

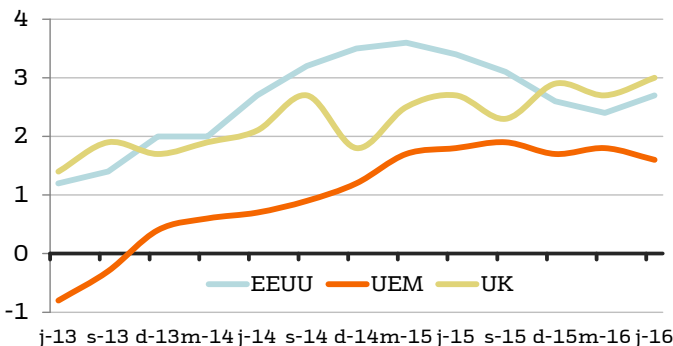
**Keep calm and invest in shopping! 2 fondos de inversión para invertir en el crecimiento del consumo y las mejores marcas de forma diversificada**

El consumo es el principal motor de crecimiento tanto en economías desarrolladas como emergentes. El decepcionante comportamiento del sector en bolsa a lo largo de 2016 crea una oportunidad porque los múltiplos de valoración son aceptables y las estimaciones de mercado apuntan a un crecimiento de los beneficios empresariales superior a +12% en el sector. Esta idea de inversión se puede implementar a través de 2 fondos: **Morgan Stanley Global Brands** y **Robeco Global Consumer Trends**. La combinación de estos 2 activos ofrece exposición a grandes tendencias de largo plazo como el consumo en emergentes, la transformación del consumo digital y la importancia de las grandes marcas en la obtención de rentabilidad con niveles de riesgo y volatilidad inferiores a los de la inversión convencional en renta variable.

**1.- El consumo, principal dinamizador del ciclo.**

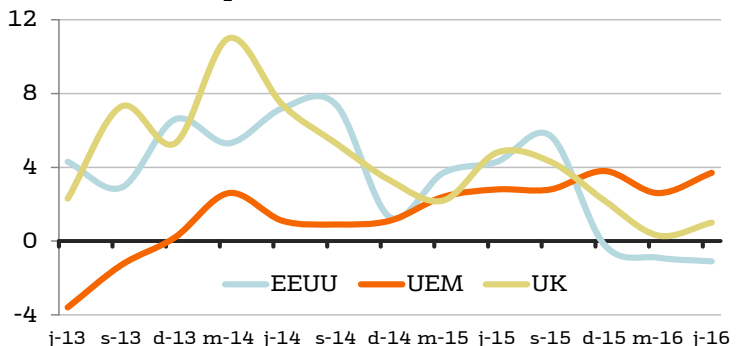
El consumo está siendo el gran motor de crecimiento en las economías avanzadas ante la debilidad de otras variables. La inversión empresarial sólo repunta de forma reseñable en la UEM y está descendiendo en EE.UU. en tasa interanual como consecuencia del exceso de capacidad productiva y las tímidas expectativas de crecimiento de los beneficios y la rentabilidad del capital invertido. Con un gasto público limitado por la necesaria consolidación fiscal y un crecimiento del comercio mundial amenazado por más proteccionismo, el consumo es la variable que destaca favorablemente.

Gráfico 1: Evolución del consumo (a/a)



Fuentes: BEA. Eurostat. ONS

Gráfico 2: Inversión privada no residencial (a/a)

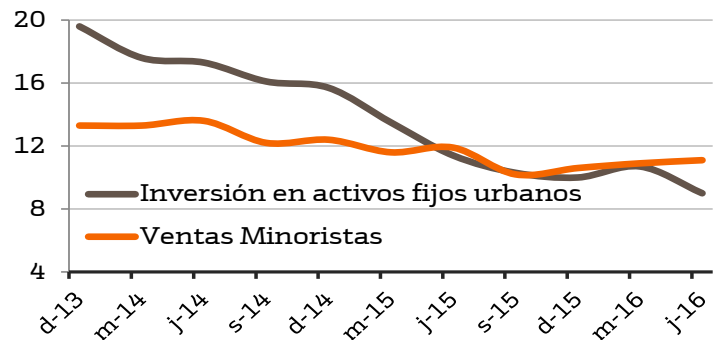


Fuentes: BEA. Eurostat. ONS

En nuestra opinión, la mejora del empleo y los salarios a ambos lados del Atlántico, las fáciles condiciones de acceso a la financiación y la recuperación de los niveles de confianza permitirán que el consumo siga creciendo a tasas en el entorno de +2%.

