

# La « shrinkflation »

L'économiste Pippa Malmgren est considérée comme ayant inventé le terme « shrinkflation » (ou réduflation en français), qui désigne, dans son usage le plus courant, le fait pour une entreprise de réduire la taille d'un produit tout en maintenant son prix. Plus rarement, ce terme peut faire référence à un environnement macroéconomique particulier, où l'économie se contracte tout en rencontrant une hausse des prix, phénomène peut-être mieux connu sous le nom de stagflation. Face à la hausse des taux et de l'inflation, les marchés se contractent eux aussi, en contradiction flagrante avec le coût de la vie. Les données concernant l'indice des prix à la consommation de mars aux États-Unis ont porté le taux d'inflation annuel à 8,5 %, son plus haut niveau depuis décembre 1981.

||

La « shrinkflation » est la réponse que les entreprises apportent de plus en plus souvent à l'inflation : moins de feuilles par rouleau, moins de comprimés par flacon, moins de lessives par bouteille, etc.

Jusqu'à présent, l'inflation a été alimentée par les marchandises, étant donné la pénurie de biens et de matières premières provoquée par le rebond rapide des économies après la crise de la COVID-19, sous l'effet conjugué du soutien massif des gouvernements et du miracle des vaccins, du moins sur les marchés développés. Cette situation a ensuite été aggravée par les nouveaux chocs de l'offre dans les domaines de l'alimentation et de l'énergie, dus à l'invasion de l'Ukraine par la Russie, et pourrait encore empirer si les mesures de confinement provoquées par la résurgence de COVID-19 finissent par affecter la production chinoise.

La question qui se pose aujourd'hui est de savoir dans quelle mesure l'inflation est susceptible de se propager des marchandises au personnel, avec une hausse des salaires dans un marché du travail tendu, et des emplois faciles à trouver et difficiles à pourvoir. La croissance des salaires aux États-Unis s'est accélérée pour atteindre 5 %,<sup>1</sup> le taux le plus élevé depuis le début du siècle, mais elle reste inférieure au taux d'inflation des prix à la consommation, ce qui se traduit pour finir par une baisse des salaires réels. En fin de compte, les entreprises se trouvent dans une impasse : soit les salaires augmentent, ce qui risque de réduire leurs marges, soit ils n'augmentent pas, ce qui risque d'entraîner une baisse des salaires réels qui pourrait nuire à la consommation et donc à leurs ventes.



**Bruno Paulson**  
Managing Director  
International Equity Team



**Laura Bottega**  
Managing Director

## Fonds présentés

[Global Brands Fund](#)  
ISIN: LU0360482987 | Classe Z

[Global Brands Equity Income Fund](#)  
ISIN: LU1378880170 | Classe Z

[Global Quality Fund](#)  
ISIN: LU0955011258 | Classe Z

[International Equity \(ex US\) Fund](#)  
ISIN: LU1121079674 | Classe Z

[Global Sustain Fund](#)  
ISIN: LU1842711688 | Classe Z

La « shrinkflation » est la réponse que les entreprises apportent de plus en plus souvent à l'inflation : moins de feuilles par rouleau, moins de comprimés par flacon, moins de lessives par bouteille, etc.. Discrètement, les enseignes réduisent la taille de leurs produits sans diminuer les prix en conséquence, afin de maintenir ou d'augmenter leurs bénéfices tout en essayant de faire face à l'augmentation du coût des matériaux, de la main-d'œuvre, de l'énergie, de l'emballage et du transport, ou de conserver leur part de marché face à une concurrence de plus en plus acharnée. Le secteur des services n'est pas épargné : les chaînes hôtelières demandent à leurs clients de choisir s'ils souhaitent que leur chambre soit nettoyée tous les jours et ne se précipitent pas pour réinstaurer le service du petit-déjeuner maintenant que le plus fort de la pandémie est derrière nous. Les clients sont généralement plus sensibles au prix qu'au contenu, et les formules « améliorées » dans un conditionnement relooké ou repensé (comprenez « plus petit ») sont perçues de manière moins négative ou à peine remarquées. Toutefois, les entreprises doivent faire attention à la réaction des consommateurs et ne peuvent pas se permettre de réduire leurs produits de manière répétée, sous peine de perdre la confiance de ces derniers. En fait, dans un monde dominé par les médias sociaux et où l'intégrité est essentielle, les entreprises qui pratiquent la « shrinkflation » en 2022 sont plus susceptibles que jamais de devoir expliquer la réduction de leurs offres.

