



Investire
.CLUB

GROWTH investing &
VALUE investing

Growth investing & value investing, di Diego Allegrini

© *The Investors Club*, edito da

Telud Group S.r.l.

Piazzale Donatello, 2

50132, Firenze (FI)

P. IVA.: 07017350484

Sommario

1	Growth investing & value investing.....	4
1.1	Due strategie a confronto: il ruolo degli utili	5
1.2	Value investing o growth investing? Una terza via	8
1.3	Fattore tempo e propensione al rischio.....	10
	Bibliografia	11

1 Growth investing & value investing

di DIEGO ALLEGRINI

Esistono due fondamentali approcci all'investimento:

- Il *growth investing*;
- Il *value investing*.

Il value investing è una strategia di investimento che, sulla base di parametri propri dell'analisi fondamentale, individua società ritenute sottovalutate dal mercato.

Il growth investing è invece una strategia di investimento che seleziona le società sulla base delle loro potenzialità di sviluppo, le aspettative di crescita future.

1.1 Due strategie a confronto: il ruolo degli utili

Il *value investing* è la filosofia di investimento che ha reso famoso Warren Buffett e il suo professore, nonché mentore, Benjamin Graham. Gli investitori sfruttano la differenza di prezzo tra il valore che il mercato attribuisce alla società quotata e il valore intrinseco della stessa. Lo sconto rispetto al prezzo di mercato costituisce quello che Graham chiama *margin of safety*, il margine di sicurezza per l'investitore. Il valore intrinseco è calcolato considerando parametri utilizzati nell'analisi fondamentale, ritenuti oggettivi e basati su dati reali che consentono un facile confronto con aziende quotate dello stesso settore.

Un ruolo chiave in questa analisi è il P/E (Price/Earnings), ossia il rapporto tra il prezzo corrente di un'azione e l'utile a questa associato (*earning per share* o EPS).

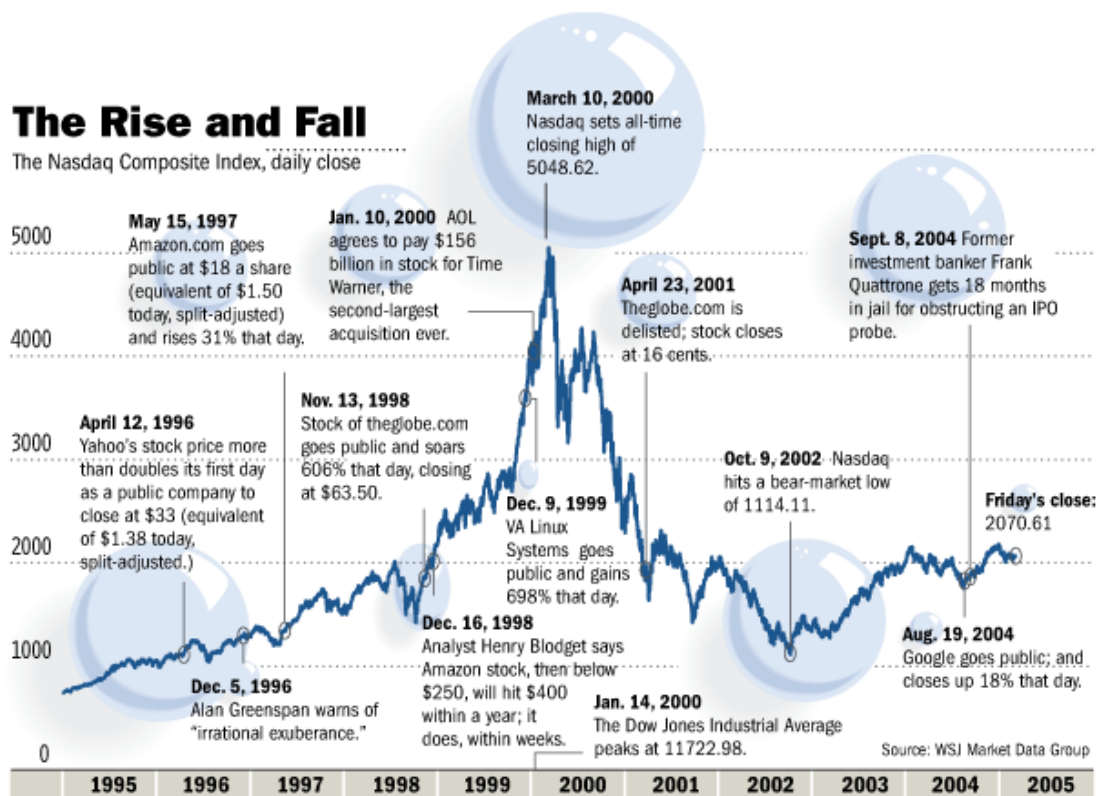
$$P/E = \frac{\text{Prezzo azione}}{\text{Utile per azione}} = \frac{\text{Share Price}}{\text{Earnings per Share}}$$

Un P/E pari a 10 vuol dire che, acquistando l'azione, si pagano 10 euro per ogni euro di utile (per azione) prodotto dalla società. Analogamente, un P/E pari a 80, vuol dire pagare la società 80 euro per ogni euro di utile (per azione). Se le due società appartengono allo stesso settore con un P/E medio pari a 50, a parità di altre condizioni possiamo dire che, nell'ottica del *value investing*, la prima è sottovalutata mentre la seconda è sopravvalutata.

