de investimentos cada vez maiores. É provável que parte deste fluxo que estava indo para as “big techs” seja direcionado para outras empresas americanas nos próximos trimestres.

S&P e ações na máxima de 52 semanas

Alta recente foi impulsionada por poucas empresas



Fonte: Eleven e Economática

Outro ponto a favor das small caps neste momento é que os lucros vêm se recuperando e o valuation ainda é baixo. Como pode ser visto na figura abaixo, desde 2021 o lucro das small caps americanas ficou para trás. Contudo, essa diferença vem diminuindo nos últimos meses.

Evolução dos lucros

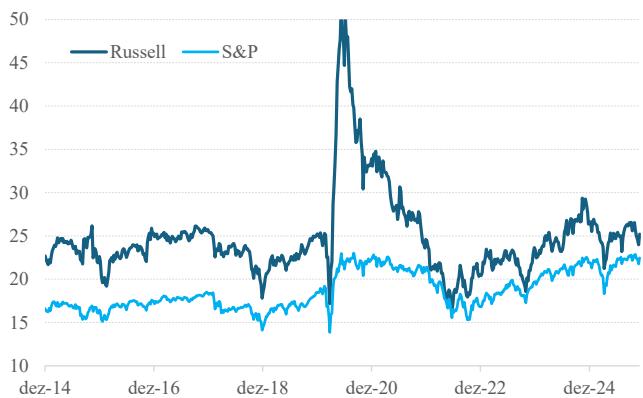
Base 100 em dez/14



Fonte: Eleven e Bloomberg

Valuation do S&P e Russell

Russell abaixo da média histórica



Fonte: Eleven e Bloomberg

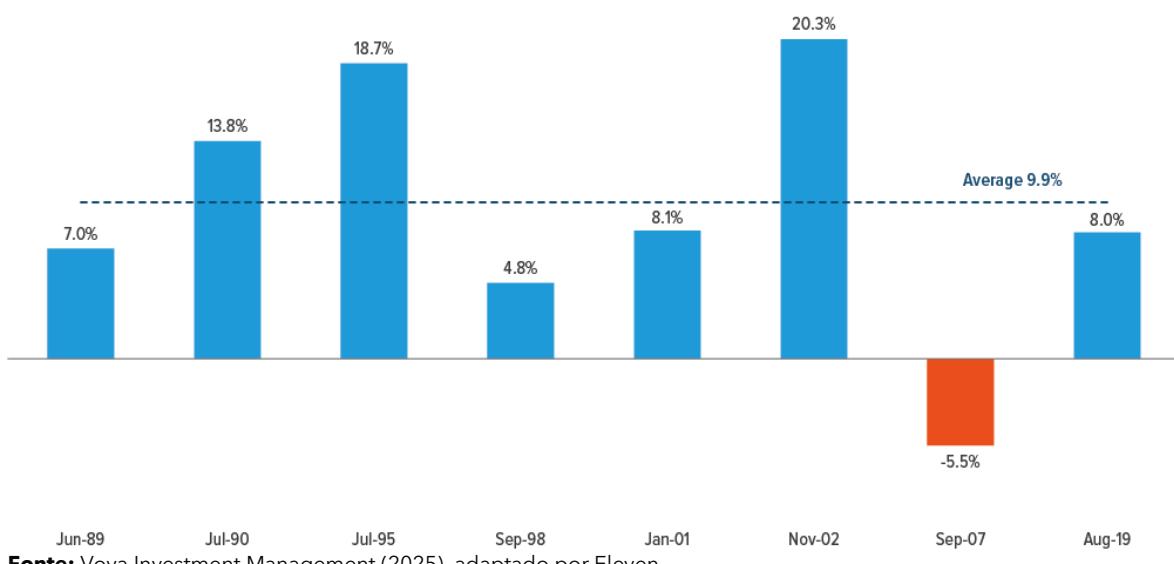
5 de dezembro de 2025

Com o desempenho mais fraco das small caps e com a recuperação dos lucros, a diferença de valuation do Russell e do S&P ficou quase zero. Historicamente, as small caps tiveram valuation maior por conta do maior potencial de crescimento de lucros.

