

# 15 para 15: Un análisis retrospectivo de la estrategia US SMID



Abril 2024



**Mark Sherlock**  
Lead Manager  
US Small and Mid-cap team

Aunque mantener de manera sostenida una rentabilidad superior es algo poco habitual entre los gestores de fondos, durante su década y media en la estrategia de pequeña y mediana capitalización de EE. UU. en Federated Hermes, Mark Sherlock ha sido capaz de generar sistemáticamente un alfa por encima del mercado.<sup>1</sup> Lea nuestra sección de preguntas y respuestas para saber qué le mueve como inversor y cómo ha evolucionado el mercado desde que empezó a gestionar fondos.

### Historial: 28/02/2009 - 29/02/2024

Rentabilidad neta anualizada: 15,0%      Rentabilidad relativa neta acumulada: 61,1%

**15,0%**      **61,1%**

Obtuvo una rentabilidad superior todos los años naturales en los que el Russell 2500 ha arrojado una rentabilidad negativa neta y bruta.

Beta:	0,93
Ratio de información:	0,29
Ratio de Sharpe:	0,82
Ratio de Sortino:	1,34
Error de seguimiento:	4,36

Volatilidad índice de referencia:

**18,77**

Volatilidad estrategia:

**17,87**

Fuente: Federated Hermes, a 29 de febrero de 2024. La rentabilidad mostrada es la de la estrategia de pequeña y mediana capitalización de EE. UU. (US SMID) de Federated Hermes en USD, neta de comisiones. Índice de referencia: Russell 2500. **La rentabilidad histórica no es un indicador fiable de la rentabilidad futura.** La información que se muestra es complementaria al informe del compuesto de conformidad con las normas GIPS®.

## 1. ¿Cuándo se unió a Federated Hermes y a qué se dedicaba antes?

Tras trabajar como contable en PwC, me incorporé a Hermes en 2005 desde el plan de pensiones de Rio Tinto para centrarme en las empresas de pequeña y mediana capitalización europeas. En 2009, llegué al equipo de pequeña y mediana capitalización de EE. UU., donde más tarde, en 2012, asumí el puesto de gestor principal que aún ostento. Los activos gestionados, que inicialmente se situaban en 200 millones de USD, ascienden ahora a cerca de 3.000 millones de USD.

## 2. ¿Cuál es su filosofía de inversión? ¿Qué le mueve como inversor?

Mi filosofía de inversión podría describirse como paciente: «la tortuga que gana a la liebre». Por lo general, evitamos los valores de moda y preferimos buscar compounders de varios años que pasan desapercibidas, a menudo en sectores poco glamurosos del mercado. Se trata de un planteamiento consciente que desincentiva la entrada de nuevos capitales (la competencia), con lo que pueden obtenerse rendimientos superiores durante un periodo prolongado.

Nos centramos en empresas con una ventaja competitiva duradera, en función de sus obstáculos de entrada, que normalmente tengan balances sólidos y un buen flujo de efectivo. Puede producirse un círculo virtuoso cuando los

flujos de efectivo se destinan a reforzar los obstáculos existentes, lo que a su vez genera flujos de efectivo adicionales. Esta situación se puede mantener durante muchos años y dar lugar a un aumento sustancial de la capitalización bursátil.

Tuve la suerte —si se puede llamar así— de experimentar de primera mano y en una etapa temprana de mi carrera el inconveniente de invertir en empresas de menor calidad. Las empresas apalancadas y de fácil acceso son baratas por una razón, y la mayoría no sobreviven mucho tiempo. La protección frente a pérdidas es crucial, ya que la pérdida absoluta de capital es el principal riesgo en la inversión. Evidentemente, aunque es algo que suele pasarse por alto, si se pierde la mitad del dinero en una acción, este tiene que duplicarse para volver al nivel inicial, lo que puede afectar sustancialmente a la rentabilidad a largo plazo. «La primera regla de la capitalización: no interrumpirla nunca innecesariamente». Charlie Munger.

## 3. ¿Qué ha cambiado en los últimos 15 años en lo que se refiere a la estrategia o al contexto de inversión? ¿Qué se ha mantenido constante y qué ha evolucionado?

