

## GUIDA ALLA FINANZA

# Investire in azioni: meglio le *value* o le *growth* e qual è la loro differenza?

di Angelo Marotta

### Comprendere gli investimenti *Value* e *Growth*

Il concetto accademico di investimento *Value* e *Growth* è stato introdotto da Eugene Fama e Kenneth French nel loro saggio del 1992 *Three-Factor Model*<sup>1</sup>, che si proponeva di spiegare i rendimenti degli investimenti a lungo termine oltre la media del mercato. Nel loro modello, i titoli *Value* sono caratterizzati da un basso rapporto *price-to-book* e spesso presentano altri attributi, quali elevati dividendi e bassi rapporti *price-to-earning*, che indicano che i titoli sono scambiati a un prezzo inferiore rispetto alle loro basi patrimoniali o agli utili. Questi titoli sono considerati sottovalutati rispetto al loro valore intrinseco e reale. Al contrario, i titoli *Growth* sono tipicamente associati a rapporti *price-to-book* più elevati, a rapporti *price-to-earning* superiori e a rendimenti da dividendi bassi o nulli, in quanto percepiti come titoli con un forte potenziale di crescita degli utili.

Nella pratica, tuttavia, le distinzioni sono talvolta difficili.

#### Azioni *Growth*

I titoli *Growth* tendono a **incrementare le vendite e gli utili a un ritmo superiore** rispetto ai titoli *Value*. In genere, operano in settori che beneficiano di una crescita forte e sono spesso più giovani, innovativi



e dinamici. L'innovazione, per quanto imprevedibile, può portare a una crescita sostanziale degli utili, consentendo a queste società di ottenere buoni risultati anche in condizioni economiche variabili. I titoli *Growth* reinvestono tipicamente gli utili nell'**attività di ricerca e sviluppo** per sostenere la crescita, anziché pagare i dividendi. Si trovano prevalentemente nei settori legati alla tecnologia, ai beni di consumo discrezionali e ai servizi di comunicazione.

I titoli *Growth* sono generalmente **più volatili** di quelli *Value*, in quanto le elevate aspettative di crescita possono

portare a significative fluttuazioni dei prezzi in base all'andamento dell'azienda e al sentiment del mercato in generale. Non è raro che i titoli *Growth* subiscano cali significativi se la società non riesce a soddisfare le sue elevate aspettative di crescita.

I titoli *Growth* sono generalmente **più sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse**, poiché una parte maggiore del loro valore deriva da flussi di cassa più lontani nel tempo. Un aumento dei tassi di interesse ha quindi un impatto negativo maggiore sul valore attuale di questi flussi di cassa futuri, incidendo quindi

In collaborazione con

**FIRST** **ref.**  
online ricerche

1) Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns of stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3-56

## GUIDA ALLA FINANZA

maggiormente sui prezzi dei titoli *Growth*. Al contrario, i flussi di cassa dei titoli *Value* sono tipicamente distribuiti in modo più uniforme nel tempo e quindi sono meno influenzati negativamente dalle variazioni dei tassi di interesse.

### Azioni *Value*

L'investimento *Value* si concentra sull'individuazione di **società le cui quotazioni azionarie sono "sottovalutate"**, in quanto gli operatori partono dal presupposto che il mercato non abbia ancora riconosciuto il loro pieno "**valore intrinseco**", che si riferisce al valore basato sull'analisi fondamentale, piuttosto che sul prezzo di mercato attuale. I titoli *Value* sono spesso aziende consolidate nel mercato, con una solida posizione finanziaria, un modello aziendale stabile e un flusso di cassa costante, ma tendono a essere meno innovativi e più trascurati dal mercato rispetto ai titoli *Growth*. Molti titoli *Value* appartengono a **settori ciclici**, il che significa che la loro performance tende a essere legata al ciclo economico e che in genere ottengono buoni risultati durante le fasi di ripresa economica. Si trovano comunemente in settori più maturi, come quello finanziario, sanitario, industriale ed energetico.

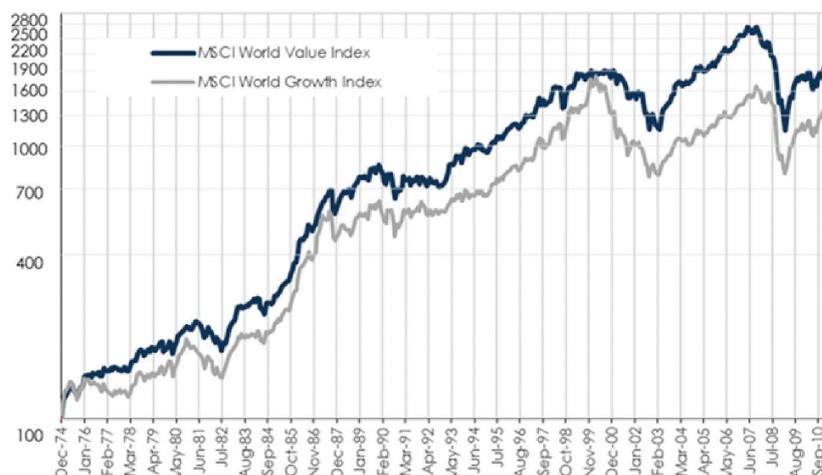
Introdotta da investitori come Benjamin Graham e il suo allievo Warren Buffett, il *Value investing* implica spesso un **approccio controcorrente**, in quanto gli investitori *Value* tendono ad acquistare i titoli quando non godono del favore del mercato.