Sensibilidade à Política Monetária

Se o *valuation* é a "mola comprimida", a política monetária é a mão que a solta. O *timing* da tese é ditado pelo *FED*. As *small caps* historicamente demonstram maior sensibilidade a ciclos de afrouxamento monetário. Como dependem mais fortemente de financiamento bancário e carregam maior proporção de dívida de curto prazo e taxa flutuante (aproximadamente um terço da dívida), cortes nas taxas de juros têm impacto imediato e desproporcional em suas margens operacionais. Dados históricos demonstram que, após o primeiro corte de juros em cada um dos últimos oito ciclos desde 1989, as *small caps* entregaram retorno médio anualizado de 9,9% nos três anos subsequentes, superando os 8,8% das *large caps* (GLOBALX, 2025; VOYA INVESTMENT MANAGEMENT, 2025).

Retornos Anualizados de 3 anos após o Primeiro Corte na Taxa de Juros (Russel 2000)



Fonte: Voya Investment Management (2025), adaptado por Eleven

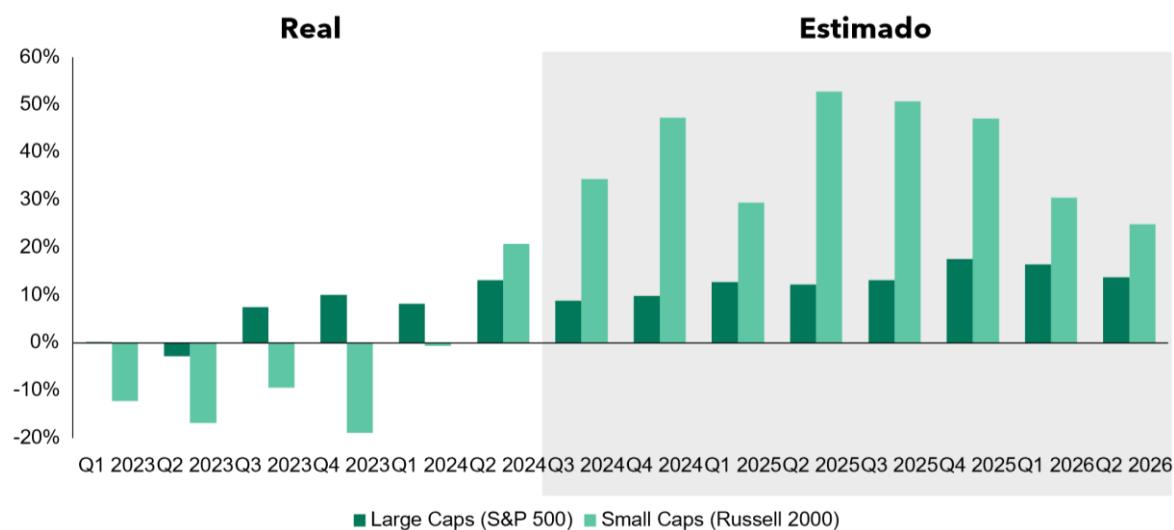
O *FED* iniciou em setembro de 2025 um ciclo de cortes nas taxas de juros, após mantê-las elevadas durante período prolongado. Historicamente, períodos de cortes de juros após pausas longas (acima de 250 dias de negociação) têm sido particularmente benéficos para *small caps*. Prova disso é o recente desempenho do Russell 2000 frente ao S&P500. Nos últimos três meses, o índice de *small caps* obteve um retorno total de 10,57%, enquanto o índice amplo retornou 7,49%. De fato, é um período muito curto para sugerir uma tendência, mas representa uma mudança distinta dos desempenhos nos últimos anos.

5 de dezembro de 2025

Perspectiva de Crescimento nos Lucros

Uma das mudanças mais significativas no cenário atual é a inflexão nas expectativas de lucros. Apesar de quatro trimestres consecutivos de crescimento negativo ou estagnado, as empresas do Russell 2000 apresentaram forte aceleração a partir do segundo trimestre de 2024. O consenso do mercado projeta crescimento de lucros superior a 20% para o Russell 2000 em 2025/26, marcando retomada robusta após recessão de lucros em 2023 (DELAWAREFUNDS, 2024).

Projeção de Forte Crescimento nos Lucros de Small Caps em 2025/26



Fonte: Delaware Funds (2024), adaptado por Eleven

Esse cenário contrasta com projeções mais modestas para o S&P 500 (crescimento de 11,6% para 2025 e 13,7% para 2026), sugerindo que o momentum de lucros está migrando das mega caps para empresas de menor porte. Este fenômeno é reforçado por dados do segundo trimestre de 2025, quando empresas do Russell 2000 superaram expectativas de lucros e *guidance*, com aproximadamente 60% elevando suas projeções anuais (FACTSET, 2025).