Jusqu'à présent, les prévisions de bénéfices des entreprises se sont révélées largement immunisées face à ces craintes. Les bénéfices prévisionnels à 12 mois des entreprises du MSCI World sont en hausse de 6 %<sup>2</sup> depuis le début de l'année, notamment parce que celles-ci profitent de l'impact de l'inflation sur leurs chiffres d'affaires sans que leurs marges en pâtissent... pour l'instant. En effet, les marges d'EBIT<sup>3</sup> restent à des niveaux extrêmement élevés, approchant les 17 % pour l'indice MSCI World, contre un maximum de 15 % avant la pandémie et une moyenne de 13,4 % sur 20 ans.<sup>2</sup> Mais ces marges élevées sont nécessairement menacées, que ce soit par l'inflation elle-même, ou par un ralentissement causé par les tentatives de lutte contre l'inflation. En tant qu'investisseur, l'un des meilleurs moyens de composer avec cet environnement est de se concentrer sur les entreprises dont les fondamentaux sont solides et qui bénéficient d'un pouvoir de fixation des prix, autrement dit capables de répercuter les coûts des intrants, qu'il s'agisse de matériel ou de personnel, sur les consommateurs.

- Les entreprises du secteur de la consommation de base qui vendent des produits essentiels peuvent même augmenter leurs prix dans cet environnement difficile. Par exemple, une multinationale du secteur de l'hygiène grand public dans laquelle nous sommes investis a annoncé que son solide portefeuille de marques lui avait permis de mener une « action responsable sur les prix », c'est-à-dire d'augmenter ses prix de 5 % au premier trimestre dans l'ensemble de ses activités, tandis qu'un brasseur néerlandais dans lequel nous sommes investis a réussi à augmenter son « mix-prix » de plus de 10 % au premier trimestre, en répercussion de l'augmentation de ses coûts, grâce au retour de la clientèle des bars et des restaurants en Europe. Cette situation contraste avec le sort des détaillants généralistes (dans lesquels nous ne sommes pas investis), qui ont commis l'erreur d'augmenter leur stock d'équipement domestique à un moment où, au sortir de la pandémie, le consommateur se tourne vers les loisirs et les services à l'extérieur de la maison.
- Les modèles de logiciels sur abonnement essentiels bénéficient également d'un pouvoir de fixation des prix à toute épreuve et de revenus récurrents, comme l'a prouvé une entreprise technologique américaine en annonçant l'augmentation des prix de ses produits à compter du 1er mars 2022. Généralement, ces annonces sont édulcorées en annonçant des améliorations innovantes, comme de nouveaux outils d'intelligence artificielle ou une sécurité renforcée incluse dans le prix.
- Les sociétés de paiement, qui prélèvent une fraction de chaque dollar dépensé et qui, dans un contexte d'inflation croissante, voient ainsi leurs chiffres d'affaires augmenter sans avoir à augmenter leurs prix, sont souvent négligées dans les stratégies liées à l'inflation, sans compter qu'elles ont été en mesure d'augmenter les frais des commerçants.
- Dans le secteur des technologies médicales et des sciences de la vie, le mix produit est déterminant et, dans certaines branches comme la nutrition, il est plus facile de procéder à des augmentations de prix que dans des secteurs plus standardisés. Les entreprises de fournitures médicales et scientifiques bénéficient d'une certaine protection, car les hôpitaux et les milieux scientifiques continueront de privilégier la fiabilité et à la qualité, ce qui accroît les coûts de substitution. C'est particulièrement le cas lorsque les produits et services fournis ne représentent qu'une petite partie de la base de coûts des consommateurs.

