

Global Equity Observer

Consolidare i vantaggi nell'era digitale

ACTIVE FUNDAMENTAL EQUITY | INTERNATIONAL EQUITY TEAM | INVESTMENT INSIGHT | GIUGNO 2019

Negli ultimi 50 anni, le aziende di beni di consumo primari di successo sono cresciute in modo analogo. Le quote di mercato dominanti, la crescita composta dei fatturati e la redditività del capitale operativo, elevata e sostenibile, ne sono state la dimostrazione. Tuttavia, l'era digitale ha lanciato due sfide importanti per la sostenibilità di questo successo: l'e-commerce e le nuove piattaforme di marketing, compresi i social media/motori di ricerca.

È giusto dire che il settore dei beni di consumo primari si è adeguato molto lentamente a queste sfide. La crescita ha rallentato passando dal 4-6% all'1-3%. Si è parlato della "fine dei grandi marchi". Tuttavia, ravvisiamo segnali indicanti che le principali aziende produttrici di beni di consumo primari stanno iniziando a decifrare il codice digitale. Dimensione e competenze, assieme, consentono a questi grandi marchi di prosperare e il fatturato sta nuovamente prendendo quota.

Partiamo dall'e-commerce in Cina, dove un'azienda locale del settore è all'avanguardia a livello tecnologico e innovativo e fornisce quella che è probabilmente la migliore piattaforma digitale del mondo per la costruzione di marchi. Contrariamente ad altre parti del mondo, qui i marchi dispongono dei propri negozi virtuali che offrono servizi come programmi di fidelizzazione e livestreaming. Questi negozi virtuali sono segmentati dal fornitore della piattaforma, ad esempio "The Luxury Pavilion" (Il padiglione del lusso), che offre una sezione dedicata ai marchi di prodotti di bellezza di prestigio. In tal modo questi marchi evitano di essere scavalcati dalle offerte del mercato di massa o di essere collocati accanto ai prodotti per la pulizia della casa. Il fornitore della piattaforma condivide con l'azienda i dati sulle abitudini dei consumatori e ciò contribuisce ad accelerare l'innovazione dei prodotti. La piattaforma consente di estendere drasticamente la portata di un marchio oltre le città di prima-seconda fascia per

AUTORE



WILLIAM LOCK

Head of International Equity Team



BRUNO PAULSON

Managing Director



DIRK HOFFMANN-BECKING

Executive Director

"L'era digitale ha lanciato due sfide importanti per la sostenibilità del successo dei beni di consumo primari: l'e-commerce e i social media"

arrivare fino a quelle di quarta e quinta fascia, aggiungendo un potenziale di 600 milioni di consumatori.¹

Le principali aziende di beni primari che operano in Cina, comprese le società europee e statunitensi, stanno raccogliendo i frutti dei loro investimenti digitali, come dimostra la forte accelerazione delle vendite cinesi. Ad esempio, una grande società francese di prodotti di bellezza che deteniamo nel nostro portafoglio ha archiviato una crescita del 26% su base annua nell'area Asia-Pacifico per il 2018, in rialzo dall'11% del 2017 e da meno del 5% nel 2015 e 2016.¹