5 de dezembro de 2025

RSSL39 – BDR de ETF

O RSSL39 é um BDR (Brazilian Depository Receipt) de ETF, listado e negociado na B3, permitindo que o investidor brasileiro accese esta tese de investimento internacional de forma simples, através de sua corretora local. O ativo lastro do BDR é o **Global X Russell 2000 ETF** (ticker RSSL), um fundo negociado em bolsa (ETF) listado na NYSE nos Estados Unidos. O programa de BDRs foi estruturado com uma paridade de 1 para 10 (1 ETF RSSL = 10 BDRs RSSL39) e está disponível para o "Investidor em Geral", democratizando o acesso (B3, 2025; GLOBAL X, 2025).

O ETF RSSL (e, consequentemente, o BDR RSSL39) não segue o índice padrão, mas sim uma versão metodologicamente superior: o **Russell 2000 RIC Capped Index**. O termo "RIC" refere-se a "Registered Investment Company". É uma metodologia de índice que aplica regras de *capping* (limitação de peso) para cumprir normas estritas de diversificação exigidas por reguladores dos EUA. As duas principais regras de limitação de peso são:

- Limite por Ativo:** Nenhum constituinte individual (ação) pode ter um peso maior que **20%** do índice.
- Limite Agregado:** A soma de todos os constituintes que individualmente representam mais de 4,5% do índice não pode, em agregado, ultrapassar **48%** do peso total do índice.

A FTSE Russell introduziu esses *caps* precisamente para combater o risco de concentração extrema que se tornou evidente em índices tradicionais, como o S&P 500 com as "Sete Magníficas". Portanto, o RSSL39 oferece ao investidor uma garantia estrutural de que ele sempre manterá a "verdadeira" diversificação das *small caps*, protegendo-o de riscos de concentração futuros e garantindo que o desempenho do fundo seja impulsionado pelo mercado amplo, e não por poucas exceções (FTSE RUSSELL, 2025).

Russel 2000 (RTY) vs. Russel 2000 Capped (RSSL) | Retornos Totais (Jun, 2024 – Nov, 2025)



Fonte: Koyfin (2025), elaborado por Eleven

5 de dezembro de 2025

O RSSL39 se destaca não apenas como *uma* opção, mas como o veículo superior para executar a tese de *small caps*:

1. Custo: A taxa de administração do ETF lastro RSSL é de apenas **0,08% ao ano**. Este é um dos custos mais baixos do mercado para essa exposição. A própria Global X (2025b) destaca que essa taxa é "mais de 10 vezes abaixo da média dos concorrentes" (comparando com a média de fundos mútuos e ETFs da categoria *Small Blend* da Morningstar).

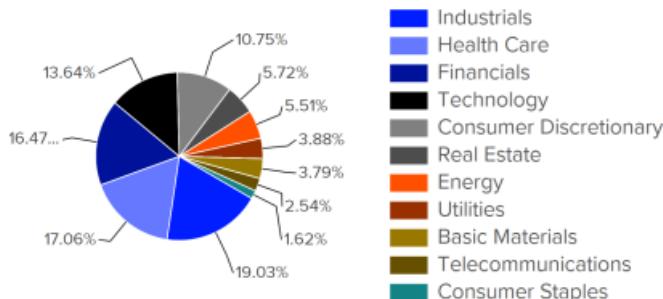
2. Eficiência e Porte: O ETF lastro (RSSL) nos EUA possui um patrimônio líquido robusto de **US\$ 1,31 bilhão (~R\$ 7 bi)**. Este AUM significativo, captado desde seu lançamento em junho de 2024 assegura que o ETF possua excelente liquidez no mercado americano. Isso se traduz em *spreads* de compra/venda (Bid-Ask Spread) muito baixos – o *30-Day Median Bid-Ask Spread* é de apenas 0,13%. Essa eficiência de negociação nos EUA garante uma melhor e mais justa formação de preço para o investidor do BDR RSSL39 aqui na B3.

3. Diversificação Instantânea e Controle de Risco: Com uma única transação de RSSL39, o investidor obtém exposição a uma cesta de 1.959 empresas que formam a espinha dorsal da economia americana. Combinada com a metodologia *RIC Capped*, o investidor mitiga o risco de seleção de ações individuais e o risco de concentração setorial, obtendo uma exposição pura ao fator *small cap*.