El panorama de las inversiones ha cambiado significativamente en los últimos 15 años: hemos asistido al continuo auge de la inversión pasiva, a los excelentes resultados de las

Fuente: Federated Hermes, a 29 de febrero de 2024. La rentabilidad mostrada es la de la estrategia de pequeña y mediana capitalización de EE. UU. (US SMID) de Federated Hermes en USD, neta de comisiones. Índice de referencia: Russell 2500. **La rentabilidad histórica no es un indicador fiable de la rentabilidad futura.** La información que se muestra es complementaria al informe del compuesto de conformidad con las normas GIPS®.

<sup>1</sup> La rentabilidad histórica no es un indicador fiable de la rentabilidad futura.

acciones growth, al predominio de las empresas tecnológicas de megacapitalización y al estrechamiento del mercado de gran capitalización.

En términos más generales, la globalización ha comenzado a ceder el paso a la relocalización, y la tecnología, que históricamente se limitaba a su propio sector, ahora se extiende por todo el índice. Es decir, abarca todos los sectores, desde los retos de la venta minorista multicanal hasta la adopción de modelos de negocio de software como servicio (SaaS), pasando por las oportunidades actuales que ofrece la adopción de la inteligencia artificial (IA).

La IA es, con razón, un tema candente para el mercado, y creemos que aumentará la productividad significativamente en empresas de todo el espectro de capitalización de mercado durante la próxima década y en el futuro. También ha aumentado la importancia de los factores no financieros. Indudablemente, la evaluación de la sostenibilidad de una empresa complementa a la evaluación de su calidad y potencial éxito futuro.

Sin embargo, algunas cosas no han cambiado, sobre todo la oportunidad que ofrece el mercado de generar grandes rendimientos ajustados al riesgo. El flujo de efectivo sigue prevaleciendo por la flexibilidad que ofrece. Por otro lado, también se mantiene la importancia de la calidad. Durante los periodos de turbulencias económicas o en los mercados, son estas empresas las que pueden sacar ventaja de una competencia más periférica o muy apalancada: «Nunca hay que desaprovechar una buena crisis», como decía Churchill. Lo mismo ocurre con la importancia de la paciencia y la capacidad de resistirse al impulso de negociar en exceso.

