

FOCUS · Inversió en creixement

Un objectiu central de qualsevol inversor en borsa és batre el mercat sense incórrer en un risc més elevat que el d'invertir en aquesta cistella representativa. Una estratègia que s'ha mostrat efectiva en aquest sentit és la inversió en valor (vegeu el Focus «El valor real de la inversió en valor», en l'IM03/2016). Una altra, la inversió en creixement (*growth investing*), està vinculada a la filosofia d'inversió de Thomas Rowe Price, fundador, el 1937, de la gestora que encara du el seu nom.

L'estil del *growth investing* centra la seva atenció en empreses amb un alt potencial de creixement en beneficis. En contrast amb l'estratègia d'inversió en valor, deixa de banda accions d'empreses madures, amb creixements moderats de vendes o de beneficis, tot i que puguin estar infravalorades. Una cartera de creixement sol contenir una majoria de valors en sectors innovadors i amb un alt component tecnològic (tecnologies de la informació, biotecnologia, etc.). En molts casos, es tracta d'empreses joves o relativament petites que no reparteixen dividendes, perquè estan en fases inicials en què encara no generen beneficis o perquè els reinverteixen per continuar creixent. La naturalesa d'aquestes companyies explica, en part, que ofereixin rendibilitats més elevades que la mitjana del mercat: les empreses petites disposen d'una menor cobertura d'analistes especialitzats, i, a més a més, un elevat creixement dels beneficis sol comportar una major incertesa (o una menor precisió) sobre la seva estimació. Davant d'això, els inversors exigeixen una prima més alta.

La selecció de valors per a una cartera d'inversió en creixement es pot fer seguint diversos criteris. El més simplista consistiria a adquirir accions amb una ràtio PER (preu sobre beneficis) relativament alta, que reflectiria una expectativa de fort creixement dels beneficis. L'evidència empírica, però, aconsella cautela, ja que les companyies amb PER altes solen rendir menys que les que presenten PER baixes. Un enfocament alternatiu consisteix a identificar valors amb un historial recent (o amb projeccions, pròpies o de tercers) d'elevat creixement de beneficis. Basar-se en el creixement passat sempre té el risc que el futur no sigui tan brillant i confiar en projeccions implica el cost dels recursos per realitzar-les o per avaluar la qualitat de les previsions d'uns altres. Un tercer criteri compagina els dos anteriors en seleccionar companyies amb un creixement previst de beneficis elevat en relació amb la PER (el quocient entre aquestes dues xifres s'anomena ràtio PEG, per les sigles de *price/earnings to growth*). Aquest criteri, conegut com estratègia GARP (*growth at reasonable price*) i que combina aspectes del *value* i del *growth investing*, va ser popularitzat per Peter Lynch, el llegendari inversor de Fidelity.

En l'actualitat, existeixen diversos índexs considerats de creixement d'acord amb alguns dels senzills criteris esmentats (en aquest sentit, són una aproximació una mica barroera a l'estratègia). Per exemple, l'S&P 500 Growth de la borsa nord-americana, que conté un subconjunt de les accions que componen l'S&P 500 (de mitjana, les seves accions tenen, actualment, una PER de 22, enfront del 19 de l'S&P 500). La rendibilitat anual de l'S&P 500 Growth en els 10 últims anys (el 6,1%) ha superat la del conjunt de l'índex en gairebé 2 p. p.

Diversos estudis acadèmics han explorat més a fons els resultats d'aquesta estratègia. Damodaran,¹ per exemple, conclou que una estratègia d'inversió en creixement pot reportar rendibilitats superiors a la mitjana del mercat, en especial si l'horitzó d'inversió és llarg i si es trien bé els moments d'entrada i de sortida de les inversions. De tota manera, els retorns que s'aconsegueixen acostumen a ser més baixos que amb una estratègia d'inversió en valor. L'evidència empírica indica que el millor moment per invertir en creixement coincideix amb fases a la baixa del cicle econòmic. En part perquè els beneficis d'aquest tipus d'empreses estan menys correlacionats amb el cicle i també perquè sembla que els inversors pequen d'un escepticisme excessiu sobre les perspectives d'aquestes empreses en un entorn que s'afebleix.

La inversió en creixement, però, presenta, també, riscos importants. En particular, aquest tipus d'empreses és més procliu a protagonitzar bombolles (com la tecnològica) o a patir fortes pèrdues en un entorn de molta inestabilitat (com en la crisi financera del 2008-2009). Un recordatori de la conveniència de disposar d'una cartera adequadament diversificada.

Rendiments de la inversió en creixement en relació amb el mercat

Índex (100 = desembre de 1994)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

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