

Le pouvoir de fixation des prix des biens de consommation de base

ACTIVE FUNDAMENTAL EQUITY | INTERNATIONAL EQUITY TEAM | INVESTMENT INSIGHT | APRIL 2018

Les biens de consommation de base ont sous-performé significativement depuis le début de l'année, de -7,2 % contre -0,1 % pour l'indice MSCI Monde, et le marché s'interroge pour savoir si leur pouvoir de fixation des prix ne commence pas à décliner. Cette inquiétude est née lorsque les résultats du premier trimestre du secteur ont fait la « Une », en laissant croire que les prix étaient stables à -1 % pour les grandes marques mondiales de l'alimentation, des biens ménagers et des soins personnels (HPC). Nous ne croyons pas à un changement significatif dans leur pouvoir de fixation des prix.

Afin de déterminer si le pouvoir de fixation des prix s'amenuise, encore faut-il le définir correctement. Selon nous, une entreprise a un pouvoir de fixation des prix de base si elle a la capacité d'ajuster les prix pour compenser l'inflation des coûts d'achat. Ce que nous constatons, c'est que les prix de nos stocks de base continuent de refléter la variation des prix de leurs diverses composantes de produits agricoles, tout comme ils l'ont fait au cours de la dernière décennie. Cela s'est traduit par des gains de productivité et une amélioration de la gamme de produits qui ont soutenu la hausse des marges brutes de deux de nos principales positions en biens de consommation de base. Elles sont aujourd'hui mieux valorisées qu'elles ne l'étaient trois, cinq et dix ans auparavant.

AUTHOR



WILLIAM LOCK

Head of International Equity Team



BRUNO PAULSON

Managing Director



DIRK HOFFMANN-BECKING

Executive Director

“... les gains de productivité et l'amélioration de la gamme de produits ont soutenu la hausse des marges brutes ...”

L'impact du commerce électronique et des enseignes à bas prix aux États-Unis est en train de déclencher une dynamique de prix que l'Europe connaît bien depuis plus de deux décennies. Ce mouvement se traduit par une plus grande transparence des prix, à savoir le passage de l'alternance prix élevés/promotions, à des prix bas toute l'année. Au cours de cette transition, les prix baissent, ce qui est l'une des raisons pour lesquelles nous ne possédons pas de marques fortement concentrées sur l'alimentation/HPC aux États-Unis au sein de nos portefeuilles. Deux de nos principales positions en biens de consommation de base ont réussi à accroître leurs ventes et leurs bénéfices au cours des vingt dernières années malgré l'impact des discounters. D'une part, ils détiennent à présent les marques numéro un ou deux dans chaque catégorie et, d'autre part, ils ont augmenté leur présence sur les marchés émergents de respectivement 59 % et 39 %.

Pour ces sociétés exposées aux marchés émergents, la faiblesse du dollar a masqué leur pouvoir sous-jacent de fixation des prix. Au cours des derniers trimestres, les ventes annoncées sur les marchés émergents en dollars américains se sont accélérées essentiellement du fait de la faiblesse du dollar par rapport aux devises locales. Étant donné que les principales matières premières sont évaluées en dollars américains, il n'y a en revanche pas eu d'inflation des

“... de bons investissements, avec un fort taux de dépenses publicitaires - la clé du maintien du pouvoir de fixation des prix de leurs marques ...”

coûts. Les entreprises de produits de consommation de base n'ont donc pas eu besoin de faire évoluer leur prix afin de protéger leurs marges brutes, ce qui signifie qu'en termes réels, même si les prix des marchés émergents ont chuté, les bénéfices bruts ont augmenté à mesure que les volumes atteignaient leur plus haut niveau en quatre ans. Pour compliquer davantage les choses pour ceux qui sont basés en livre sterling et en euro, l'accélération de la croissance des ventes en dollars américains a été occultée par les mouvements de devises.

En fin de compte, nous considérons que ces deux principales positions sont de bons investissements, avec un fort taux de dépenses publicitaires - la clé du maintien du pouvoir de fixation des prix de leurs marques face aux discounters et au commerce en ligne. Nous croyons donc que leur croissance n'est pas menacée.

Considérations Sur Les Risques

Rien ne garantit qu'un portefeuille atteindra son objectif d'investissement. Les portefeuilles sont sujets au risque de marché, c'est-à-dire à la possibilité que la valeur de marché des titres en portefeuille baisse. En conséquence, cette stratégie expose l'investisseur à des pertes potentielles. Nous attirons votre attention sur le fait que cette stratégie peut contenir d'autres types de risques. L'évolution de l'économie mondiale, des dépenses et des goûts des consommateurs, de la concurrence, de la démographie, des réglementations et des conditions économiques peuvent pénaliser **des sociétés d'envergure internationale** et peuvent avoir un impact négatif sur la stratégie plus important que si elle était investie dans un plus grand nombre de titres. En général, **la valeur des actions** varie également en fonction des activités spécifiques d'une entreprise. Les investissements sur **les marchés étrangers** s'accompagnent de risques particuliers, notamment des risques de change, politiques, et économiques. Les actions de sociétés à **petites capitalisations** présentent des risques spécifiques, tels que des gammes de produits, des marchés et des ressources financières limités, et une volatilité supérieure à celles des entreprises à grandes capitalisations plus solidement

