

Global Equity Observer

El poder de fijación de precios en el sector de consumo básico

ACTIVE FUNDAMENTAL EQUITY | INTERNATIONAL EQUITY TEAM | PERSPECTIVA DE INVERSIÓN | ABRIL DE 2018

El sector de consumo básico ha registrado una rentabilidad relativa negativa en el año (-7,2%) en comparación con el índice MSCI World (-0,1%), ya que el mercado comienza a preguntarse si el poder de fijación de precios de este sector está decayendo. Esta preocupación surgió tras la publicación de resultados del primer trimestre del sector, y los titulares comentando que los precios se mantienen planos en el -1% para los sectores de alimentación y de productos para el hogar y cuidado personal. No creemos que esto suponga un cambio importante en su poder de fijación de precios.

A fin de determinar si el poder de fijación de precios está disminuyendo, primero hay que definirlo correctamente. En nuestra opinión, una compañía posee poder de fijación de precios, si puede trasladar al precio final cualquier incremento en los costes de producción. Vemos que los precios fijados por nuestras compañías de consumo básico continúan reflejando el incremento en precios de la cesta de materias primas agrícolas, al igual que lo han hecho durante la última década. Esto supone que la combinación de ahorros en productividad y mejora de la oferta de productos, haya respaldado el aumento de los márgenes brutos de dos de nuestras principales posiciones en consumo básico. Estos márgenes brutos son más elevados actualmente que hace tres, cinco o diez años.

AUTORES



WILLIAM LOCK

Responsable del equipo
International Equity



BRUNO PAULSON

Managing Director



DIRK

HOFFMANN-BECKING

Executive Director

“...la combinación de ahorros en productividad y mejora de la oferta de productos, ha respaldado el aumento de los márgenes brutos...”



El impacto del comercio electrónico y las cadenas de grandes descuentos en Estados Unidos está poniendo en marcha las dinámicas de precios ya visibles en Europa desde hace un par de décadas. La tendencia que impulsan es una mayor transparencia de precios, es decir, pasar de promociones temporales de descuentos hacia precios bajos constantes. Durante esta transición, el poder de fijación de precios se debilita, una de las razones por las que no contamos con compañías estadounidenses con alta exposición a los sectores de alimentación y de productos para el hogar y cuidado personal en nuestras carteras. Dos de nuestras mayores posiciones en consumo básico han logrado incrementar sus ventas y beneficios en las últimas dos décadas, a pesar del impacto de las cadenas de descuento. Para empezar, ahora cuentan con la primera o segunda marca en cada categoría y, además, han aumentado su presencia en los mercados emergentes, en una de ellas representa un 59% de los ingresos y en la otra un 39%.

Para estas compañías de consumo básico expuestas a mercados emergentes, la debilidad del USD ha encubierto de manera eficaz su poder de fijación de precios subyacente. En trimestres recientes, las ventas registradas en mercados emergentes en USD se han acelerado, ya que el USD se ha debilitado frente a las divisas de esos mercados. Dado que las materias primas clave están cotizadas en USD, no se ha registrado una inflación de costes inducida por las divisas de mercados

“...están invirtiendo correctamente y tienen un índice elevado de gasto en publicidad, lo cual es la clave para mantener el poder de fijación de precios de sus marcas...”

emergentes. Así pues, las compañías de consumo básico no han tenido que utilizar la fijación de precios para proteger sus márgenes brutos; es decir, que, en términos reales, a pesar de que los precios de los mercados emergentes han descendido, los beneficios brutos han aumentado y los volúmenes se han acelerado hasta máximos de cuatro años. Para complicar aún más las cosas, en el caso de aquellos que registran sus ventas en GBP y EUR, la aceleración en el crecimiento de las ventas en USD se ha visto ensombrecida por las fluctuaciones cambiarias.

En última instancia, consideramos que estas dos posiciones principales en consumo básico están invirtiendo correctamente y tienen un índice elevado de gasto en publicidad, lo cual es la clave para mantener el poder de fijación de precios de sus marcas frente a las cadenas de descuento y el comercio electrónico. Por ello, creemos que pueden seguir incrementando su valor.

Consideraciones Sobre Riesgos

No existe garantía de que una cartera determinada vaya a alcanzar su objetivo. Las carteras están sujetas al riesgo de mercado, que es la posibilidad de que bajen los valores de mercado de los títulos que posee la cartera. En consecuencia, su inversión en esta estrategia podrá comportar pérdidas. Tenga en cuenta que esta estrategia podrá estar sujeta a determinados riesgos adicionales. Los cambios en la economía mundial, el consumo, la competencia, la evolución demográfica y las preferencias de los consumidores, la regulación pública y las condiciones económicas podrían afectar negativamente a **compañías con negocios globales** y tener un impacto desfavorable en la estrategia en mayor medida que si los activos de esta estuvieran invertidos en una variedad más amplia de compañías. En general, los valores de los **títulos de renta variable** también fluctúan en respuesta a actividades propias de una compañía. Las inversiones en **mercados extranjeros** comportan riesgos específicos como, por ejemplo, de divisa, políticos, económicos y de mercado. Las acciones de **compañías de pequeña capitalización** entrañan riesgos específicos, como una limitación de líneas de productos, mercados y recursos financieros y una volatilidad de mercado mayor que los títulos de compañías más