Al di fuori della Cina, un ben noto sito di e-commerce americano domina lo spazio delle vendite online ma, in netto contrasto con la sua controparte cinese, non condivide i suoi dati sui consumatori, si concentra sul prezzo anziché sulla costruzione dei marchi e usa il proprio marchio come un concorrente diretto. Ciò alimenta l'opinione diffusa che la società miri a far piazza pulita dei marchi, mentre in realtà gran parte dei propri marchi non ha retto il confronto con le principali aziende produttrici di beni di consumo primari, che hanno imparato a competere in modo efficace sulla piattaforma. Tali aziende si accertano di essere posizionate ai primi posti nelle ricerche delle parole chiave (fattore essenziale ora che il 55% di tutte le ricerche di prodotti negli Stati Uniti viene eseguito direttamente su questa piattaforma²) e si impegnano per portarsi in testa alle classifiche dei clienti e nelle recensioni dei propri prodotti. Le società beneficiano anche della presenza negli Stati Uniti di più di un operatore di e-commerce: le catene di distribuzione tradizionali hanno investito in modo massiccio nelle proprie offerte online. Nel 2018, le vendite online della prima catena di distribuzione tradizionale sono aumentate del 40% mentre quelle della principale catena di discount sono aumentate del 36%.³ Questa più ampia opportunità digitale ha consentito alle grandi aziende produttrici di beni di consumo primari di espandere le proprie vendite di e-commerce globali e negli USA di circa il 40% nello stesso periodo,⁴ un risultato largamente superiore a quello della principale piattaforma di e-commerce degli Stati Uniti e del tasso di crescita del settore.

“Le opportunità digitali negli Stati Uniti hanno consentito alle grandi aziende produttrici di beni primari di espandere le proprie vendite online di circa il 40% nel 2018”

Oggi, l'e-commerce genera tra il 5-10% delle vendite delle grandi aziende produttrici di beni di consumo primari, rispetto all'1-2% di cinque anni fa.⁴ Soprattutto, però, queste aziende mantengono margini operativi sull'e-commerce analoghi a

quelli dei punti di vendita fisici e i negozi online generano più utili tramite la vendita di grandi marchi che di piccoli marchi.

Sul fronte del marketing digitale, le principali piattaforme pubblicitarie della Silicon Valley (sotto forma di motori di ricerca e siti di social media) hanno di fatto agito come un'imposta per le aziende di beni di consumo primari. Nel corso degli ultimi cinque anni, i dirigenti delle aziende di beni di consumo primari hanno riallocato il 30-50% del budget di marketing⁴ dai mezzi tradizionali al marketing digitale puntando sull'aumento della redditività del capitale investito e sono stati invece ripagati con un rallentamento dei tassi di crescita delle vendite.

“Per far funzionare il digitale è necessario dotarsi di nuovi strumenti e fare formazione”

Queste aziende sembrano ora aver capito che non basta spostare i fondi verso il marketing digitale, ma occorre riaddestrare e trasformare i propri uffici di marketing. Tradizionalmente, una società contatterebbe un'agenzia pubblicitaria con un anno di anticipo per la realizzazione del contenuto creativo di una campagna pubblicitaria globale nonché per l'esecuzione tattica di tale campagna, come il migliore orario del giorno per mostrare il nuovo annuncio pubblicitario creato. Oggi, i team di marketing delle società che producono beni di consumo primari si avvalgono di gruppi di ascolto sui social media che si occupano di cogliere le ultime tendenze tra gli “influencer”. Dispongono di team creativi interni per produrre un flusso costante di contenuti per i siti dei social media. I team di esperti estraggono i dati, il cosiddetto data mining, e monitorano la performance della spesa digitale in tempo reale. Ad esempio: indirizzare la campagna per un deodorante a uomini di età compresa tra i 20-30 anni che fanno sport avrà maggiore seguito rispetto ad una campagna indirizzata a uomini tra i 20-30 anni che fumano? Man mano che le principali aziende produttrici di beni di consumo primari acquisiscono maggiori competenze – dalla padronanza degli elementi di base (dati puliti, acquisto delle giuste parole chiave, accelerazione dei tempi di caricamento ai propri siti web) alla realizzazione di contenuti digitali di alta qualità (due secondi, non sei, per un annuncio) – a nostro avviso l'attuale “tassa” della piattaforma del marketing digitale dovrebbe ridursi.

Pertanto, in quanto investitori, come stabiliamo chi sta effettivamente lavorando bene? Anche noi siamo dovuti tornare a scuola. Negli ultimi anni, una serie di aziende produttrici di beni di consumo primari ha tagliato i propri costi di pubblicità e promozione (A&P) come percentuale delle vendite, sostenendo che la spesa digitale offrisse un maggior ritorno sull'investimento. Ma nulla si ottiene in

¹ Relazioni annuali sugli investimenti.