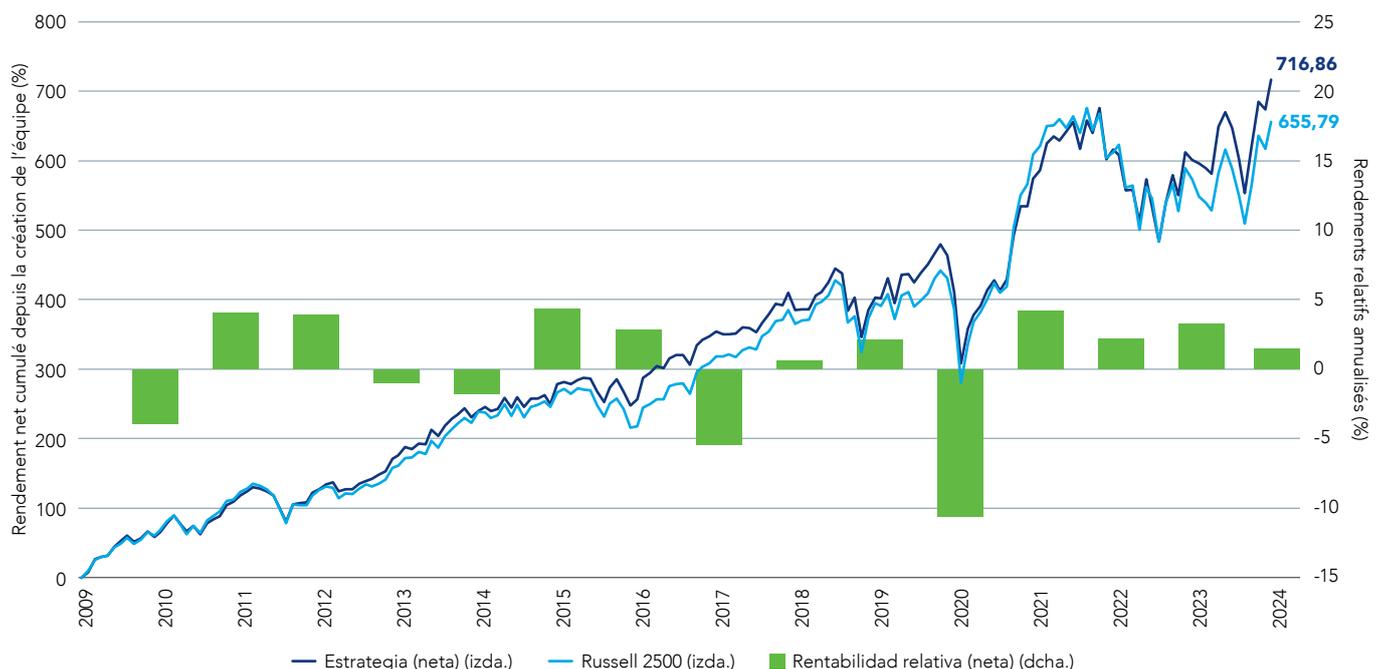


#### 4. No suele ser habitual gestionar una estrategia de Estados Unidos desde fuera de Estados Unidos. ¿Ha tenido algún problema al respecto?

Hasta ahora no ha supuesto ningún problema y, como se puede observar por nuestra trayectoria, disponemos de la información suficiente para tomar las decisiones correctas sobre las empresas en las que invertimos. Si acaso, supone un alivio estar lejos del ruido de Wall Street, ya que facilita la toma de mejores decisiones a largo plazo.

Otro aspecto inusual de la estrategia es la dilatada experiencia del equipo, con gestores de cartera que llevan trabajando juntos desde hace más de una década. Durante este tiempo, hemos sido testigos de muchos mercados y condiciones económicas diferentes. Pensemos en los cambios de presidente en la Casa Blanca, por ejemplo, o el impacto de la pandemia mundial. El hecho de que sigamos invirtiendo de forma rentable y encontrando oportunidades para generar alfa tan solo demuestra la estabilidad del equipo.

Gráfico 1: 15 años de rentabilidad neta relativa



Fuente: Federated Hermes, a 29 de febrero de 2024. La rentabilidad mostrada es la de la estrategia de pequeña y mediana capitalización de EE. UU. (US SMID) de Federated Hermes en USD, neta de comisiones. Índice de referencia: Russell 2500. **La rentabilidad histórica no es un indicador fiable de la rentabilidad futura.** La información que se muestra es complementaria al informe del compuesto de conformidad con las normas GIPS®.

## Tablas rentabilidades

Compuesto: **Federated Hermes US Equity Small & Mid Cap**

Índice: **Russell 2500**

Fin de los periodos: **31 dic 23**

Rentabilidades (%)			
	Rentabilidad bruta del compuesto	Índice de referencia	Rentabilidad neta del compuesto
Cuarto trimestre de 2023	11,93	13,35	11,72
1 año	21,63	17,42	20,72
3 años (anualiz.)	8,18	4,24	7,37
5 años (anualiz.)	12,81	11,67	11,96
10 años (anualiz.)	9,42	8,36	8,60
15 años (anualiz.)	13,97	12,66	13,13
20 años (anualiz.)	11,00	9,08	10,18
Nov. 87-dic. 23 (anualiz.)^^	12,18	11,04	11,36

Fecha de inicio	Fecha de finalización	Rentabilidad anual neta de productos	Rentabilidad anual del índice de referencia
28-02-2023	29-02-2024	16,48	12,25
28-02-2022	28-02-2023	-2,02	-5,42
28-02-2021	28-02-2022	6,24	0,40
29-02-2020	28-02-2021	31,91	45,90
28-02-2019	29-02-2020	1,61	-1,80
28-02-2018	28-02-2019	3,59	6,36
28-02-2017	28-02-2018	6,82	11,17
29-02-2016	28-02-2017	27,35	31,75
28-02-2015	29-02-2016	-5,74	-13,30
28-02-2014	28-02-2015	11,27	8,24
28-02-2013	28-02-2014	23,19	29,97
29-02-2012	28-02-2013	21,41	15,17
28-02-2011	29-02-2012	4,17	1,45

Fuente: Federated Hermes, a 29 de febrero de 2024. La rentabilidad mostrada es la de la estrategia de pequeña y mediana capitalización de EE. UU. (US SMID) de Federated Hermes en USD, neta de comisiones. Índice de referencia: Russell 2500. **La rentabilidad histórica no es un indicador fiable de la rentabilidad futura.** La información que se muestra es complementaria al informe del compuesto de conformidad con las normas GIPS®.