Por otra parte, el consumo también es el gran beneficiado del cambio del modelo de crecimiento en los emergentes, donde el consumo y los servicios van ganando terreno a la inversión y el sector industrial en términos de crecimiento y contribución al PIB.

Gráfico 3: Consumo vs. Inversión en China

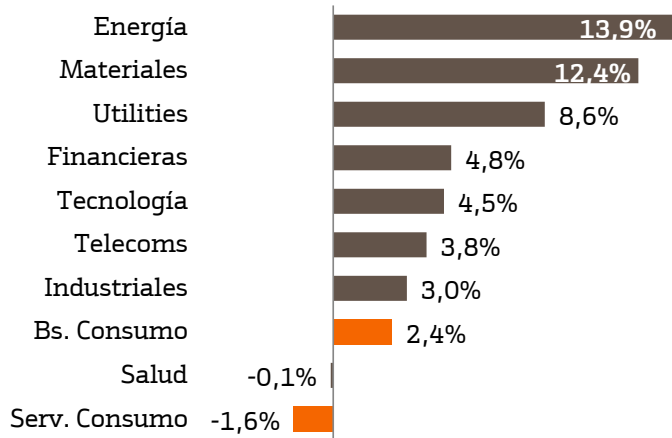


Fuente: Bloomberg

**2. Atractivo por valoración y expectativa de mejora tras un 2016 difícil.**

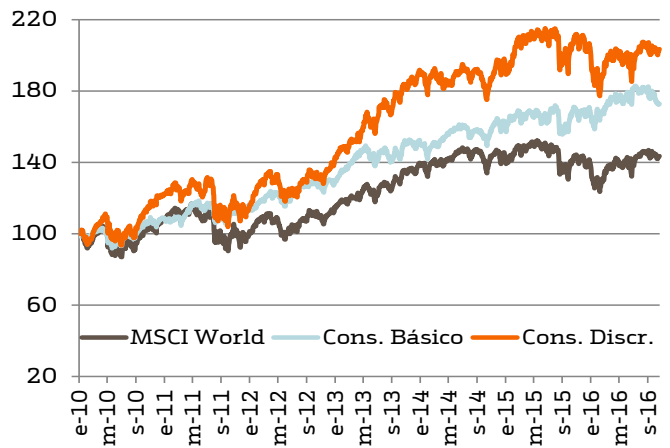
El consumo ha sido uno de los sectores con una evolución reciente más desfavorable. En un año 2016 marcado por el fuerte repunte de las compañías de energía y materiales debido a la recuperación de las materias primas, el consumo se ha visto claramente penalizado: la revalorización de las compañías de bienes de consumo ha sido tan sólo +2,4% mientras que servicios de consumo ha sido el peor sector a nivel global, con un retroceso de -1,6% (gráfico 4).

**Gráfico 4: Revalorización por sectores en 2016**



Fuente: Bloomberg

**Gráfico 5: Evolución de consumo vs. Bolsa global**



En nuestra opinión, el decepcionante comportamiento durante 2016 es una excepción en los sectores de consumo tanto básico como discrecional, que durante los últimos años se han revalorizado más que los índices generales de bolsa (gráfico 5). Interpretamos la pobre evolución durante los 9 primeros meses del año 2016 como una oportunidad de entrada en un sector que actualmente cotiza con valoraciones más atractivas: el PER de 16x frente a 15,4x del promedio del resto de sectores se justifica por la menor volatilidad y mayor calidad de las compañías de este sector. Además, estos múltiplos están respaldados por una expectativa de incremento de los beneficios empresariales en los próximos 12 meses (+14,3% en bienes de consumo y +12,1% en servicios de consumo), lo que deberían favorecer una progresiva rotación hacia sectores más cíclicos como consumo discrecional.

**3.- Activos seleccionados. ¿Cómo invertir de forma diversificada en el sector del consumo?**

Consideramos que una forma adecuada de tomar exposición al sector consumo es la combinación de 2 fondos de inversión: **Morgan Stanley Global Brands € Hedged** y **Robeco Global Consumer Trends USD**, cuyas principales características se resumen en el cuadro adjunto.