² L2 Consulting, 2019.

³ Relazione annuale sugli investimenti 2018.

⁴ Relazioni annuali sugli investimenti.

modo gratuito. Per far funzionare il digitale è necessario dotarsi di nuovi strumenti e fare formazione. Ciò significa assumere centinaia, o addirittura migliaia, di esperti del mondo digitale. Il costo di tale investimento va imputato alla voce spese generali, amministrative e di vendita (SG&A) del conto economico anziché a quella di pubblicità e promozione (A&P). Una volta che l'organizzazione si è dotata dei nuovi strumenti e ha assunto gli esperti digitali, questi ultimi iniziano a chiedere più soldi da investire in contenuti digitali e quindi la spesa di pubblicità e promozione torna a salire. Se l'esito è positivo, la crescita delle vendite a questo punto riaccelera e abbassa l'incidenza dei costi di SG&A sul percentuale delle vendite.

Una delle società nel nostro portafoglio, azienda leader tra i marchi di prodotti di bellezza, è all'avanguardia di questa evoluzione digitale e a nostro avviso offre un'utile guida per misurare in quale fase di questo percorso si trovino le altre aziende produttrici di beni di consumo primari. La società di consulenza Gartner L2 ha classificato 1.872 marchi in base alle loro competenze nell'ambito del panorama digitale. Nel 2018, 57 di questi marchi si sono aggiudicati il titolo di "Genius" o di migliore della categoria. La società del settore prodotti di bellezza in questione è proprietaria del maggior numero di marchi Genius (sette) e ha riportato un aumento del fatturato del 7%: la crescita più alta in oltre 10 anni, quasi una volta e mezzo quella dell'intero mercato dei prodotti di bellezza.⁵

"Le aziende produttrici di beni di consumo primari che riescono a decifrare il codice digitale possono consolidare i propri vantaggi, continuare a realizzare una crescita composta del fatturato e ottenere rendimenti elevati e sostenibili sul capitale operativo"

Riteniamo che le aziende produttrici di beni di consumo primari che riescono a decifrare il codice digitale possano consolidare i propri vantaggi, continuare a realizzare la crescita composta delle vendite e ottenere rendimenti elevati e sostenibili sul capitale operativo per molti anni a venire. I grandi marchi possono prosperare nel nuovo mondo digitale se combinano dimensioni e competenze. In quanto investitori, quando valutiamo le qualità di una società, oltre al fatto che investano bene, siano decentralizzate e abbiano una buona gestione d'impresa, vogliamo vedere la loro competenza in campo digitale.

CONSIDERAZIONI SUI RISCHI

Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo d'investimento del portafoglio sarà raggiunto. I portafogli sono esposti al rischio di mercato, ovvero la possibilità che il valore di mercato dei titoli detenuti dal portafoglio diminuisca. Di conseguenza, l'investimento in questa strategia può comportare una perdita per l'investitore. Inoltre, la strategia può essere esposta ad alcuni rischi aggiuntivi. I mutamenti che investono l'economia mondiale, la spesa al consumo, la concorrenza, i fattori demografici, le preferenze dei consumatori, le norme varate dai governi e le condizioni economiche possono influire negativamente sulle **società che operano su scala globale** e produrre sulla strategia un impatto negativo maggiore rispetto a quello che si sarebbe avuto se il patrimonio fosse stato investito in un più ampio ventaglio di società. Le valutazioni dei **titoli azionari** tendono in genere a oscillare anche in risposta a eventi specifici in seno a una determinata società. Gli investimenti nei **mercati esteri** comportano rischi specifici, quali rischi di cambio, politici, economici e di mercato. I titoli delle **società a bassa capitalizzazione** comportano rischi particolari, come l'esiguità delle linee di prodotto, dei mercati e delle risorse finanziarie, e possono registrare una maggiore volatilità di mercato rispetto a quelli