Rentabilidades anualizadas (%)									
	Rentabilidad bruta del compuesto	Rentabilidad neta del compuesto	Índice de referencia	*Compuesto 3 años de desarrollo de dev. estándar	*Índice de referencia 3 años de desarrollo de dev. estándar	Número de carteras	** Dispersión	Compuesto Activos (mill.)	Empresa Activos (miles de mill.)
2014	6,12	5,33	7,07	10,60	11,67	<5	N/A	1,174,9	38,9
2015	2,16	1,40	(2,90)	12,25	12,42	<5	N/A	1,405,7	28,0
2016	21,31	20,40	17,59	12,67	13,67	<5	N/A	1,492,2	28,9
2017	12,24	11,40	16,81	11,43	12,13	<5	N/A	1,550,6	34,5
2018	(8,75)	(9,44)	(10,00)	13,36	14,10	<5	N/A	1,372,7	32,0
2019	30,90	29,92	27,77	14,13	14,58	<5	N/A	1,677,9	40,2
2020	10,23	9,40	19,99	22,11	24,21	<5	N/A	1,446,8	585,7
2021	23,28	22,35	18,18	20,35	22,48	<5	N/A	1,926,1	634,2
2022	(15,56)	(16,20)	(18,37)	23,16	25,16	<5	N/A	834,1	627,4
2023	21,63	20,72	17,42	19,76	20,15	<5	N/A	1,038,5	720,0

^^Representa el periodo de lanzamiento del compuesto. Ver en la página 2 las notas adicionales al cuadro de tasas de rentabilidad y estadísticas.

\*Representa la desviación estándar anualizada a 3 años para las rentabilidades brutas del compuesto y del índice. La estadística se utiliza para medir la volatilidad de las rentabilidades del compuesto.

\*\*La desviación estándar se calcula utilizando las rentabilidades brutas. La desviación estándar no es aplicable (N/A) a ningún periodo si hay menos de cinco cuentas en el compuesto para dicho periodo. (Véase la nota 5)

El compuesto incluye todas las carteras discrecionales que se ajustan a la estrategia de pequeña y mediana capitalización de EE. UU. del equipo Federated Hermes Small & Mid Cap Equity (Oficina de Londres), cuya fecha de lanzamiento es el 1 de noviembre de 1987. El objetivo de la estrategia es lograr la revalorización del capital a largo plazo. El índice de referencia es el Russell 2500 Index, que está diseñado para medir la rentabilidad del mercado de renta variable del segmento de pequeña y mediana capitalización del universo de renta variable estadounidense. El Russell 2500 Index es un subconjunto del Russell 3000 Index. El índice de referencia está ponderado por la capitalización del mercado y se reajusta trimestralmente. La rentabilidad se calcula sobre la base de la rentabilidad total sin incluir la retención fiscal. Este compuesto se creó en diciembre de 2006. La rentabilidad mostrada para 1987 corresponde a un periodo parcial que comienza el 1 de noviembre de 1987. Federated Hermes declara el cumplimiento de las Normas Internacionales sobre Rendimiento de la Inversión (GIPS®), y ha preparado y presentado este informe de conformidad con las referidas normas GIPS®. Federated Hermes ha sido sometida a una verificación independiente para el periodo comprendido entre el 1 de enero de 1992 y el 30 de septiembre de 2023. El informe de verificación está disponible previa solicitud. Una empresa que declare el cumplimiento de las normas GIPS® debe establecer políticas y procedimientos para cumplir con todos los requisitos aplicables de las normas GIPS®. La verificación garantiza que las políticas y los procedimientos de la empresa relacionados con el mantenimiento de compuestos y fondos mancomunados, así como con el cálculo, la presentación y la distribución de la rentabilidad, se han diseñado de conformidad con las normas GIPS® y se han aplicado a nivel de toda la empresa. La verificación no garantiza la exactitud de ningún informe sobre rentabilidad específico. Desde su creación, la comisión de gestión de esta estrategia fue del 0,90% anual para los primeros 25 millones de USD, del 0,80% anual para los siguientes 25 millones de USD y del 0,70% anual en adelante. Desde el 1 de enero de 2014, la comisión de gestión de esta estrategia es del 0,75% anual. Las rentabilidades, antes del pago de comisiones, se han calculado sin incluir las comisiones de gestión ni los gastos de custodia, netas de las retenciones fiscales aplicables, pero teniendo en cuenta todas las comisiones de negociación.