établies. Les risques associés aux investissements dans des **pays émergents** sont plus élevés sur les marchés développés étrangers. **Les portefeuilles peu diversifiés** investissent dans un nombre plus restreint d'émetteurs. De ce fait, toute évolution de la situation financière ou de la valeur de marché d'un émetteur donné est susceptible d'entraîner une volatilité accrue. **Stratégie de vente d'options.** La vente d'options d'achat peut contraindre le Portefeuille à vendre le titre ou l'instrument sous-jacent (ou de régler en espèces un montant d'une valeur égale) à un prix défavorable ou inférieur au cours du marché de ce titre ou instrument sous-jacent, au moment où l'option est exercée. En tant que vendeur d'une option d'achat, le Portefeuille renonce, pendant la durée de vie de l'option, à profiter des augmentations de la valeur de marché du titre ou de l'instrument sous-jacent couvrant l'option au-delà de la somme de la prime et du prix d'exercice, mais conserve le risque de perte correspondant à la baisse du cours du titre ou de l'instrument sous-jacent. De plus, la stratégie de vente d'options d'achat pourrait ne pas protéger le portefeuille entièrement contre les baisses de la valeur du marché. La vente d'options non couvertes comporte des risques particuliers qui exposent le Portefeuille à des pertes potentiellement importantes.

INFORMATION SUR L'INDICE

L'indice MSCI World est un indice pondéré par la capitalisation boursière, conçu pour mesurer la performance des marchés boursiers mondiaux. Le terme "flottant" représente la part des actions en circulation qui sont considérées comme disponibles à l'achat sur les marchés d'actions publics par les investisseurs. La performance de l'indice est en dollars américains et suppose le réinvestissement des dividendes nets. L'indice n'est pas géré et n'inclut pas les dépenses, frais ou commissions de vente. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

DISTRIBUTION

Le présent document s'adresse et ne doit être distribué exclusivement qu'aux personnes résidant dans des pays ou territoires où une telle distribution ou mise à disposition n'est pas contraire aux lois et réglementations locales en vigueur.

Royaume-Uni: Morgan Stanley Investment Management Limited est autorisée et réglementée par le Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre. Numéro d'enregistrement: 1981121. Siège social: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA. **Dubai:** Morgan Stanley Investment Management Limited (Bureau de représentation, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubai, 506501, United Arab Emirates. Téléphone: +97 (0)14 709 7158). **Allemagne:** Morgan Stanley Investment Management Limited Branch Office Allemagne Junghofstrasse 13-15 60311 Frankfurt Allemagne (Catégorie: Branch Office (FDI) selon § 53b KWG). **Italie:** Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) est une succursale de Morgan Stanley Investment Management Limited, société enregistrée au Royaume-Uni, agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority (FCA) et dont le siège social est situé au 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) dont le siège est à Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16 20121 Milano, Italie, enregistré en Italie sous le numéro d'entreprise et le numéro de TVA 08829360968. **Pays-Bas:** Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 1 1096HA, Pays-Bas. Téléphone: 31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management est une succursale de Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni. **Suisse:** Morgan Stanley & Co. International plc, succursale de Londres, Zurich Autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers ("FINMA"). Inscrit au registre du commerce de Zurich CHE-115.415.770. Siège social: Beethovenstrasse 33, 8002 Zurich, Suisse, Téléphone +41 (0) 44 588 1000. Fax Télécopieur: +41(0) 44 588 1074.

États-Uni

Les comptes gérés séparément peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Les comptes distincts gérés conformément à la Stratégie comprennent un certain nombre de titres et ne reproduisent pas nécessairement la performance d'un indice. Les investisseurs doivent étudier attentivement les objectifs d'investissement, les risques et les frais associés à la stratégie avant d'investir. Un niveau d'investissement minimum est requis. Vous trouverez des informations importantes sur le gestionnaire financier dans la partie 2 du formulaire ADV.

Veuillez examiner attentivement les objectifs de placement, les risques, les frais et les dépenses des fonds avant d'investir. Les prospectus contiennent cette information, et plus, sur les fonds. Pour obtenir un prospectus, téléchargez-en un sur morganstanley.com/im ou composez le 1-800-548-7786. Veuillez lire attentivement le prospectus avant d'investir.

Morgan Stanley Distribution, Inc. est le distributeur des fonds Morgan Stanley.