di società più consolidate di dimensioni maggiori. I rischi associati agli investimenti nei **Mercati Emergenti** sono maggiori di quelli associati agli investimenti nei Mercati Sviluppati esteri. I **portafogli non diversificati** spesso investono in un numero più ristretto di emittenti. Pertanto, le variazioni della situazione finanziaria o del valore di mercato di un singolo emittente possono causare una maggiore volatilità. **Strategia di vendita di opzioni.** La vendita di opzioni call comporta il rischio che, al momento dell'esercizio dell'opzione, il portafoglio sia costretto a vendere il titolo o lo strumento sottostante (o a regolare per contanti un importo di pari valore) a un prezzo svantaggioso o inferiore al rispettivo prezzo di mercato. Durante la vita dell'opzione, il portafoglio – in quanto emittente di un'opzione call – perde la possibilità di trarre vantaggio dagli incrementi di valore del titolo o dello strumento sottostante a copertura dell'opzione che superino la somma del premio e del prezzo di esercizio, ma rimane esposto al rischio di perdite qualora il prezzo del titolo o dello strumento sottostante dovesse diminuire. Inoltre, la strategia di vendita di opzioni call potrebbe non proteggere completamente il portafoglio dalle svalutazioni del mercato. Esistono rischi particolari associati alla vendita di opzioni non coperte che espongono il portafoglio a perdite potenzialmente significative.

⁵ Relazione annuale sugli investimenti 2018.

DISTRIBUZIONE

Il presente documento è destinato e sarà distribuito solo ai soggetti residenti nelle giurisdizioni in cui la sua distribuzione o disponibilità non sia vietata dalle leggi e normative vigenti.

Irlanda – Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Sede legale: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlanda. Società registrata in Irlanda con il numero 616662. Regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda. **Regno Unito** – Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra. N. di registrazione: 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA. **Dubai** – Morgan Stanley Investment Management Limited (Representative Office, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubai, 506501, Emirati Arabi Uniti. Telefono: +97 (0)14 709 7158). **Germania** – Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland Junghofstrasse 13-15 60311 Francoforte, Germania (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG). **Italia** – Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited, una società registrata nel Regno Unito, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (FCA), e con sede legale in 25 Cabot Square, Canary Wharf, London, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) con sede in Palazzo Serbelloni, Corso Venezia 16, 20121 Milano, Italia, registrata in Italia con codice fiscale e P. IVA 08829360968. **Paesi Bassi** – Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 1 1096HA, Paesi Bassi. Telefono: 31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority nel Regno Unito. **Svizzera** – Morgan Stanley & Co. International plc, London, Zurich Branch, autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA). Iscritta al Registro di commercio di Zurigo CHE-115415770. Sede legale: Beethovenstrasse 33, 8002 Zurigo, Svizzera, telefono +41 (0) 44 588 1000. Fax: +41(0) 44 588 1074.

Stati Uniti –

I conti a gestione separata potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. I conti separati gestiti in base alla Strategia illustrata comprendono diversi valori mobiliari e potrebbero non replicare la performance di un indice. Si raccomanda di valutare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi e i costi della Strategia prima di effettuare un investimento. È richiesto un livello patrimoniale minimo. Il modulo ADV, Parte 2, contiene informazioni importanti sul gestore degli investimenti.

Prima di investire si consiglia di valutare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi, le commissioni e le spese dei comparti. I prospetti contengono queste e altre informazioni sui comparti. Una copia del prospetto può essere scaricata dal sito morganstanley.com/im o richiesta telefonando al numero +1-800-548-7786. Si prega di leggere attentamente il prospetto prima di investire.

Morgan Stanley Distribution, Inc. è il distributore dei comparti Morgan Stanley.