Federated Hermes es una sociedad de gestión de inversiones global, independiente y multiestrategia. A efectos de GIPS®, Federated Hermes se define para incluir los activos de las sociedades de inversión registradas que son asesoradas o subasesoradas por las distintas sociedades asesoras de Federated Hermes. A partir del 30 de septiembre de 2020, a efectos de GIPS®, el nombre de la firma se cambió oficialmente a Federated Hermes. Los activos de la empresa en este informe excluyen los activos vinculados a Hermes GPE y los activos basados en modelos de asesoramiento que pueden incluirse en otros informes que proporcionan los activos totales de la empresa. Los ingresos por intereses y dividendos se reconocen según el principio de devengo. Las rentabilidades incluyen la reinversión de todos los ingresos. Todos los valores de mercado y la información sobre la rentabilidad se valoran en USD, a menos que se indique la moneda en la descripción del compuesto. La dispersión anual del compuesto se mide y se presenta utilizando la desviación estándar ponderada por activos de las rentabilidades brutas de todas las carteras incluidas en el compuesto durante todo el año. Véase la descripción del compuesto para obtener un análisis de las comisiones apropiadas que se aplican actualmente para calcular su rentabilidad. Los resultados netos del compuesto se basan en las comisiones del modelo utilizando la escala de comisiones indicada. Además, puede obtenerse más información sobre las comisiones en los respectivos Formularios ADV Parte 2, Sección 5 del Folleto. Puede solicitar información adicional sobre las políticas de valoración de las inversiones, el cálculo de la rentabilidad y la elaboración de los informes GIPS®, así como una lista completa y una descripción de los fondos compuestos y agrupados de la empresa. La rentabilidad histórica no es indicativa de resultados futuros. GIPS® es una marca registrada del CFA Institute. El CFA Institute no respalda ni promueve esta organización, ni garantiza la precisión ni la calidad del contenido aquí incluido. Para obtener información adicional, consulte los informes sobre las tasas de rentabilidad y las estadísticas.

**El valor de las inversiones y la rentabilidad podrán disminuir o aumentar, y puede que no recupere la cantidad original invertida. Toda inversión en el extranjero puede verse afectada por los tipos de cambio. La rentabilidad histórica no representa un indicador fiable de la rentabilidad futura, y no se garantiza la consecución de los objetivos.**

**Solo para inversores profesionales.** La presente es una comunicación de promoción comercial. No constituye una solicitud ni una oferta a ninguna persona para comprar o vender valores, instrumentos o productos financieros. No debe tomarse ni omitirse ninguna acción basada en este documento. El tratamiento fiscal depende de las circunstancias personales y puede cambiar. Este documento no constituye asesoramiento en materia legal, fiscal ni de inversión, por lo que los inversores deben basarse en su propia valoración al respecto o buscar asesoramiento. Antes de invertir o de aumentar su inversión, consulte a un profesional o asesor de inversiones en cuanto a su idoneidad. Las opiniones vertidas en el presente documento están sujetas a cambios. A menos que se indique lo contrario, todos los datos numéricos proceden de Federated Hermes. Si bien Federated Hermes trata de garantizar la exactitud de los datos que publica, no ofrece ninguna declaración ni garantía, expresa o implícita, en cuanto a la exactitud o la integridad de la información presentada. Los datos contenidos en el presente documento se proporcionan únicamente con fines informativos y no deben utilizarse para tomar decisiones de inversión. Federated Hermes no se responsabiliza de ningún daño o pérdida resultante del uso de la información contenida en estas páginas. Todos los resultados incluyen la reinversión de dividendos y otros beneficios. Tenga en cuenta todas las características de la estrategia cuando invierta, no solo las características ASG.

**Invertir en empresas pequeñas y medianas puede conllevar un mayor riesgo que invertir en empresas de mayor tamaño.**

Fuente del índice de referencia: London Stock Exchange Group plc y las empresas del grupo (en conjunto, el «Grupo LSE»). FTSE Russell es el nombre comercial de algunas de las empresas del Grupo LSE. «FTSE Russell®» es una marca registrada de algunas empresas del Grupo LSE que puede utilizar cualquier otra empresa del Grupo LSE bajo licencia. Todos los derechos de los datos e índices de FTSE Russell le corresponden a la empresa del Grupo LSE pertinente que posea el índice o los datos. Ni el Grupo LSE ni sus licenciantes aceptan responsabilidad alguna por errores u omisiones en los índices o datos, y ninguna de las partes puede basarse en los índices o datos contenidos en esta comunicación. No se permite ninguna otra distribución de datos del Grupo LSE sin el consentimiento expreso por escrito de la empresa del Grupo LSE pertinente. El Grupo LSE no promueve, patrocina ni apoya el contenido de esta comunicación.