Nous avons commencé l'année en étant très inquiets, tant pour les bénéfices que pour les multiples. Cinq mois de recul ont apaisé nos craintes concernant les multiples, même s'ils ne sont pas du tout au plus bas, puisqu'ils se situent toujours dans la partie supérieure de leur fourchette des années 2003-2019, mais, au moins, ils ne sont plus au niveau effrayant de 20 % au-dessus de cette fourchette. En revanche, nos inquiétudes concernant les bénéfices ont continué de croître, tout comme les bénéfices eux-mêmes, et elles se sont aggravées en raison des risques grandissants que l'inflation ou un ralentissement économique font peser sur des marges déjà tendues. Compte tenu des risques qui planent sur les bénéfices, le moment est peut-être particulièrement bien choisi pour détenir des entreprises de capitalisation, c'est-à-dire des entreprises capables de faire croître leurs bénéfices de manière régulière à travers les cycles, grâce à leur pouvoir de fixation des prix et à leurs revenus récurrents qui leur permettent de résister aux périodes difficiles.

<sup>1</sup> Source : U.S. Bureau of Labor Statistics (Bureau des statistiques du travail américain) Indice du coût de l'emploi, mars 2022

<sup>2</sup> Source : FactSet

<sup>3</sup> EBIT = bénéfice avant intérêts et impôts (« Earnings Before Interest and Taxes »)

Il ne peut être garanti 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. Les valeurs boursières peuvent varier quotidiennement en fonction de facteurs économiques ou d'autre nature (par ex. catastrophes naturelles, crises sanitaires, terrorisme, conflits et troubles sociaux) qui ont des répercussions sur les marchés, les pays, les entreprises ou les gouvernements. Il est difficile de prévoir le calendrier, la durée et les éventuels effets négatifs (par ex. liquidité du portefeuille) liés à de tels événements. En conséquence, cette stratégie expose l'investisseur à des pertes potentielles. Nous attirons votre attention sur le fait que cette stratégie peut comporter d'autres types de risques. L'évolution de l'économie mondiale, des dépenses et des préférences de consommation, de la concurrence, de la démographie, des réglementations publiques et des conditions économiques peut pénaliser les sociétés internationales et peut avoir un impact négatif plus prononcé sur la stratégie que si les actifs de la stratégie étaient investis dans un éventail plus large de sociétés. 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 les risques de change, politiques, économiques et de marché. Les actions de **sociétés de petites et moyennes capitalisations** présentent des risques spécifiques, tels que des gammes de produits, des marchés et des ressources financières limitées, et une volatilité supérieure à celles des entreprises de grandes capitalisations plus solidement établies. Les risques associés aux investissements dans les marchés des **pays émergents** sont plus élevés que sur les marchés développés étrangers. Les **instruments dérivés** peuvent augmenter les pertes de façon disproportionnée et avoir un impact significatif sur la performance. Ils peuvent également être soumis aux risques de contrepartie, de liquidité, de valorisation, de corrélation et de marché. Les **titres illiquides** peuvent être plus difficiles à vendre et à valoriser que les titres cotés en bourse (risque de liquidité). 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. La performance relative des stratégies **ESG** qui intègrent l'investissement d'impact et / ou des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) peut diverger de celle d'autres stratégies ou d'indices de référence généraux du marché, selon que ces secteurs ou ces investissements ont la faveur ou non du marché. Par conséquent, rien ne garantit que les stratégies ESG produiront une meilleure performance.

## Idées liées

GLOBAL EQUITY OBSERVER

### Un pas en avant, deux pas en arrière

18 mai 2022

Des progrès considérables ont été réalisés en matière de développement et d'offre de médicaments personnalisés - Ces progrès peuvent-ils augmenter le potentiel des entreprises de grande qualité ? L'enquête de l'équipe International Equity d'Helena Miles.

GLOBAL EQUITY OBSERVER

### Diversité - Poser les questions qui dérangent

25 avr. 2022

Partout dans le monde, les parties prenantes — y compris notre équipe actions internationales — incitent les entreprises à plus de transparence et à une plus grande responsabilité en matière de diversité, d'équité et d'inclusion. Notre équipe se penche sur cette question.

GLOBAL EQUITY OBSERVER

### Investir dans un monde extrêmement incertain

21 mars 2022

Dans un monde extrêmement incertain, il est judicieux de construire un portefeuille composé de valeurs présentant un historique de performance constant sur la durée. Bruno Paulson commente.