NON GARANTITO DALLA FDIC | PRIVO DI GARANZIA BANCARIA | RISCHIO DI PERDITA DEL CAPITALE | NON GARANTITO DA ALCUN ENTE FEDERALE | NON È UN DEPOSITO

Hong Kong – Il presente documento è stato pubblicato da Morgan Stanley Asia Limited per essere utilizzato a Hong Kong e reso disponibile esclusivamente ai "professional investor" (investitori professionali) ai sensi delle definizioni contenute nella Securities and Futures Ordinance di Hong Kong (Cap 571). Il suo contenuto non è stato verificato o approvato da alcuna autorità di vigilanza, ivi compresa la Securities and Futures Commission di Hong Kong. Di conseguenza, fatte salve le esenzioni eventualmente previste dalle leggi applicabili, questo documento non può essere pubblicato, diffuso, distribuito, indirizzato o reso disponibile al pubblico a Hong Kong. **Singapore** – Il presente documento non deve essere considerato come un invito a sottoscrivere o ad acquistare, direttamente o indirettamente, destinato al pubblico o a qualsiasi soggetto di Singapore che non sia (i) un "institutional investor" ai sensi della Section 304 del Securities and Futures Act, Chapter 289 di Singapore ("SFA"), (ii) una "relevant person" (che comprende un investitore accreditato) ai sensi della Section 305 dell'SFA, fermo restando che anche in questi casi la distribuzione viene effettuata nel rispetto delle condizioni specificate dalla Section 305 dell'SFA o (iii) altri soggetti, in conformità e nel rispetto delle condizioni di qualsiasi altra disposizione applicabile emanata dalla SFA. Il presente materiale non è stato esaminato dalla Monetary Authority of Singapore. **Australia** – La presente pubblicazione è diffusa in Australia da Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN: 122040037, AFSL n. 314182, che si assume la responsabilità del relativo contenuto. Questa pubblicazione e l'accesso alla stessa sono destinati unicamente ai "wholesale client" conformemente alla definizione dell'Australian Corporations Act.

Giappone – Il presente documento è destinato ai soli investitori professionali e viene diffuso o distribuito unicamente a scopi informativi. Per i destinatari che non siano investitori professionali, il presente documento viene fornito in relazione alle attività di Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. ("MSIM") concernenti i mandati di gestione discrezionale degli investimenti ("IMA") e i mandati di consulenza di investimento ("IAA") e non costituisce una

raccomandazione o sollecitazione di transazioni od offerte relative a uno strumento finanziario specifico. In base ai mandati discrezionali di gestione degli investimenti, il cliente stabilisce le politiche di gestione di base in anticipo e incarica MSIM di prendere tutte le decisioni di investimento sulla base di un'analisi del valore e di altri fattori inerenti ai titoli e MSIM accetta tale incarico. Il cliente delega a MSIM i poteri necessari per effettuare gli investimenti. MSIM esercita tali poteri delegati sulla base delle decisioni d'investimento prese da MSIM e il cliente non impartisce istruzioni individuali. Tutti gli utili e le perdite degli investimenti spettano ai clienti; il capitale iniziale non è garantito. Si raccomanda di valutare gli obiettivi d'investimento e le tipologie di rischio prima di effettuare un investimento. La commissione applicabile ai mandati di gestione discrezionali o di consulenza d'investimento si basa sul valore degli attivi in questione moltiplicato per una determinata aliquota (il limite massimo è il 2,16% annuo inclusivo d'imposta), calcolata proporzionalmente alla durata del periodo contrattuale. Alcune strategie sono soggette a una commissione condizionata (contingency fee) in aggiunta a quella sopra menzionata. Potrebbero essere applicati altri oneri indiretti, come ad esempio le commissioni di intermediazione per l'acquisto di titoli inglobati in altri strumenti. Poiché questi oneri e spese variano a seconda delle condizioni contrattuali e di altri fattori, MSIM non è in grado di illustrare in anticipo aliquote, limiti massimi, ecc. Si raccomanda a tutti i clienti di leggere attentamente la documentazione fornita in vista della stipula del contratto prima di sottoscriverne uno. Il presente documento è distribuito in Giappone da MSIM, n. registrazione 410 (Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firms)), membro di: Japan Securities Dealers Association, The Investment Trusts Association, Giappone, Japan Investment Advisers Association e Type II Financial Instruments Firms Association.