Federated Hermes se refiere a Federated Hermes Limited («Federated Hermes»). Las principales entidades que operan bajo Federated Hermes son las siguientes: Hermes Investment Management Limited («HIML»); Hermes Fund Managers Ireland Limited («HFML»); Hermes Alternative Investment Management Limited («HAIML»); Hermes Real Estate Investment Management Limited («HREIML»); Hermes Equity Ownership Services Limited («EOS»); Hermes Stewardship North America Inc. («HSNA»); Hermes GPE LLP («Hermes GPE»); Hermes GPE (USA) Inc. («Hermes GPE USA»); Hermes GPE (Singapore) Pte. Ltd («HGPE Singapore»); Federated Investors Australia Services Pty Ltd. («FIAS») y Federated Hermes Japan Ltd («FHJL»). HIML, HAIML y Hermes GPE están autorizadas y reguladas por la Financial Conduct Authority, el organismo regulador del Reino Unido. HAIML y HIML llevan a cabo actividades reguladas relacionadas con HREIML. HIML, Hermes GPE y Hermes GPE USA son asesores de inversión registrados en la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos (SEC), y HAIML y HFML son asesores declarantes exentos. HGPE Singapore está regulada por la Monetary Authority of Singapore, el organismo regulador de Singapur. FHJL está regulada por la Agencia de Servicios Financieros de Japón. FIAS ostenta una licencia de servicios financieros en Australia. HFML está autorizada y regulada por el Banco Central de Irlanda. HREIML, EOS y HSNA no están reguladas y no participan en actividades reguladas.

HFML es la encargada de distribuir este documento en el Espacio Económico Europeo (EEE). Los contratos con posibles inversores con sede en el EEE correspondientes a una cuenta segregada se acordarán con HFML.

Documento emitido y aprobado por Hermes Investment Management Limited, que está autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority, el organismo regulador del Reino Unido. Domicilio social: Sixth Floor, 150 Cheapside, Londres EC2V 6ET. Las llamadas de teléfono pueden ser grabadas a efectos de formación y supervisión. Se informa a los posibles inversores en el Reino Unido de que es posible que no puedan optar a una indemnización en virtud del Programa de Compensación de Servicios Financieros del Reino Unido.

**En Chile:** Federated Hermes no está registrada ni autorizada en Chile para prestar servicios de cuentas gestionadas y no está sujeta a la supervisión de la Comisión para el Mercado Financiero de Chile (CMF). Los servicios de cuentas gestionadas no podrán ofrecerse ni venderse al público en Chile.

**En España:** La publicación de este documento corre a cargo de Hermes Fund Managers Ireland Limited, sucursal en España; con NIF W0074815B; inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 40448, Libro 0, Folio 16, Sección 8, Hoja M-718259, inscripción 1.ª; con domicilio social en Paseo de la Castellana, 18, 7.ª planta, 28046 Madrid (España), y registrada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con número de registro oficial 36.

BD013521 0017246 05/24

## Federated Hermes

Federated Hermes es líder mundial en inversión activa y responsable.

Guiados por nuestra convicción de que la inversión responsable es la mejor manera de crear riqueza a largo plazo, ofrecemos capacidades especializadas en renta variable, renta fija y mercados privados, estrategias de gestión multiactivos y de liquidez, y una stewardship líder en el mundo.

Nuestro objetivo es ayudar a la gente a invertir de la mejor manera posible, ayudar a los clientes a lograr los mejores rendimientos ajustados al riesgo y, en la medida de lo posible, contribuir a resultados positivos que beneficien al mundo en general.

## Nuestras capacidades de inversión y gestión:

- **Renta variable activa:** mundial y regional
- **Renta fija:** en todas las regiones, sectores y la curva de rendimientos
- **Liquidez:** soluciones basadas en cinco décadas de experiencia
- **Mercados privados:** renta variable privada, crédito privado, inmobiliario, infraestructuras y capital natural
- **Stewardship:** engagement, delegación de voto, policy advocacy

Para más información, visite [www.hermes-investment.com](http://www.hermes-investment.com) o conéctese con nosotros en las redes sociales:

