

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 valuaítion baixo

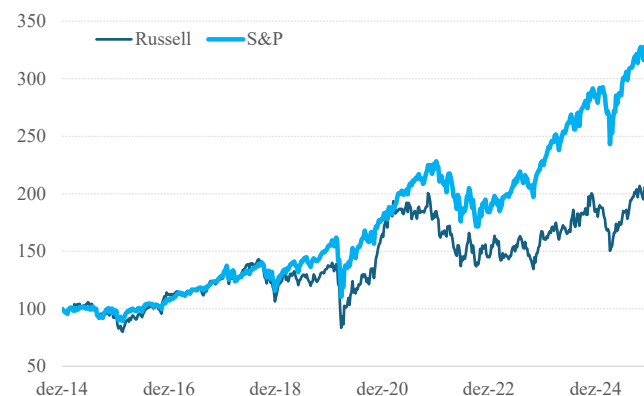
Nos últimos 10 anos (novembro 2015 a novembro 2025), o Russell 2000 entregou retorno total de 107,00%, equivalente a CAGR de 7,54%, enquanto o S&P 500 registrou 228,89% de retorno total e CAGR de 12,63%.

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 disso 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

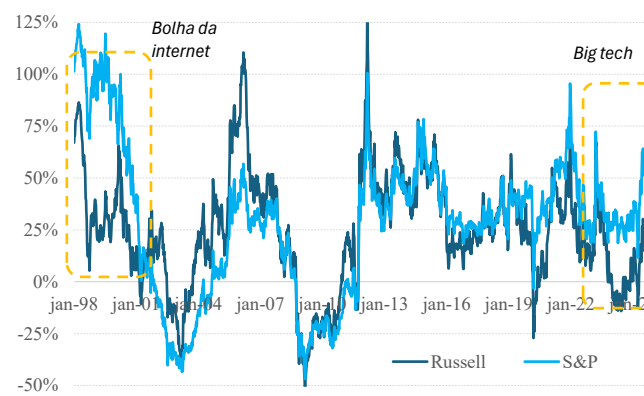
*Big Techs impulsionaram S&P*



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 isto 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