grandes y consolidadas. Los riesgos de invertir en **países de mercados emergentes** son mayores que los riesgos asociados a inversiones en mercados desarrollados extranjeros. Las **carteras no diversificadas** a menudo invierten en un número más reducido de emisores. En consecuencia, los cambios en la situación financiera o el valor de mercado de un solo emisor pueden causar una mayor volatilidad. **Estrategia de venta de opciones.** La venta de opciones de compra entraña el riesgo de que la cartera se vea obligada a vender el título o instrumento subyacente (o liquidar en efectivo un importe de igual valor) a un precio desfavorable o inferior al precio de mercado de ese título o instrumento subyacente, en el momento en que se ejerza la opción. Como vendedora de una opción de compra, durante la vigencia de la opción, la cartera renuncia a la oportunidad de beneficiarse de aquellos aumentos del valor de mercado del título o instrumento subyacente que cubra la opción que superen el importe de la prima y el precio de ejercicio, pero sigue sujeta al riesgo de pérdida en caso de caída del precio del título o instrumento subyacente. Además, la estrategia de venta de opciones de compra de la cartera podría no protegerla completamente frente a pérdidas de valor del mercado. Existen riesgos específicos asociados a la venta de opciones no cubiertas, que exponen a la cartera a pérdidas potencialmente significativas.

INFORMACIÓN SOBRE ÍNDICES

El **índice MSCI World** es un índice ponderado por capitalización bursátil ajustado por las acciones en libre circulación que tiene por objeto medir la rentabilidad de las bolsas de mercados desarrollados de todo el mundo. La expresión "en libre circulación" designa la proporción de las acciones en circulación que se consideran disponibles para su compra por los inversores en los mercados bursátiles. La evolución del índice se expresa en dólares estadounidenses y supone que los dividendos netos se reinvierten. El índice no está gestionado y no incluye gastos, comisiones ni gastos de suscripción. No es posible invertir directamente en un índice.

DISTRIBUCIÓN

La presente comunicación se dirige exclusivamente a personas que residan en jurisdicciones donde la distribución o la disponibilidad de la información que aquí se recoge no vulneren las leyes o los reglamentos locales y solo se distribuirá entre estas personas.

Reino Unido: Morgan Stanley Investment Management Limited está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera. Inscrita en Inglaterra. Número de registro: 1981121. Domicilio social: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres E14 4QA. **Dubái:** 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, Dubái, 506501 (Emiratos Árabes Unidos). Teléfono: +97 (0)14 709 7158). **Alemania:** Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland, Junghofstrasse 13-15 60311 Fráncfort (Alemania) (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG). **Italia:** Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secundaria di Milano) es una sucursal de Morgan Stanley Investment Management Limited, sociedad inscrita en el Reino Unido, autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera y con domicilio social en 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secundaria di Milano), con sede en Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16, 20121 Milán (Italia), se encuentra inscrita en Italia con el número de sociedad y de IVA 08829360968. **Países Bajos:** Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 11096HA (Países Bajos). Teléfono: 312-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management es una sucursal de Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido. **Suiza:** Morgan Stanley & Co. International plc, London, Zurich Branch. Autorizada y regulada por la Eidgenössische Finanzmarktaufsicht ("FINMA"). Inscrita en el registro mercantil de Zúrich con el número CHE-115.415.770. Domicilio social: Beethovenstrasse 33, 8002 Zúrich (Suiza). Teléfono +41 (0) 44 588 1000. Fax: +41 (0) 44 588 1074.

Estados Unidos

Una cuenta gestionada por separado podría no ser lo más adecuado para todos los inversores. Las cuentas gestionadas por separado según la estrategia incluyen diversos títulos y no reproducirán necesariamente la rentabilidad de un índice. Antes de invertir, deben estudiarse minuciosamente los objetivos de inversión, los riesgos y las comisiones de la estrategia. Se requiere un nivel mínimo de activos. Para conocer información importante sobre el gestor de inversiones, consulte la parte 2 del formulario ADV.

Antes de invertir, deben estudiarse minuciosamente los objetivos de inversión, los riesgos, las comisiones y los gastos de los fondos. En los folletos figura esta y otra información sobre los fondos. Para obtener un ejemplar del folleto, descárguelo en morganstanley.com/im o llame al 1-800-548-7786. Lea el folleto detenidamente antes de invertir.

Morgan Stanley Distribution, Inc. actúa como distribuidor de los fondos de Morgan Stanley.

