# VALUE & GROWTH



VALUE & GROWTH Página 1

### INTRODUÇÃO

### "The two approaches are joined at the hip" - Warren Buffet

No processo de investimento, parte dos investidores sente que deve escolher entre duas abordagens normalmente consideradas opostas: *value e growth*. No entanto, tal como Warren Buffet refere na carta de 1992 aos acionistas da Berkshire Hathaway Inc, estas abordagens são frequentemente usadas em conjunto: o crescimento (*growth*) é sempre uma componente no cálculo do valor (*value*), constituindo uma variável cuja importância pode variar de desprezível a enorme, e cujo impacto pode ser tanto negativo como positivo.

Além disso, **a própria distinção é redundante**. O que é investir se tal não for o ato de procurar o valor suficiente para justificar o valor pago? Na mesma carta, Warren Buffett responde da seguinte forma: "Consciously paying more for a stock than its calculated value - in the hope that it can soon be sold for a still-higher price - should be labeled speculation (which is neither illegal, immoral nor - in our view - financially fattening)".

Apropriadamente ou não, **os termos são** amplamente **considerados** como **realidades opostas e inconciliáveis**. Normalmente *Value Investing*, denota a compra de ações com um baixo *price-to-book value*, baixo *price-to-earnings value*, ou um alto dividendo. Infelizmente, tais características, ainda que apareçam em combinação, estão longe de ser determinantes sobre se um investidor está realmente a comprar algo de valor e, portanto, a operar com base no princípio de obter valor nos seus investimentos. Da mesma forma, características opostas – um alto *price-to-book*, alto *price-to-earnings*, e baixo (ou inexistente) dividendo – não são inconsistentes com uma compra de "valor".

O crescimento beneficia os investidores apenas quando o negócio em questão pode investir em retornos incrementais que são atraentes – noutras palavras, apenas quando cada euro usado para financiar o crescimento cria mais do que um euro de valor de mercado a longo prazo. No caso de um negócio de baixo retorno que exige fundos incrementais, o crescimento prejudica o investidor.

Assim, é notório que o **crescimento é fundamental para acrescentar valor a um negócio**, e a diferenciação de uma abordagem *value* é acrescentar substância e densidade ao crescimento, na procura de um crescimento duradouro, sustentado e baseado em qualidade.



VALUE & GROWTH Página 2

#### FATORES CHAVE PARA UM CRESCIMENTO DE QUALIDADE

A evolução dos mercados e dos contextos e ambientes económicos tornam mais desafiante a deteção e exploração de oportunidades de crescimento. Este evoluir veio a enaltecer o facto de que nem todas as oportunidades de crescimento são equiparáveis, pelo que o conceito de *Quality Growth* começou a penetrar os mercados e estabelecer-se como o desejável para uma empresa.

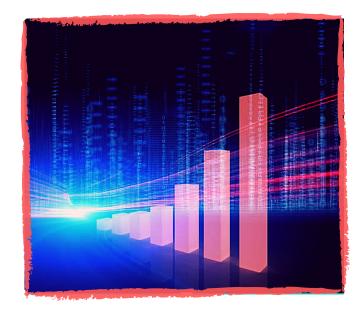
Por um lado, Quality pode ser sumarizada em certos aspectos-chave como o foco dos shareholders em altos dividendos, o facto de serem altamente rentáveis, ainda que não necessariamente em crescimento, e ainda o facto de tipicamente prosperarem em mercados mais fracos. Por outro lado, *Growth* tipicamente caracteriza empresas que pagam dividendos mínimos, com crescimentos altos mas que não se apresentam como propriamente rentáveis, e que, por norma, prosperam nos bull markets. Contudo, o fulcral prende-se precisamente na **junção destes** dois conceitos. É esta combinação que origina o mencionado Quality Growth. Nestas empresas, espera-se uma forte equipa de gestão, balanços fortes e robustos, empresas em operação em mercados crescentes e com capacidade de aumentar o seu market share mantendo o poder negocial em termos de preços.

É de notar que **estas características não dizem respeito**, como seria de esperar, **apenas a** *Quality Growth Companies*. Fatores como um balanço robusto ou equipas de gestão e liderança experientes são exemplos de características que qualquer investidor procura. Contudo, a combinação destes fatores em empresas com modelos de negócios atrativos ou com oportunidades de penetração e crescimento de mercado no longo prazo, potencia exponencialmente a atratividade destas empresas do ponto de vista de investimento.

Aliado às características interessantes destas empresas, **as Quality Growth Companies têm-se ainda afirmado mais resistentes**, **resilientes** e com recuperações mais rápidas quando comparadas com o restante espectro do mercado.

Ainda que as Quality Growth Companies tenham mantido performances relativamente estáveis e positivas em momentos de desaceleração económica, tal assenta em grande parte na capacidade que as mesmas apresentam em continuar a prosperar enquanto que outras não o conseguem fazer. Isto torna importante identificar e perceber as causas por trás das desacelerações como mecanismo de identificação de potenciais beneficiários de tais circunstâncias. É exemplo a pandemia atual que veio, devido às restrições de circulação e confinamentos um pouco por todo o mundo, beneficiar empresas de streaming como Netflix, e de e-commerce como a Amazon.

O investimento em *Quality Growth Companies' stocks*, contudo, não deve ser tido como indiscutivelmente atrativo e benéfico, mas deve sim ser complementado com um entendimento aprofundado da base e dos princípios das empresas e negócios. Só o conhecimento fidedigno dos modelos de negócio permite distinguir uma empresa com legítima capacidade de crescer e prosperar com recursos a fontes sustentáveis, de uma empresa cujo negócio simplesmente está a beneficiar de determinada fase cíclica económica.