I titoli *Value* hanno storicamente mostrato una minore volatilità dei prezzi rispetto ai titoli *Growth* e spesso presentano una buona generazione di flussi di cassa, al fine di sostenere i loro dividendi più elevati.

Da allora, tuttavia, lo stile di investimento *Growth* ha prevalso, in quanto la crisi finanziaria globale ha

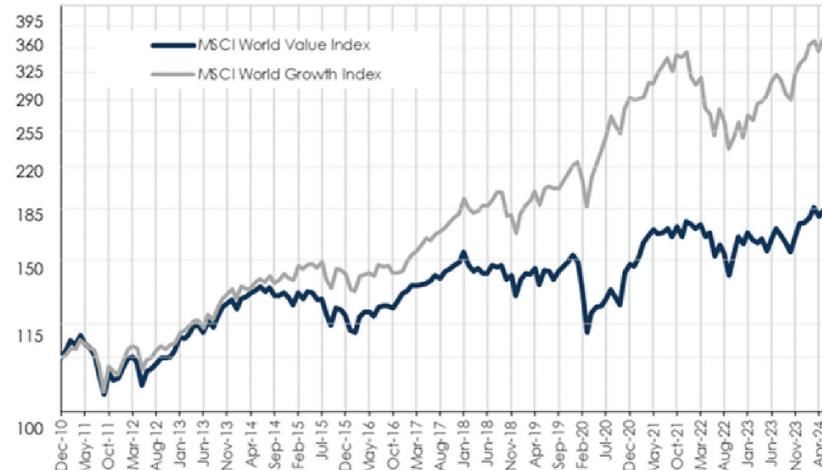
## VALUE VS. GROWTH: UNA PROSPETTIVA STORICA

MSCI World *Value* vs MSCI World *Growth* Index  
Dal 31/12/1974 al 31/12/2010



*I titoli Value hanno un lungo track record di sovraperformance su base cumulativa, dagli anni '70 fino alla crisi finanziaria globale.*

MSCI World *Value* vs MSCI World *Growth*  
Dal 31/12/2010 al 31/05/2024



Fonte: Elaborazione REF Ricerche

dato il via a un'era di **stagnazione secolare**, che ha favorito molto le **azioni Growth**: in un mondo in cui la crescita economica era scarsa, gli investitori preferivano quelle poche società che offrivano una buona crescita degli utili. Con un'unica eccezione nel 2022, i titoli *Growth* hanno prosperato, mentre i titoli *Value* sono rimasti indietro. *Value* e *Growth*

sono caratterizzati da **driver secolari molto diversi**. I titoli *Value* tendono ad affermarsi quando l'inflazione è elevata, la crescita economica è forte e i tassi di interesse sono alti. Al contrario, i titoli *Growth* spesso sovraperformano quando l'inflazione è bassa, la crescita economica è relativamente debole e i tassi sono bassi e in calo.

### Bilanciare Value e Growth

Sebbene negli ultimi anni i titoli *Growth* siano diventati sempre più popolari, puntare esclusivamente sulla crescita a qualsiasi prezzo comporta dei rischi. Gli investitori dovrebbero anche considerare le valutazioni dei titoli *Growth* e se la redditività prevista è raggiungibile in un arco di tempo ragionevole.

Attualmente i titoli *Growth* hanno ancora un premio elevato. A fine Maggio 2024, l'*MSCI World Growth Index* era scambiato a 30 volte i suoi utili attuali, il doppio del multiplo di 14,6 volte dell'indice *Value*, ma lo scorso anno ha registrato una crescita degli utili del 9% contro un misero 1% dell'indice *Value*.

Un'ultima nota: la distinzione tra investimenti *Value* e *Growth* a volte non è utile. **Warren Buffett** l'ha

giustamente definita "*pensiero confuso*". Ha detto correttamente: "*La crescita è sempre una componente del calcolo del valore, una variabile la cui importanza può variare da trascurabile a enorme e il cui impatto può essere sia negativo che positivo*". Ha poi aggiunto: "*Il termine stesso di 'Value investing' è ridondante. Che cos'è un 'investimento' se non l'atto di ricercare un valore almeno sufficiente a giustificare l'importo pagato?*".

In conclusione, un approccio equilibrato che consideri sia le opportunità *Value* che quelle *Growth* può aiutare gli investitori a navigare in condizioni di mercato variabili e a raggiungere gli obiettivi finanziari a lungo termine.



Angelo Marotta

Direttore presso Belgrave Capital Management (BCM). È entrato in BCM nel febbraio 2010. È membro del team di ricerca e gestore del portafoglio di *Vitruvius Growth Opportunities*. Ha conseguito un Master magna cum laude in Finanza e una laurea in Economia presso l'Università Bocconi nel 2009. È Chartered Financial Analyst Charterholder.