Nonostante l'importanza riconosciuta di tale indicatore, individuare dei valori soglia in grado di distinguere – senza ulteriori approfondimenti – tra società sottovalutate e sopravvalutate può indurre scelte errate. Una società con P/E pari a 10 può essere ritenuta a sconto rispetto al settore di riferimento, ma se è atteso un calo importante degli utili nel breve/medio periodo, a parità di prezzo, il rapporto P/E tenderà a salire nel tempo ben oltre il valore iniziale di 10 senza crescita delle quotazioni, per il solo effetto di riduzione del denominatore. In maniera analoga, un P/E particolarmente alto, come 80, potrebbe far ritenere il titolo in esame sopravvalutato: anche in questo caso, sarà importante una valutazione degli utili futuri attesi. Se sono previsti in forte cre-

scita, il P/E potrebbe ridursi anche con una quotazione del titolo in ulteriore crescita, grazie all'aumento dell'EPS al denominatore.

Il *growth investing* è la metodologia di investimento utilizzata soprattutto dagli *hedge funds* di nuova generazione e che seleziona le società secondo le aspettative di crescita in un orizzonte temporale di medio termine. Sono società che, al momento dell'analisi, solitamente non pagano dividendi, non realizzano utili o i loro utili sono relativamente bassi rispetto alla capitalizzazione di borsa. L'investitore cercherà di ottenere valore dall'investimento dalla rapida crescita del prezzo delle azioni più che da un costante ma lento flusso di dividendi.



Lo sviluppo della new economy a partire dalla metà degli anni '90 e fino al picco delle quotazioni del 2000, ha portato a un importante sviluppo del *growth investing*. Nel 1995, mentre Microsoft portava sul mercato il nuovo sistema operativo Windows 95, il NASDAQ per la prima volta superava i 1.000 punti. A marzo del 2000, dopo soli 5 anni, il NASDAQ raggiunse e superò i 5.000 punti.

La febbre da *new economy* coinvolse anche l'Italia. La società Tiscali fu la prima a fornire accesso gratuito a internet e il giorno della quotazione in borsa, il 27 ottobre del 1999, aprì a 46 euro per azione per poi chiudere le contrattazioni di giornata a 73 euro con un quasi +60% di rialzo. Pochi mesi dopo, il 6 marzo del 2000, raggiunse i 1.197 euro arrivando a capitalizzare più di un titolo della *old economy* come Fiat. I parametri e i multipli che erano alla base delle strategie di *value investing*, sembravano trovare poca applicazione in questo nuovo contesto, governato da euforia e aspettative all'apparenza senza limiti.

Dopo lo scoppio della bolla delle dotcom nel 2000, seguirono anni di discesa delle quotazioni dei titoli che riportarono il NASDAQ poco sopra i 1.000 punti durante la crisi del 2008-2009. Solo nel 2015, quindici anni dopo lo scoppio della bolla, l'indice ritornerà sopra i 5.000 punti. Ma il paniere dell'indice americano non includeva più solamente piccole aziende dalle grandi potenzialità in attesa di conferma, ma società al vertice dell'economia mondiale come Apple, Microsoft, Google (Alphabet), Amazon e Facebook: iniziava così una nuova era.

1.2 Value investing o growth investing? Una terza via

La difficoltà nel rispondere alla domanda sulla migliore strategia di investimento da adottare può essere spiegata con un esempio: **Amazon**. Quotata nel 1997 con un prezzo di 1,40 dollari, l'azienda di Bezos oggi è indiscutibilmente tra i colossi mondiali. Alla fine del 1999, in pieno boom dotcom, Amazon raggiunse 113 dollari (80 volte il prezzo della quotazione). Lo scoppio della bolla e l'attacco alle torri gemelle del 2001 riportò il titolo a 5,51 dollari, con una perdita di più del 95% in meno di due anni. È evidente che la scelta del periodo di riferimento condiziona il giudizio sull'approccio *growth investing*, pur in un arco temporale decisamente breve (4 anni). Ritornata sopra i 100 dollari alla fine del 2007, Amazon subisce gli effetti della crisi del 2008 e solo un anno dopo è di nuovo a 35 dollari, con una perdita del 65%. Ma da lì parte una crescita quasi inarrestabile sino ai 200 dollari del 2011 e i 400 dollari del 2013.