VALUE & GROWTH Página 3

## O CASO GARP INVESTING

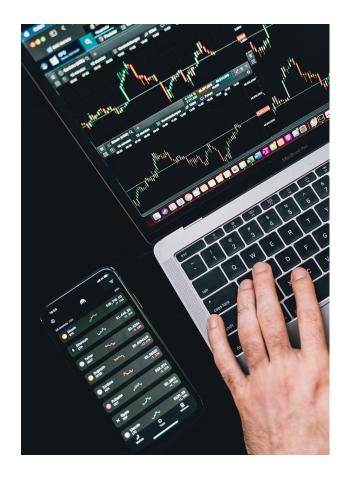
Investimento em "Growth at a Reasonable Price" (GARP) é uma estratégia que tem como objetivo conjugar os métodos de investimento Growth e Value para selecionar ações individuais. Os investidores GARP procuram empresas que apresentem um aumento das receitas consistente, acima dos níveis de mercado, excluindo empresas que tenham avaliações muito altas. Desta forma, o objetivo primordial deste tipo de investimento é evitar os extremos de ambas as estratégias de investimento de Growth e Value, procurando um termo comum.

Esta combinação das valências de investimento em *Growth* e em *Value* torna importante juntar as métricas de cada um dos dois tipos de investimento. O indicador mais importante a retirar de *Growth* será o *Price-to-Earnings Growth*, que avalia o crescimento do preço das ações comparativamente com os rendimentos futuros previstos da empresa e cujo objetivo dos investidores é escolher ações em que este indicador seja igual ou inferior a 1. Por outro lado, os indicadores de *Value* mais cruciais para a avaliação de ações de GARP são o *Book Value per share* (que idilicamente será inferior ao preço da ação), o *Debt-to-Equity* e o *Free Cash Flow*, que consiste na capacidade dos ativos da empresa gerarem valor.

O PODER DOS DIVIDEND KINGS

Dividend Kings são ações caracterizadas por terem apresentado um aumento de dividendos durante 50 anos seguidos, conseguindo ultrapassar períodos de inflação, grandes avanços tecnológicos, recessões económicas, colapsos de mercado, evolução dos gostos dos consumidores, e diversas outras circunstâncias. Estas características demonstram que estes são, de facto, negócios excecionais que demonstram durabilidade, consistência na criação de fluxos de caixa, retornos estáveis sobre o capital e um crescimento previsível dos dividendos.

Deste modo, três dos diversos indicadores de qualidade utilizados para identificar Dividend Kings são o Payout ratio, o Debt-to-Capital ratio e o Dividend Yield. O Payout ratio é uma métrica financeira que tem por base o rácio entre a parte dos rendimentos da empresa que são distribuídos na forma de dividendos e o valor do seu resultado líquido. Um valor reduzido neste indicador significa que as empresas foram capazes de encontrar um balanço adequado entre a devolução de capital aos acionistas e o reinvestimento no negócio. Adicionalmente, o **Debt-to-Capital ratio é um** indicador da capacidade de alavancagem financeira de uma empresa, sendo muito importante para determinar o risco financeiro da mesma. Quanto mais baixo for este mesmo rácio, menor será o risco da empresa. Por último, o Dividend Yield é um indicador, expresso em percentagem, que indica a quantidade de dividendos pagos num ano por uma empresa em relação ao preço da ação da mesma.



**VALUE & GROWTH** Página 4

Durante períodos de recessão económica, as empresas encontram-se mais suscetíveis a passar dificuldades, não só porque os seus cash flows podem baixar, como também as condições de endividamento através de empréstimos bancários assumem condições desfavoráveis. Tais circunstâncias tornam importante ter a capacidade de avaliar a segurança financeira de uma empresa durante os diferentes ciclos económicos com vista a perceber quais destas empresas serão capazes de se manter estáveis em circunstâncias de mercado mais voláteis. Esta compreensão é possível através, por exemplo, da análise do risco de negócio e a estabilidade do balanço.

#### **DIVIDEND KINGS vs ÍNDICE S&P500**

Tendo em consideração o exemplo ilustrativo desenvolvido pela Simply Safe Dividends, em 2019, foi admitido um valor disponível para investir de \$200.000, metade distribuído para o índice S&P500 e outra metade distribuído para a lista dos Dividend Kings à data do exemplo, tendo apenas sido reinvestido dividendos.

Através do gráfico 1, é possível constatar que entre 1991 e 2017, os \$100.000 investidos no Índice S&P 500 teriam sido compostos a uma taxa anual de 10,2% e crescido para quase \$1,4 milhões no final de 2017. Por outro lado, a carteira de Dividend Kings cresceu de \$100.000 em 1991 para atingir um valor de \$3,2 milhões no final de 2017, representando um retorno anual de 13,8%.

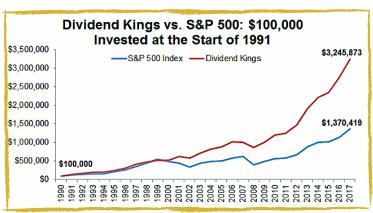


Gráfico 1: Fonte - Simply Safe Dividends

Adicionalmente, analisando o gráfico 2 presente abaixo, podemos constatar que a carteira de Dividend Kings apresentou uma volatilidade anual de 12,5%, inferior à volatilidade de 17,3% do S&P 500 durante o período de 27 anos considerado.

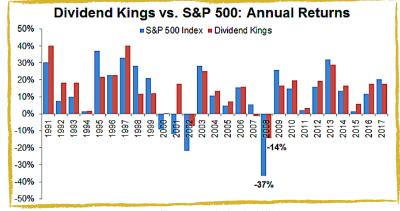


Gráfico 2: Fonte - Simply Safe Dividends

#### **AUTORIA**

Carolina Machado Gonçalo Oliveira Martina Trigo Ricardo Carneiro

