FOCUS · Inversión en crecimiento

Un objetivo central de todo inversor en bolsa es batir el mercado sin incurrir en un mayor riesgo que el de invertir en esa cesta representativa. Una estrategia que se ha mostrado efectiva en este sentido es la inversión en valor (véase el Focus «El valor real de la inversión en valor» en el IM03/2016). Otra, la inversión en crecimiento (*growth investing*), está ligada a la filosofía de inversión de Thomas Rowe Price, fundador en 1937 de la gestora que aún lleva su nombre.

El estilo del *growth investing* centra su atención en empresas con un alto potencial de crecimiento en beneficios. En contraste con la estrategia de inversión en valor, deja de lado acciones de empresas maduras, con crecimientos moderados de ventas o beneficios, aunque puedan estar infravaloradas. Una cartera de crecimiento suele contener una mayoría de valores en sectores innovadores y con un alto componente tecnológico (tecnologías de la información, biotecnología, etc.). En muchos casos, se trata de empresas jóvenes o relativamente pequeñas que no reparten dividendos, bien por estar en fases iniciales en las que todavía no generan beneficios, bien porque los reinvierten para seguir creciendo. La naturaleza de estas compañías explica, en parte, que ofrezcan rentabilidades más elevadas que el promedio del mercado: las empresas pequeñas disponen de una menor cobertura de analistas especializados y, además, un elevado crecimiento de los beneficios suele conllevar una mayor incertidumbre (o una menor precisión) en torno a su estimación. Ante ello, los inversores exigen una prima de riesgo más alta.

La selección de valores para una cartera de inversión en crecimiento se puede hacer siguiendo varios criterios. El más simplista consistiría en adquirir acciones con una ratio PER (precio sobre beneficios) relativamente alta, que reflejaría una expectativa de fuerte crecimiento de los beneficios. La evidencia empírica, sin embargo, aconseja cautela, pues las compañías con PER altas suelen rendir menos que aquellas con PER bajas. Un enfoque alternativo consiste en identificar valores con un historial reciente (o con proyecciones, propias o de terceros) de elevado crecimiento de beneficios. Basarse en el crecimiento pasado siempre tiene el riesgo de que el futuro no sea tan brillante y confiar en proyecciones acarrea el coste de los recursos para realizarlas o para evaluar la calidad de las previsiones de otros. Un tercer criterio compagina los dos anteriores al seleccionar compañías con un crecimiento previsto de beneficios elevado en relación con la PER (el cociente entre estas dos cifras se denomina ratio PEG, por las siglas de *price/earnings to growth*). Este criterio, conocido como estrategia GARP (*growth at reasonable price*) y que combina aspectos del *value* y el *growth investing*, fue popularizado por Peter Lynch, el legendario inversor de Fidelity.

En la actualidad, existen diversos índices considerados de crecimiento de acuerdo con algunos de los sencillos criterios mencionados (en este sentido, son una aproximación un tanto burda a la estrategia). Por ejemplo, el S&P 500 Growth en la bolsa americana, que contiene un subconjunto de las acciones que componen el S&P 500 (en promedio, sus acciones tienen actualmente una PER de 22 frente al 19 del S&P 500). La rentabilidad anual del S&P 500 Growth en los últimos 10 años (6,1%) ha superado la del conjunto del índice en casi 2 p. p.

Diversos estudios académicos han explorado más a fondo los resultados de esta estrategia. Damodaran,[1] por ejemplo, concluye que una estrategia de inversión en crecimiento puede reportar rentabilidades superiores al promedio del mercado, especialmente si el horizonte de inversión es largo y se eligen bien los momentos de entrada y salida de las inversiones. De todas maneras, los retornos que se consiguen acostumbran a ser menores que con una estrategia de inversión en valor. La evidencia empírica indica que el mejor momento para invertir en crecimiento coincide con fases bajistas del ciclo económico. En parte porque los beneficios de este tipo de empresas están menos correlacionados con el ciclo y también porque los inversores parecen pecar de un escepticismo excesivo sobre las perspectivas de estas empresas en un entorno que se debilita.

La inversión en crecimiento, sin embargo, también presenta riesgos importantes. En particular, este tipo de empresas es más proclive a protagonizar burbujas (como la tecnológica) o a sufrir fuertes pérdidas en un entorno de mucha inestabilidad (como en la crisis financiera de 2008-2009). Un recordatorio de la conveniencia de contar con una cartera adecuadamente diversificada.

Rendimientos de la inversión en crecimiento respecto al mercado

Índice (100 = diciembre de 1994)

Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.*

1. Damodaran, A. (2012), «Growth Investing: Betting on the Future?», New York University, 27 July.