

Qual a melhor opção? Ações de valor ou de crescimento?

PALAVRA DO GESTOR



ANDRÉ PAES

Entre os investidores do mercado acionário que utilizam a visão fundamentalista para a escolha de ações — que procuram encontrar o valor justo da ação por meio de análises contábeis utilizando múltiplos de mercado e fluxo de caixa descontado levando em conta as expectativas do desempenho futuro dos seus negócios —, uma questão vem sempre à tona: quais são as melhores ações para se comprar? As ações classificadas como “value” (de valor) ou “growth” (de crescimento)?

Na literatura, “value stock” é a definição para ações que apresentam múltiplos de mercado baixos, tais como P/VPA, P/L e EV/Ebitda, ou seja, sinalizam estarem baratas por esses critérios mesmo ao se analisar resultados no curto prazo, pois pagam o investimento do seu acionista em um curto período, embora apresentem baixas taxas de crescimento. Já as “growth stocks” são ações que possuem altos índices de crescimento na re-

ceita, lucros e caixa livre gerados, embora para o curto prazo seus índices apresentem-se elevados, apresentando estarem caras em comparação às “value stocks”.

Pais da Teoria Moderna de Finanças, Fama e French (1995) publicaram um estudo no mercado de ações nos Estados Unidos (1960-1990), em que concluíram que as ações de valor obtiveram rentabilidade maior que as de crescimento, apresentando menor risco com um beta médio — grau de correlação da performance da ação com a performance do índice de mercado — de 0,8 ante 1,72 das “growth”.

Essa pesquisa contraria de certa forma a teoria moderna de finanças cuja máxima é “maior risco, maior retorno”. Outros estudos se sucederam e confirmaram a conclusão inicial de Fama e French. Outra pesquisa, citada por Ryan Freudt, da Freudt Investing, feita com ações do S&P 500 entre 1982 e 2002, apontou um retorno anual médio de 15% para as ações de valor ante retorno de 8,8% para as de crescimento.

Esse debate vem sendo feito ao longo do tempo. Os defensores das ações de valor argumentam que, como a ação já se encontra barata, mesmo considerando os resultados atuais, esse tipo de investimento possui menor dependência da confirmação da projeção que se faz do negócio. Ou seja, é menos impactado pelas notícias sobre o ambiente macro ou sobre o seu setor. Normalmente as valorizações desses papéis

ocorrem de maneira constante e sem grandes oscilações de curto prazo, embora apresentando valorizações menores que as ações de crescimento. Já os investidores de “growth” argumentam que os potenciais de valorização das ações justificam os riscos da não confirmação dos cenários positivos. Dadas as suas características e por amostragem, podemos afirmar que, em mercados de alta, as ações de crescimento possuem um ambiente amigável. Em mercados de baixa, em que as expectativas macro se deterioram, como ocorreu na recente crise mundial, essas ações são as que mais sofrem.

Analisando a performance desde o ponto máximo atingido pelo mercado em maio de 2008 até junho deste ano de um grupo de ações de crescimento — tais como Abyara, Kroton, Medial Saúde, entre outras — ante as de “value” — como Cemig, Eletrobrás e Telesp —, podemos afirmar que o primeiro grupo apresentou quedas de até 82%, enquanto no segundo temos empresas que se valorizaram. Se analisarmos somente esse ano em que as previsões macro se recuperam das previsões mais sombrias que direcionaram o mercado, as ações de “growth” apresentam performances positivas. Enquanto isso, os resultados das ações de “value” ficaram muito abaixo. Esse tipo de levantamento corrobora os comentários de que os investimentos em “growth”, para atingirem melhores performances, precisam de um ambiente positivo, enquanto

a desempenho das ações de “value” apresentam menores correlações com os humores do mercado.

As pesquisas e estudos sugerem que investir em ações de valor seria mais seguro. Seus defensores citam como exemplo a febre dos investimentos nas pontocom, que acabaram após um período de valorizações gerando prejuízos para os investidores e falência de empresas. Mas não podemos deixar de citar o exemplo da Microsoft, empresa de “growth” que se tornou a ação de melhor performance do mercado acionário americano. Portanto, acredito que não existe receita para o sucesso e que uma visão fundamentalista, que leve em conta critérios de valor, sem entanto deixar de lado empresas de “growth”, é um caminho menos radical, assim como a diversificação de riscos. Isso é saudável para o portfólio, gerando altos retornos com menores riscos.

André Paes é diretor de estratégia e produtos e gestor do fundo de ações da Infinity Asset Management, além de coordenador de pós-graduação em Mercado Financeiro da FAE Business School-PR
E-mail andre.paes@infinityasset.com.br

Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico. O jornal não se responsabiliza e nem pode ser responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso destas informações.