## INFORMATIONS IMPORTANTES

Il n'y a aucune garantie qu'une stratégie d'investissement fonctionnera dans toutes les conditions du marché et il revient à chaque investisseur d'évaluer sa capacité à investir à long terme, surtout pendant les périodes de détérioration du marché.

**Les comptes dédiés gérés séparément peuvent ne pas être adaptés pour tous les investisseurs. Les comptes dédiés gérés conformément à cette Stratégie peuvent détenir des titres qui ne suivent pas nécessairement la performance d'un indice particulier. Un niveau d'investissement minimum est requis.**

**Vous trouverez des informations importantes sur les gestionnaires financiers dans la partie 2 du formulaire ADV.**

Les opinions et les points de vue et/ou les analyses exprimés sont ceux de l'auteur ou de l'équipe de gestion à la date de publication : ils peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique et ne pas se concrétiser.

En outre, les opinions ne seront pas mises à jour ou corrigées dans le but de refléter les informations publiées a posteriori, des situations existantes ou des changements se produisant après la date de publication. Les opinions exprimées ne reflètent pas les opinions de tous les gérants de portefeuille de Morgan Stanley Investment Management (MSIM) et ses filiales et sociétés affiliées (collectivement désignées par « la Société »). Elles peuvent ne pas être prises en compte dans toutes les stratégies et les produits proposés par la société.

Ce document a été préparé sur la base d'informations publiques, de données élaborées en interne et d'autres sources externes jugées fiables. Toutefois, aucune garantie n'est donnée quant à la fiabilité de ces informations et la Société n'a pas cherché à vérifier en toute indépendance les informations provenant de sources publiques et externes.

Ce document constitue une communication générale, qui n'est pas impartiale et toute l'information qu'il contient a été préparée uniquement à des fins d'information et de formation 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 d'investissement 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.

Les graphiques et diagrammes fournis dans le présent document le sont uniquement à titre d'illustration. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

La stratégie d'investissement du compte représentatif a été appliquée d'une manière similaire à celle appliquée aux comptes dédiés et autres véhicules d'investissement de l'équipe, c'est-à-dire faisant l'objet d'une gestion active. Cependant, les décisions de gestion de portefeuille prises pour ce compte représentatif peuvent différer (par exemple, en termes de liquidité ou de diversification) des décisions que l'équipe de gestion de portefeuille aurait pu prendre dans le cadre de comptes dédiés ou d'autres véhicules de placement. En outre, les positions et l'activité du portefeuille du compte représentatif peuvent ne pas être représentatives de certains comptes dédiés gérés selon cette stratégie en raison de directives d'investissement différentes ou de restrictions imposées par le client.

Les indices ne sont pas gérés et ne comprennent ni frais, ni droits, ni commissions de vente. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Tout indice mentionné dans le présent document est la propriété intellectuelle du fournisseur concerné (y compris les marques déposées). Les produits basés sur des indices ne sont pas recommandés, avalisés, vendus ou promus par le fournisseur concerné, qui se dégage de toute responsabilité à leur égard.

Ce document n'est pas un produit du département de recherche de Morgan Stanley et ne doit pas être considéré comme un document ou une recommandation de recherche.

La Société 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 soient adaptées aux personnes à qui ils le fournissent en termes de leur situation et de leurs objectifs. La Société ne peut être tenue responsable et rejette toute responsabilité en cas d'utilisation abusive de ce document par tout intermédiaire financier.

Il est interdit de reproduire, copier, modifier, utiliser pour créer un document dérivé, interpréter, afficher, publier, poster, mettre sous licence, intégrer, distribuer ou transmettre tout ou une partie de ce document, directement ou indirectement, ou de divulguer son contenu à des tiers sans le consentement écrit explicite de la Société. Il est interdit d'établir un hyperlien vers ce document, à moins que cet hyperlien ne soit destiné à un usage personnel et non commercial. Toutes les informations contenues dans le présent document sont la propriété des auteurs et sont protégées par la loi sur les droits d'auteur et par toute autre loi applicable.

Morgan Stanley Investment Management est la division de gestion d'actifs de Morgan Stanley.