Morgan Stanley Global Brands	Robeco Global Consumer Trends
<b>Datos básicos</b>	
ISIN: LU0341470192	ISIN: LU055480073
Cód. Bankinter: 1377	Cód. Bankinter: 1327
Fecha de creación: Octubre 2000	Fecha de creación: 1998.
Activos bajo gestión: 7.300 M\$	Activos bajo gestión 1.350 M€.

Morgan Stanley Global Brands	Robeco Global Consumer Trends
<b>Filosofía de inversión</b>	
<p>Invierte en compañías propietarias de grandes marcas, que disponen de una posición dominante, márgenes elevados por su poder de fijación de precios, bajas necesidades de inversión en capital y fuerte generación de caja para distribuir dividendos y reinvertir en marketing y posicionamiento de marcas. Cartera concentrada con escasa rotación.</p> <p>Foco en compañías de alta calidad la preservación del capital, minimizando las pérdidas en fases bajistas del mercado como 2000-03 y 2008-09.</p>	<p>Trata de identificar las grandes tendencias de consumo, con un foco especial en 3 temáticas: transformación de los hábitos de consumo en el mundo digital por el auge de los dispositivos móviles, consumo en mercados emergentes por el crecimiento de la clase media y marcas fuertes presentes en diferentes canales de distribución.</p> <p>Cartera concentrada en 50-70 compañías cuya posición competitiva estructural sea ganadora. Gestor premiado en 2013 como uno de los 10 <i>portfolio managers</i> del mundo.</p>

<b>Rentabilidad</b>			
2011: +6,5%	2014: +3,5%	2011: -7,9%	2014: -0,3%;
2012: +11,1%	2015: +3,8%	2012: +25,9%	2015: +4,4%;
2013: +17,3%	2016 <sup>1</sup> : +1,8%.	2013: +38,5%	2016 <sup>1</sup> : +0,5%.

<b>Ratios clave</b>	
Volatilidad 1A: 14,3%	Volatilidad 1A: 15%
Volatilidad 3A: 12,2%	Volatilidad 3A: 12,8%
Ratio Sharpe 3A: 0,02	Ratio Sharpe 3A: 0,46

<b>Posicionamiento<sup>2</sup></b>	
<p> <span style="color: orange;">■</span> Consumo básico    <span style="color: lightblue;">■</span> Tecnología  <span style="color: yellow;">■</span> Cons. Discrec.    <span style="color: grey;">■</span> Otros         </p>	<p> <span style="color: orange;">■</span> Marcas fuertes    <span style="color: lightblue;">■</span> Consumo digital  <span style="color: yellow;">■</span> Cons. Emergente    <span style="color: grey;">■</span> Otros         </p>
<i>Fuente: Morgan Stanley</i>	<i>Fuente: Robeco Asset Management</i>

<b>Principales posiciones</b>	
Reckitt Benkiser (7,8%)	Facebook (7,8%)
Microsoft (7,7%)	Google (4,0%)
British American Tobacco (7,5%)	Tencent (3,3%)
L' Oreal (6,9%)	Amazon (3,1%)
Unilever (6,4%)	VISA (3,0%)

<sup>1</sup> Datos hasta el 25-oct-2016. <sup>2</sup> Cartera al cierre de 3T16.

#### 4.- ¿Qué ventajas aporta la inversión en estos fondos?

La combinación de los fondos Morgan Stanley Global Brands y Robeco Global Consumer Trends en una proporción 50% / 50% aporta las siguientes ventajas al inversor:

1. **Vinculación a la expansión del consumo**, que se puede ver favorecido por la evolución del ciclo global y el favorable momento de mercado para el sector en términos de valoración y crecimiento de los beneficios empresariales.
2. Inversión en compañías del **sector tecnológico** con mayor capacidad para **monetizar las nuevas tendencias de consumo digital** y posición competitiva más ventajosa, con menores niveles de riesgo que la inversión directa en el sector tecnológico.
3. Exposición a la expansión de la clase media y el **consumo en mercados emergentes** con menores volúmenes de volatilidad. Ambos fondos invierten no sólo en compañías locales sino en grandes **multinacionales occidentales** que obtienen un porcentaje significativo de sus ingresos en mercados emergentes.
4. Atractiva relación entre **potencial de revalorización y riesgo** por el **carácter complementario de ambos fondos**: perfil de elevado crecimiento en Robeco Consumer Trends y más defensivo y estable en Morgan Stanley Global Brands.