SIN SEGURO DE LA FDIC | SIN GARANTÍA BANCARIA | POSIBLES PÉRDIDAS DE VALOR | SIN LA GARANTÍA DE NINGUNA AGENCIA DEL GOBIERNO FEDERAL | NO ES UN DEPÓSITO

Hong Kong: El presente documento ha sido emitido por Morgan Stanley Asia Limited para utilizarse en Hong Kong y únicamente podrá facilitarse a "inversores profesionales", según se define este término en la Ordenanza de valores y futuros (*Securities and Futures Ordinance*) de Hong Kong (capítulo 571). El contenido del presente documento no ha sido revisado ni aprobado por ninguna autoridad reguladora, incluida la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong. En consecuencia, salvo en casos de exención conforme a la legislación pertinente, el presente documento no podrá emitirse, facilitarse, distribuirse, dirigirse ni ofrecerse al público en Hong Kong. **Singapur:** El presente documento no debe considerarse una invitación de suscripción o

adquisición, directa o indirectamente, dirigida al público o a cualquier persona concreta de este en Singapur, salvo a (i) inversores institucionales conforme al artículo 304 del capítulo 289 de la Ley de valores y futuros (*Securities and Futures Act*, "SFA") de Singapur, (ii) "personas relevantes" (incluidos inversores acreditados) de conformidad con el artículo 305 de la SFA, y de acuerdo con las condiciones especificadas en el artículo 305 de la SFA, o (iii) de otro modo de conformidad y de acuerdo con las condiciones de cualquier otra disposición aplicable de la SFA. **Australia:** Esta publicación la distribuye en Australia Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited, ACN: 122040037, AFSL n.º 314182, que acepta la responsabilidad de su contenido. Esta publicación y cualquier acceso a ella están dirigidos exclusivamente a "clientes mayoristas", según el significado que se le atribuye a este término en la Ley de sociedades (*Corporations Act*) de Australia.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

EMEA: Esta comunicación comercial la emite Morgan Stanley Investment Management Limited ("MSIM"). Autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera. Número de registro en Inglaterra: 1981121. Domicilio social: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres E14 4QA.

No existen garantías de que una estrategia de inversión funcione en todas las condiciones de mercado, por lo que cada inversor debería evaluar su capacidad para invertir a largo plazo, especialmente en períodos de caídas del mercado. Antes de invertir, los inversores deben consultar minuciosamente el documento de oferta correspondiente de la estrategia o del producto. Hay importantes diferencias en la forma de ejecutar la estrategia en cada uno de los vehículos de inversión.

Una cuenta gestionada por separado podría no ser lo más adecuado para todos los inversores. Las cuentas gestionadas por separado según la estrategia incluyen diversos títulos y no reproducirán necesariamente la rentabilidad de un índice. Antes de invertir, deben estudiarse minuciosamente los objetivos de inversión, los riesgos y las comisiones de la estrategia.

El presente documento es una comunicación general que no es imparcial y que se ha elaborado exclusivamente a efectos informativos y formativos y no constituye una oferta o una recomendación para comprar o vender títulos concretos ni para adoptar una estrategia de inversión concreta. La información provista en el presente documento no se ha elaborado atendiendo a las circunstancias particulares de ningún inversor y no constituye asesoramiento de inversión ni debe interpretarse en modo alguno como asesoramiento fiscal, contable, jurídico o regulatorio. Por consiguiente, antes de tomar una decisión de inversión, se aconseja a los inversores que consulten a un asesor jurídico y financiero independiente que les informe sobre las consecuencias fiscales de dicha inversión.

Salvo que aquí se indique lo contrario, los puntos de vista y las opiniones que se recogen en el presente documento corresponden a los de equipo de gestión de la cartera y se basan en el estado de los asuntos tratados en el momento de su elaboración y en ninguna fecha posterior; tales puntos de vista y opiniones no se actualizarán ni se revisarán de otro modo para recoger información que pase a estar disponible más adelante ni circunstancias o cambios posteriores a la fecha del presente documento.

Las previsiones o las estimaciones que se facilitan en el presente documento pueden variar y no llegar a materializarse. La información relativa a las rentabilidades de mercado previstas y a las perspectivas del mercado se basa en la investigación, el análisis y las opiniones de los autores. Estas conclusiones son de naturaleza especulativa, pueden no llegar a producirse y no pretenden predecir la rentabilidad futura de ningún producto concreto de Morgan Stanley Investment Management.

MSIM no ha autorizado a intermediarios financieros a utilizar o distribuir el presente documento, salvo que dicha utilización y distribución se lleve a cabo de conformidad con las leyes y los reglamentos aplicables. Además, los intermediarios financieros deberán comprobar por sí mismos que la información recogida en el presente documento es adecuada para las personas destinatarias, teniendo en cuenta sus circunstancias y sus objetivos. MSIM no será responsable del uso o el uso inapropiado del presente documento por cualesquier tales intermediarios financieros y declina toda responsabilidad al respecto.

No podrá reproducirse, copiarse o transmitirse la totalidad o parte del presente documento y tampoco podrá divulgarse su contenido a terceros sin el consentimiento expreso por escrito de MSIM.

Toda la información que figura en el presente documento tiene carácter privado y cuenta con la protección de las leyes de derechos de autor.

Explore our site at www.morganstanley.com/im