

Qué es la inversión Value y Growth: Ventajas y desventajas

NOTA DEL EDITOR: El siguiente texto es un extracto de una carta trimestral, de Invexcel Patrimonio.

* * *

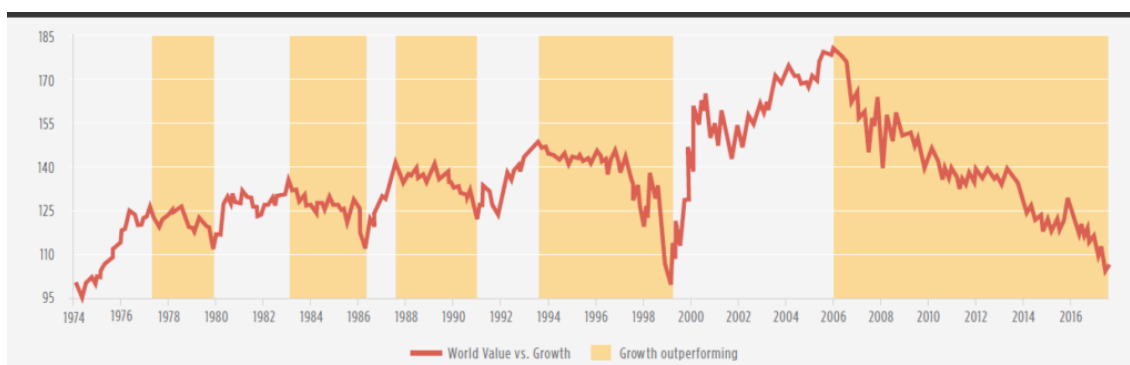
En el mundo de la inversión en renta variable hay dos grandes corrientes. La *inversión value* (inversión en valor) y la *inversión growth* (inversión en crecimiento).

Inversión value

El *value investing* (*inversión value*) trata de determinar el valor intrínseco de una compañía cotizada. Sólo cuando el precio al que el mercado nos la ofrece tiene un descuento significativo sobre el valor que percibimos, se invierte en ella. Las asunciones sobre las que se determina el precio suele tener en cuenta circunstancias normales de mercado, ser conservadoras, comprendiendo que hay momentos de euforia y depresión en un ciclo.

Inversión growth

La *inversión growth* trata de centrarse en las compañías que más crecerán en el futuro. Sus inversores están dispuestos a pagar valoraciones más altas bajo la premisa de que un crecimiento superior del activo compensará estos múltiplos superiores.



Por qué es mejor la inversión value

Hay dos razones principales por las cuales preferimos la inversión en valor. La primera es que se ha demostrado empíricamente (series históricas largas) que es la manera más consistente y segura de incrementar el patrimonio en el largo plazo.

La segunda, es que preferimos recomendar invertir en un activo medible, valorable, en lugar de en acciones cuya rentabilidad dependerá de imponderables no cuantificables de momento (“bola de cristal”) aún a riesgo de perder la rentabilidad de lo que está de moda. Nuestro principal objetivo es minimizar el riesgo inherente a una inversión bursátil, lo que nos cuesta conseguir invirtiendo hoy a precios elevados en un futuro desconocido, donde la

incertidumbre es superior.

Es verdad que la recuperación de la gran crisis financiera de años anteriores ha sido lenta, causando gran impaciencia en la comunidad inversora. Los tipos de interés inusualmente bajos y una liquidez extra, cortesía de los bancos centrales, han provocado un apetito desmedido por todo aquello que huelga a crecimiento, calmando así ese sentimiento de impaciencia, de querer ver resultados ¡ya!, aunque estos resultados se midan más en crecimiento que en beneficios.

Inversión *value* vs. Inversión *growth*

Hay períodos en los que la *inversión growth* supera a la *inversión value* (sombreado en amarillo), y épocas en las que pasa lo contrario. Pero como vemos arriba, y desde 1970 (base 100), la *inversión value* ha ido incrementando su ventaja hasta los 80 puntos porcentuales en 2007. Desde entonces la *inversión growth* ha recortado casi toda la ventaja en un periodo inusualmente largo de complacencia hacia todo aquello que crece.

Los criterios objetivos de valoración han quedado fuera de las prioridades de una mayoría. Si la compañía crece, es suficiente atractivo para tomar posiciones. Que el precio al que me lo venden sea caro, no importa, siempre y cuando crezca. Y si no crece no lo quiero, dando igual la caja que genere o lo rentable que la compañía sea. Bajo la premisa de que la compañía que crece es buena, el precio no es una variable a considerar.

Las desventajas de la inversión *growth*

Y no hay duda de que hay compañías extraordinarias en fase de intenso crecimiento, pero ¿y el precio?

En los años 60's y 70's ganaron enorme popularidad las llamadas "Nifty Fifty", un grupo de 50 compañías consideradas de máxima calidad y cuyo crecimiento era constante. **Coca Cola [KO]**, **IBM [IBM]**, **General Electric [GE]**, **Johnson & Johnson [JNJ]**, **Merck [MRK]**, **Procter & Gamble [PG]**, **Walmart [WMT]**... eran algunos de sus representantes. Bajo la premisa de que quien compra calidad no puede equivocarse, su popularidad alcanzó tales cotas que de media alcanzaron a cotizar a 42 veces beneficios, más del doble que el mercado. Algunas como **McDonald's [MCD]** o **Walt Disney [DIS]** lo hacían a 90 veces. En 1972, con la caída del gobierno de Nixon y la crisis del petróleo hubo una crisis bursátil que provocó caídas entre algunas de estas estrellas superiores al 80%, tardando una década en recuperar su valor.

No cabe duda que es preferible una compañía de calidad¹ que una sin ventaja competitiva alguna, pero el precio que se paga debe tenerse en cuenta.

Las llamadas FAANG – por **Facebook [FB]**, **Amazon [AMZN]**, **Apple [AAPL]**, **Netflix [NFLX]** y **Google [GOOGL]**, tienen un PER medio de 115 veces. Pero no sólo éstas, las 50 compañías más grandes del S&P500 "Growth" cotizan a 32 veces beneficios, un 50% más que el generalista S&P500.

En los mercados suele llamarse "moat" cuya traducción literal es "foso", a la ventaja competitiva de una compañía. Es lo que mantiene a tus enemigos (competidores) a una cierta distancia. La pregunta es ¿no estaremos pagando más por el foso que por el castillo que pretende defender?

¹ Ésta nunca puede darse por segura. Xerox, Kodak, Polaroid, Simplicity Pattern, SS Kresge (hoy Kmart) eran también parte de este grupo de elegidas y su futuro fue mucho más incierto.