Secondo un approccio *value investing* il titolo poteva essere considerato già allora sopravvalutato. Ma è difficile oggi immaginare Amazon come uno dei titoli della bolla delle dotcom di inizio secolo; Amazon oggi è infatti una società in continua espansione e che genera utili in modo crescente. A inizio settembre ha raggiunto per la prima volta i 3.500 dollari. Record i risultati nel secondo trimestre di quest'anno: oltre 5,2 miliardi di dollari. Con una capitalizzazione di circa 1.600 miliardi di dollari, il rapporto P/E per l'ultimo trimestre è circa 80.



Dare una risposta alla domanda posta inizialmente non è semplice, così come non lo è scegliere una delle due strategie. Prendendo in esame un periodo sufficientemente lungo, è possibile osservare come ognuna delle due strategie, a fasi alterne, abbia performato meglio dell'altra.

Nel seguente grafico si può notare l'andamento dei titoli *value* in blu e quelli *growth* in verde. Negli ultimi anni, grazie al sostegno delle banche centrali, tassi bassi (o addirittura negativi) e *quantitative easing*, i titoli *growth* hanno performato meglio e in generale sembrano performare meglio in periodi di crescita economica mentre sono soggetti a maggiore volatilità in periodi di crisi.



Una terza via potrebbe essere quella di non utilizzare in maniera esclusiva solo una delle due strategie d'investimento, ma avere un approccio "misto". Il *value investing* può garantire un flusso costante grazie ai dividendi, ma tendenzialmente la crescita del valore delle quotazioni è più lenta e graduale. Nel *growth investing*, invece, l'assenza (o quasi) di dividendi focalizza l'attenzione su multipli di crescita potenzialmente maggiori. A differenza del passato, oggi molte società del NASDAQ realizzano utili o hanno dei business in rapida crescita. Per queste società, la prospettiva di ottenere un flusso di utili nel medio termine è molto promettente, più di quanto lo fosse nell'era dotcom. Esempio il caso di Tesla, diventata in poco tempo una delle aziende più importanti al mondo e che ha cominciato a fare utili solo di recente. Anche in questo caso, la sola osservazione del rapporto P/E non avrebbe spinto gli investitori a inserire Tesla nel proprio portafoglio prima dell'esplosiva crescita delle sue quotazioni.

1.3 Fattore tempo e propensione al rischio

La scelta della strategia di investimento non può prescindere da una serie di fattori strettamente legati al profilo dell'investitore: la tolleranza al rischio, gli obiettivi di investimento (oltre che personali) e soprattutto il fattore tempo, ossia l'orizzonte temporale del proprio investimento. Una strategia di investimento *growth investing*, se applicata in un'ottica temporale di breve/medio periodo, presuppone una propensione al rischio medio/alta vista la forte volatilità cui questi titoli sono soggetti. La mitigazione del rischio può avvenire con l'allungamento dell'orizzonte temporale, con la diversificazione ed eventualmente con un piano di investimenti mirato, programmato e periodico che attenui gli effetti di picchi e cali repentini delle quotazioni.

Nessuna strategia dà maggiori garanzie di successo rispetto alle altre o è vincente a priori. Non esiste un indicatore sintetico che consenta di valutare correttamente il prezzo di un titolo, che ne riesca a prevedere l'andamento futuro o che consenta di individuare il giusto *timing* per un investimento. I mercati non sono quelli dell'era pre-dotcom che potevano essere letti da un puro approccio *value investing*; non sono quelli della bolla di internet dove la strategia *growth investing* ha consentito di realizzare grandi fortune (ma anche grandi perdite) in poco tempo. Probabilmente non sono neanche i mercati di un anno fa, quando non si poteva prevedere l'arrivo di una pandemia, il cui impatto sulla modifica delle economie dei singoli paesi è ancora difficile da stimare.

Quello che non cambierà mai è l'importanza per ogni investitore di avere chiaro il proprio profilo di rischio, i propri obiettivi ed essere consapevole che la ricerca di un maggiore rendimento non può non associarsi a un maggiore rischio. Rischio che, nei limiti del possibile, deve essere mitigato attraverso la diversificazione, non solo dei titoli selezionati, ma anche delle strategie di investimento.

Bibliografia

GRAHAM, B. (2005): *The intelligent investor*, HarperBusiness, nella traduzione italiana a cura di BASILICO, P.: *L'investitore intelligente* (2020), Ulrico Hoepli Editore, Milano, 2020.

GRAHAM, B. – DOOD, D. L. (2008): *Security Analysis – Sixth Edition*, McGraw-Hill Education, USA.



Investire
.CLUB

investire.club