Reforçando a natureza diversificada do RSSL39, as 10 maiores posições do fundo representam uma fração muito pequena do portfólio total. Isso contrasta agudamente com índices de *large cap*, onde as 10 maiores empresas podem facilmente ultrapassar 30% do peso total. No RSSL39, a soma das 10 maiores posições geralmente fica abaixo de 5% demonstrando a baixa concentração característica de índices de *small caps*.

Composição setorial do Russell

Base 100 em dez/14



Maiores posições do Russell

Russell abaixo da media histórica

Company	Industry
Bloom Energy	Industrials
Credo Technology Group H	Technology
Ionq Inc (a)	Technology
Fabrinet	Technology
Kratos Defense & Sec Sol	Industrials
Nextracker	Energy
Oklo	Utilities
Rigetti Computing (a)	Technology
Aerovironment Inc	Industrials
Dwave Quantum Inc (a)	Technology

Fonte: Eleven e Bloomberg

Fonte: Eleven e Bloomberg

5 de dezembro de 2025

A Global X

A Global X foi fundada em 2008 e faz parte do Grupo Mirae Asset, um dos maiores conglomerados financeiros da Ásia. O Grupo Mirae Asset possui mais de 16 mil funcionários, escritórios em mais de 60 países e mais de US\$ 700 bilhões em ativos.

A Global X possui sede em NY e está focada na gestão de ETFs diferenciados. A Global X possui mais de 200 funcionários e mais de US\$ 100 bilhões sob gestão. A linha de ETFs inclui fundos de tecnologia como o AIQ (Artificial Intelligence & Technology), fundos com foco em renda como o DIV (SuperDividend US ETF), e commodities como ouro, prata, urânio e outros. A tabela abaixo mostra os BDRs de ETFs sob gestão da Global X.

Mapa de BDRs da Global X

 CRESCIMENTO TEMÁTICO	 RENDA	 COMMODITIES
Soluções focadas principalmente em empresas emergentes e tecnologias disruptivas	Com o objetivo de oferecer soluções de renda alternativas de maior rendimento	Exposição a empresas de metais e mineração
TECNOLOGIA DISRUPTIVA	DIVIDENDOS	BCPX39 Copper Miners ETF
BKCH39 Blockchain ETF	BDV39 SuperDividend ETF	BSIL39 Silver Miners ETF
BOTZ39 Robotics & Artificial Intelligence ETF	BDVD39 SuperDividend US ETF	BURA39 Uranium ETF
BBUG39 Cybersecurity ETF	BSRE39 SuperDividend REIT ETF	
BCLO39 Cloud Computing ETF	COVERED CALL	
BDRI39 Autonomous & Electric Vehicles ETF	BQYL39 Nasdaq 100 Covered Call ETF	
BOTZ39 Robotics & Artificial Intelligence ETF	AÇÕES PREFERENCIAIS	
BFNX39 FinTech ETF	BPFR39 US Preferred ETF	
BHER39 Video Games & Esports ETF	BPFV39 Variable Rate Preferred ETF	
BLBT39 Lithium & Battery Tech ETF	MLPs	
BSNS39 Internet of Things ETF	BLPX39 MLP & Energy Infrastructure ETF	
BAIQ39 Artificial Intelligence & Tec	BLPA39 MLP ETF	
DTCR39 Data Center & Digital Infrastructure ETF		
PESSOAS E DEMOGRÁFIAS		
BGNO39 Genomics & Biotechnology ETF		
BMIL39 Millennial Consumer ETF		
BSOC39 Social Media ETF		
AMBIENTE FÍSICO	ACESSO INTERNACIONAL	
BPVE39 US Infrastructure Development ETF	Soluções pensadas para investidores que buscam traçar um curso diferente	
BCTE39 CleanTech ETF		
	SETORES DA CHINA	
	BCHQ39 MSCI China Consumer Discretionary ETF	
	EXPOSIÇÃO DIRECIONADA	
	ARGT39 MSCI Argentina ETF	
	ÍNDICE DE AÇÕES	
	RSSL39 Russell 2000 ETF	

Fonte: Global X

5 de dezembro de 2025

Referências

B3. Programa de BDRs RSSL39. Banco B3, 2025. Disponível em: https://www.bancob3.com.br/documents/823983/0/Programa_BRRSSLBD_R004.pdf. Acesso em: 10 nov. 2025.

CERTURITY. The future of US small caps. Certuity.com, 2025. Disponível em: <https://certuity.com/research/the-future-of-us-small-caps>. Acesso em: 10 nov. 2025.