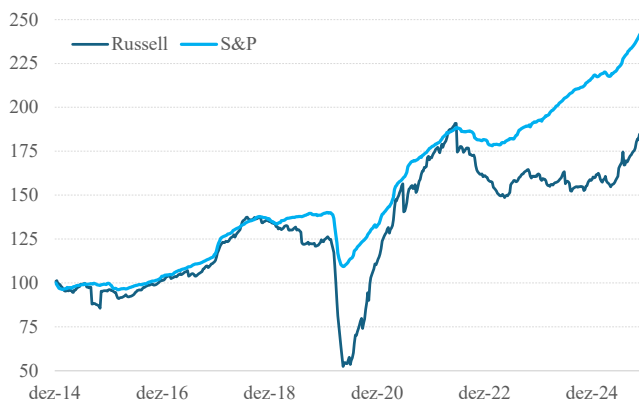


Fonte: Eleven e Economática

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

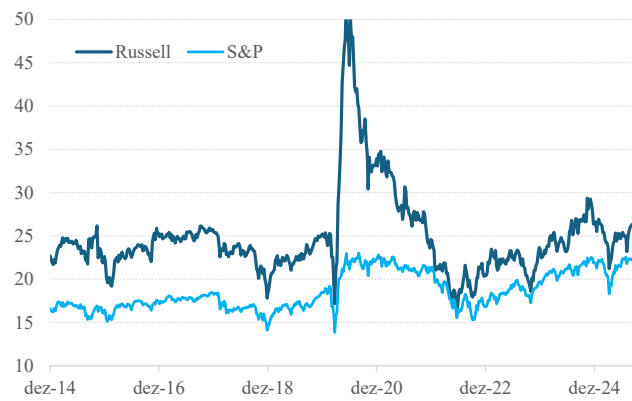
Base 100 em dez/14



Fonte: Eleven e Bloomberg

## Valuation do S&P e Russell

Russell abaixo da média histórica



Fonte: Eleven e Bloomberg

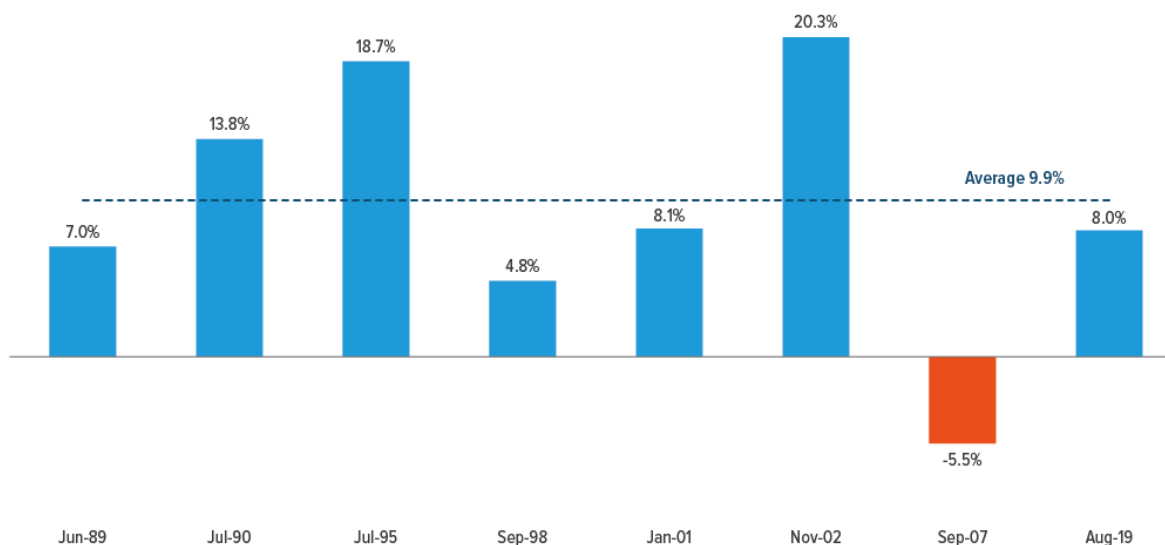
5 de dezembro de 2025

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

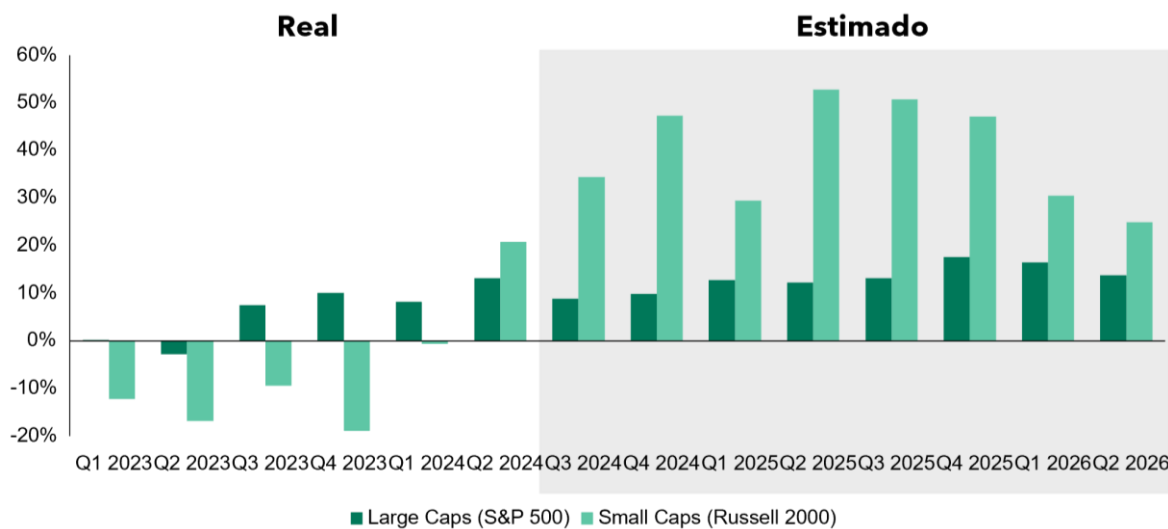
O FED iniciou em setembro de 2025 um ciclo de cortes nas taxas de juros, após mantê-las elevadas durante período prolongado. Historicamente, períodos de cortes de juros após pausas longas (acima de 250 dias de negociação) têm sido particularmente benéficos para *small caps*. Prova disso é o recente desempenho 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. Após 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 Depositary Receipt) de ETF, listado e negociado na B3, permitindo que o investidor brasileiro acesse 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:

1. **Limite por Ativo:** Nenhum constituinte individual (ação) pode ter um peso maior que **20%** do índice.
2. **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

koyfin

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).