NON ASSURÉ PAR LE FDIC | ABSENCE DE GARANTIE BANCAIRE | POSSIBLE PERTE DE VALEUR | NON ASSURÉ PAR DES AGENCES GOUVERNEMENTALES FÉDÉRALES | NE CONSTITUE PAS UN DÉPÔT

Hong Kong: Le présent document est publié par Morgan Stanley Asia Limited aux fins d'utilisation à Hong Kong et ne peut être diffusé qu'après d'« investisseurs professionnels » au sens du Securities and Futures Ordinance (décret sur les valeurs mobilières et les contrats à terme) de Hong Kong (Cap 571). Le contenu du présent document n'a été révisé ni approuvé par aucune autorité de réglementation, y compris la Securities and Futures Commission de Hong Kong. En conséquence, à moins que la loi en vigueur ne prévoie des exceptions, ce document ne devra pas être publié, diffusé, distribué ni adressé aux particuliers résidant à Hong Kong, ni mis à leur disposition. **Singapour:** Ce

document ne doit pas être considéré comme faisant l'objet d'une invitation à souscrire ou à acheter, directement ou indirectement, pour le public ou pour tout membre du public à Singapour autre que (i) un investisseur institutionnel en vertu de l'article 304 des Futures Act, chapitre 289 de Singapour ("SFA"); (ii) une « personne concernée » (qui comprend un investisseur qualifié) en vertu de l'article 305 de la LFT, et cette distribution est conforme aux conditions précisées à l'article 305 de la LFT; ou (iii) conformément aux conditions de toute autre disposition applicable de la SFA. **Australie:** La présente publication est diffusée en Australie par Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN : 12204 0037, licence AFS No 314182, qui accepte la responsabilité de son contenu. La présente publication, ainsi que l'accès à celle-ci, est réservée aux « wholesale clients » selon l'acceptation de ce terme dans la loi sur les sociétés en vigueur en Australie.

INFORMATION IMPORTANTE

EMEA: Cette communication a été publiée par Morgan Stanley Investment Management Limited ("MSIM"). Autorisée et réglementée par l'Autorité de Conduite Financière. Enregistré en Angleterre sous le n° 1981121. Siège social : 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

Il n'y a aucune garantie qu'une stratégie d'investissement fonctionnera dans toutes les conditions du marché et il incombe à chaque investisseur d'évaluer sa capacité à investir à long terme, surtout pendant les périodes de détérioration du marché. Avant de réaliser un placement, les investisseurs sont invités à lire attentivement le document d'offre relatif à la stratégie ou au produit. Les divers véhicules de placement présentent des différences importantes dans la mise en œuvre de la stratégie.

Les comptes gérés séparément peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Les comptes distincts gérés conformément à la Stratégie comprennent un certain nombre de titres et ne reproduisent pas nécessairement la performance d'un indice. Les investisseurs doivent étudier attentivement les objectifs d'investissement, les risques et les frais associés à la stratégie avant d'investir.

Ce document constitue une communication générale, qui n'est pas impartiale et a été préparé uniquement à des fins d'information et d'éducation et ne constitue pas une offre ni une recommandation d'achat ni de vente d'un titre en particulier ni d'adoption d'une stratégie de placement particulière. Les informations contenues dans le présent document ne s'appuient pas sur la situation d'un client en particulier. Elles ne constituent pas un conseil d'investissement et ne doivent pas être interprétées comme constituant un conseil en matière fiscale, comptable, juridique ni réglementaire. Avant de prendre une décision d'investissement, les investisseurs doivent solliciter l'avis d'un conseiller juridique et financier indépendant, y compris s'agissant des conséquences fiscales.

Sauf indication contraire, les opinions exprimées dans ce document sont celles de l'équipe de gestion du portefeuille, elles sont fondées sur des faits telles qu'ils existent à la date de préparation et non à une quelconque date ultérieure, et ne seront pas mis à jour ni révisées pour tenir compte d'informations disponibles ou de circonstances, ou de changements survenant après la date de rédaction.

Les prévisions et/ou estimations fournies ici sont sujettes à changement et peuvent ne pas se concrétiser. Les informations concernant les rendements attendus et les perspectives de marché sont basées sur la recherche, l'analyse et les opinions des auteurs. Ces conclusions sont de nature spéculative, peuvent ne pas se concrétiser et ne visent pas à prédire le rendement futur d'un produit de Morgan Stanley Investment Management en particulier.

MSIM n'a pas autorisé les intermédiaires financiers à utiliser ni à distribuer le présent document, à moins que cette utilisation et cette distribution ne soient effectuées conformément à la législation et à la réglementation en vigueur. De plus, les intermédiaires financiers sont tenus de s'assurer que les informations contenues dans ce document conviennent aux personnes à qui ils le fournissent, à leur situation et à leur objectif. MSIM ne peut être tenu responsable et rejette toute responsabilité en cas d'utilisation abusive de ce document par tout intermédiaire financier.

Tout ou partie de ce travail ne peut être reproduit, copié ou transmis, ni tout ou partie de son contenu, à des tiers sans l'autorisation écrite expresse de MSIM.

Toutes les informations contenues dans le présent document sont la propriété des auteurs et sont protégées par la loi sur les droits d'auteur.