DEL Funds by Macquarie Asset Management. Earnings growth – a potential catalyst for small-caps. 18 dez. 2024. Disponível em: <https://www.delawarefunds.com/insights/earnings-growth-a-potential-catalyst-for-small-caps>. Acesso em: 12 nov. 2025.

EC MARKETS. Are Small-Cap Stocks Set to Outperform in 2025? 17 jul. 2025. Disponível em: <https://www.ecmarkets.com/insights/are-small-cap-stocks-set-to-outperform-in-2025>. Acesso em: 12 nov. 2025.

EVERCORE ISI. Estrategista macro explica por que é um bom momento para investir no Russell 2000. Investing.com, 2025. Disponível em: <https://br.investing.com/news/stock-market-news/estrategista-macro-explica-por-que-e-um-bom-momento-para-investir-no-russell-2000-1577849>. Acesso em: 10 nov. 2025.

FACTSET RESEARCH SYSTEMS INC.. EARNINGS INSIGHT, 25 nov. 2025. Disponível em: https://advantage.factset.com/hubfs/Website/Resources%20Section/Research%20Desk/Earnings%20Insight/EarningsInsight_111425.pdf. Acesso em: 12 nov. 2025.

FTSE RUSSELL. Russell 2000 RIC Capped Index Factsheet. FTSE Russell (LSEG), 31 out. 2025d. Disponível em: <https://research.ftserussell.com/Analytics/Factsheets/Home/DownloadSingleIssue?issueName=RU2000RC&IsManual=false>. Acesso em: 10 nov. 2025.

GLOBAL X. Russell 2000 ETF (RSSL39), 07 nov. 2025. Disponível em: <https://globalxetfs.com.br/funds/rssl39/>. Acesso em: 10 nov. 2025.

MARKET MINUTE. Small Cap Surge: Why Undervalued US Small-Caps Are Poised for a Historic Comeback. Financialcontent.com, 12 set. 2025. Disponível em: <https://markets.financialcontent.com/workboat/article/marketminute-2025-9-12-small-cap-surge-why-undervalued-us-small-caps-are-poised-for-a-historic-comeback>. Acesso em: 10 nov. 2025.

SCHRODERS. 2025 Outlook: Small Caps Provide Cost-Effective Exposure to Strong US Economy. Schroders.com, 2025. Disponível em: <https://www.schroders.com/en-us/us/individual/insights/2025-outlook->

5 de dezembro de 2025

small-caps-offer-an-inexpensive-way-to-gain-exposure-to-the-robust-us-economy/. Acesso em: 10 nov. 2025.

VOYA INVESTMENT MANAGEMENT. Beyond the Mega Caps: 3 Reasons to Seek Growth in Small Caps. 24 set. 2025. Disponível em: <https://individuals.voya.com/insights/investment-insights/beyond-mega-caps-3-reasons-seek-growth-small-caps>. Acesso em: 12 nov. 2025.

DISCLAIMER

Este relatório de análise foi elaborado pela “Eleven Financial”, que é uma marca da Suno S.A., empresa credenciada como Analista de Valores Mobiliários – Pessoa Jurídica de acordo com as exigências previstas na Resolução CVM nº 20/2021. Os analistas de valores mobiliários responsáveis pela elaboração deste relatório de análise declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20 de 2021, que as recomendações propostas refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação a empresas do mesmo grupo econômico. Os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório (e/ou seus cônjuges ou companheiros) são potenciais titulares de valores mobiliários objeto do relatório, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros.

Para fins de transparência, informamos que a Eleven Financial está sendo remunerada para a produção deste conteúdo.

Na emissão deste relatório, a Suno S.A., suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum, podem estar sujeitas a potenciais conflitos de interesses, inclusive (i) ter interesses financeiros e/ou comerciais relevantes; (ii) ter envolvimento na negociação dos valores mobiliários objeto deste relatório; e/ou (iii) receber remuneração por outros serviços prestados para o emissor. É de responsabilidade do investidor verificar a correta adequação dos produtos, serviços e operações deste relatório consoante ao seu perfil. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente, não implicando na obrigação de qualquer comunicação de atualização ou revisão. Este material é de uso exclusivo dos assinantes; a reprodução total ou parcial do conteúdo e deste relatório, sem autorização expressa da Eleven Financial, pode ser considerada uma infração grave ou uma violação e está sujeita às penalidades aplicáveis nos termos da lei.