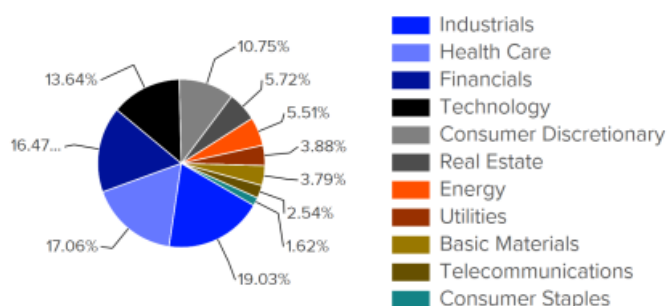
**2. Eficiência e Porte:** O ETF lastro (RSSL) nos EUA possui um patrimônio líquido robusto de **US\$ 1,31 bilhão (~R\$ 7 bi)**. Este AUM significativo, captado desde seu lançamento em junho de 2024 assegura que o ETF possua excelente liquidez no mercado americano. Isso se traduz em *spreads* de compra/venda (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



Fonte: Eleven e Bloomberg

## Maiores posições do Russell

Russell abaixo da média 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



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

|   |  |  |
|---|--|--|
| <b>CRESCIMENTO TEMÁTICO</b><br>Soluções focadas principalmente em empresas emergentes e tecnologias disruptivas   | <b>RENDA</b><br>Com o objetivo de oferecer soluções de renda alternativas de maior rendimento  | <b>COMMODITIES</b><br>Exposição a empresas de metais e mineração   |
| <b>TECNOLOGIA DISRUPTIVA</b><br>BKCH39 Blockchain ETF<br>BOTZ39 Robotics & Artificial Intelligence ETF<br>BBUG39 Cybersecurity ETF<br>BCLO39 Cloud Computing ETF<br>BDRI39 Autonomous & Electric Vehicles ETF<br>BOTZ39 Robotics & Artificial Intelligence ETF<br>BFNX39 FinTech ETF<br>BHER39 Video Games & Esports ETF<br>BLBT39 Lithium & Battery Tech ETF<br>BSNS39 Internet of Things ETF<br>BAIQ39 Artificial Intelligence & Tec<br>DTCR39 Data Center & Digital Infrastructure ETF | <b>DIVIDENDOS</b><br>BSDV39 SuperDividend ETF<br>BDVD39 SuperDividend US ETF<br>BSRE39 SuperDividend REIT ETF<br><b>COVERED CALL</b><br>BQYL39 Nasdaq 100 Covered Call ETF<br><b>AÇÕES PREFERENCIAIS</b><br>BPFR39 US Preferred ETF<br>BPFV39 Variable Rate Preferred ETF<br><b>MLPs</b><br>BLPX39 MLP & Energy Infrastructure ETF<br>BLPA39 MLP ETF | BCPX39 Copper Miners ETF<br>BSIL39 Silver Miners ETF<br>BURA39 Uranium ETF   |
| <b>PESSOAS E DEMOGRAFIAS</b><br>BGNO39 Genomics & Biotechnology ETF<br>BMIL39 Millennial Consumer ETF<br>BSOC39 Social Media ETF  | <b>ACESSO INTERNACIONAL</b><br>Soluções pensadas para investidores que buscam traçar um curso diferente  | <b>CORE</b><br>Blocos de construção de portfólio que visam entregar exposição a valores ou fatores específicos   |
| <b>AMBIENTE FÍSICO</b><br>BPVE39 US Infrastructure Development ETF<br>BCTE39 CleanTech ETF  | <b>SETORES DA CHINA</b><br>BCHQ39 MSCI China Consumer Discretionary ETF<br><b>EXPOSIÇÃO DIRECIONADA</b><br>ARG39 MSCI Argentina ETF  | <b>TEMAS DIVERSOS E ESG</b><br>BCAT39 S&P 500 Catholic Values ETF<br><b>RENDA FIXA</b><br>TBIL39 1-3 Month T-Bill ETF<br><b>ÍNDICE DE AÇÕES</b><br>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](https://www.bancob3.com.br/documents/823983/0/Programa_BRRSSLBD_R004.pdf)). Acesso em: 10 nov. 2025.

CERTUITY. 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](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.