## DISTRIBUTION

**Ce 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.**

**MSIM, la division de gestion d'actifs de Morgan Stanley (NYSE : MS) et ses sociétés affiliées ont passé des accords pour commercialiser leurs produits et services respectifs. Chaque société affiliée de MSIM est réglementée de manière appropriée dans la juridiction où elle opère. Les sociétés affiliées de MSIM sont : Eaton Vance Management (International) Limited, Eaton Vance Advisers International Ltd, Calvert Research and Management, Eaton Vance Management, Parametric Portfolio Associates LLC, Atlanta Capital Management LLC et Eaton Vance Management International (Asia) Pte. Ltd.**

Ce document a été publié par une ou plusieurs des entités suivantes :

### EMEA :

Ce document s'adresse aux clients professionnels/investisseurs accrédités uniquement.

Dans l'UE, les documents de MSIM et d'Eaton Vance sont publiés par MSIM Fund Management (Ireland) Limited (« FMIL »). FMIL est une société privée à responsabilité limitée par actions immatriculée en Irlande sous le numéro 616661 et réglementée par la Banque Centrale d'Irlande. Son siège social est situé à l'adresse The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, D02 VC42, Irlande.

En dehors de l'UE, les documents de MSIM sont publiés par Morgan Stanley Investment Management Limited (MSIM Ltd), une société agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre. Numéro d'enregistrement : 1981121. Siège social : 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

En **Suisse**, les documents de MSIM sont publiés par Morgan Stanley & Co. International plc, Londres, succursale de Zurich, une société agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (« FINMA »). Siège social : Beethovenstrasse 33, 8002 Zurich, Suisse.

En dehors des États-Unis et de l'Union européenne, les documents d'Eaton Vance sont publiés par Eaton Vance Management (International) Limited (« EVMI ») 125 Old Broad Street, Londres, EC2N 1AR, Royaume-Uni, qui est agréé et réglementé au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

**Italie :** MSIM FMIL (succursale de Milan), (Sede Secondaria di Milano), Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16 20121 Milan, Italie. **Pays-Bas :** MSIM FMIL (succursale d'Amsterdam), Tour Rembrandt, 11e étage Amstelplein 1 1096HA, Pays-Bas. **France :** MSIM FMIL (succursale de Paris), 61, rue de Monceau, 75008 Paris, France. **Espagne :** MSIM FMIL (succursale de Madrid), Calle Serrano 55, 28006, Madrid, Espagne. **Allemagne :** MSIM FMIL (succursale de Francfort), Niederlassung Deutschland, Grosse Gallusstrasse 18, 60312 Francfort, Allemagne (Catégorie : Branch Office (FDI) selon § 53b KWG).

## MOYEN-ORIENT

**Dubaï :** MSIM Ltd (Bureau de représentation, Unit Precinct 3-7 th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubaï, 506501, Émirats arabes unis. Téléphone : +97 (0)14 709 7158).

EVMI fait appel à une organisation tierce au Moyen-Orient, Wise Capital (Middle East) Limited (« Wise Capital »), pour promouvoir les capacités d'investissement d'Eaton Vance auprès des investisseurs institutionnels. Pour ces services, Wise Capital reçoit une rémunération calculée sur la base des actifs pour lesquels Eaton Vance fournit des conseils d'investissement à la suite de ces mises en relation.

## États-Unis

Les comptes dédiés gérés séparément peuvent ne pas être adaptés pour tous les investisseurs. Les comptes dédiés 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 les gestionnaires financiers 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 ainsi que d'autres renseignements sur les fonds. Vous pouvez télécharger nos prospectus sur [morganstanley.com/im](http://morganstanley.com/im) ou en composant le 1-800-548-7786. Veuillez lire attentivement les 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**

---

Ce document est une communication promotionnelle.

Les utilisateurs sont invités à prendre connaissance des Conditions d'utilisation avant d'engager toute procédure, car celles-ci mentionnent des restrictions légales et réglementaires applicables à la diffusion des informations relatives aux produits d'investissement de Morgan Stanley Investment Management.

Les services décrits sur ce site Web peuvent ne pas être disponibles dans certaines juridictions ou pour certaines personnes. Merci de consulter nos Conditions d'utilisation pour de plus amples informations.

[Confidentialité](#) • [Conditions d'utilisation](#)

© 2022 Morgan Stanley. Tous droits réservés.