NOTA INFORMATIVA

EMEA – La presente comunicazione di marketing è stata pubblicata da Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited ("MSIM Ireland"). Sede legale: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlanda. Società registrata in Irlanda con il numero 616662. Regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda.

Poiché non è possibile garantire che le strategie d'investimento risultino efficaci in tutte le condizioni di mercato, ciascun investitore deve valutare la propria capacità di mantenere l'investimento nel lungo termine e in particolare durante le fasi di ribasso dei mercati. Prima di investire, si raccomanda agli investitori di esaminare attentamente i documenti d'offerta relativi alla strategia/al prodotto. Vi sono importanti differenze nel modo in cui la strategia viene realizzata nei singoli veicoli d'investimento.

I conti a gestione separata potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. I conti separati gestiti in base alla Strategia illustrata comprendono diversi valori mobiliari e potrebbero non replicare la performance di un indice. Si raccomanda di valutare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi e i costi della Strategia prima di effettuare un investimento.

Il presente documento è da intendersi come una comunicazione generale non imparziale, redatta esclusivamente a scopi informativi ed educativi, che non costituisce un'offerta o raccomandazione per l'acquisto o la vendita di valori mobiliari o l'adozione di una specifica strategia d'investimento. Le informazioni ivi contenute non tengono conto delle circostanze personali del singolo investitore e non rappresentano una consulenza d'investimento, né vanno in alcun modo interpretate quale consulenza fiscale, contabile, legale o normativa. A tal fine, nonché per conoscere le implicazioni fiscali di eventuali investimenti, si raccomanda agli investitori di rivolgersi a consulenti legali e finanziari indipendenti prima di prendere qualsiasi decisione d'investimento.

Ove non diversamente indicato nel presente documento, le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio, sono basati sui dati disponibili alla data di redazione e non in date future e non saranno aggiornati né altrimenti rivisti per riflettere informazioni rese disponibili in un momento successivo o circostanze o modifiche sopraggiunte successivamente alla data di pubblicazione.

Le previsioni e/o stime fornite sono soggette a variazioni e potrebbero non realizzarsi. Le informazioni concernenti i rendimenti attesi e le prospettive di mercato si basano sulla ricerca, sull'analisi e sulle opinioni degli autori. Tali conclusioni sono di natura speculativa, potrebbero non realizzarsi e non intendono prevedere la performance futura di alcun prodotto specifico di Morgan Stanley Investment Management.

MSIM non ha autorizzato gli intermediari finanziari a utilizzare e distribuire il presente documento, a meno che tale utilizzo e distribuzione avvengano in conformità alle leggi e normative vigenti. Inoltre, gli intermediari finanziari sono tenuti ad assicurarsi che le informazioni contenute nel presente documento siano adatte ai soggetti a cui trasmettono il presente documento alla luce delle circostanze e degli obiettivi di costoro. MSIM non può essere ritenuta responsabile e declina ogni responsabilità in merito all'utilizzo proprio o improprio del presente documento da parte degli intermediari finanziari.

Il presente documento non può essere riprodotto, copiato o trasmesso, integralmente o in parte, e i suoi contenuti non possono essere divulgati a terzi, senza l'esplicito consenso scritto di MSIM.

Tutte le informazioni di cui al presente documento sono informazioni proprietarie tutelate dalla legge sul diritto d'autore.

Visitate il nostro sito all'indirizzo **www.morganstanley.com/im**