



APPROFONDIMENTI

MONITOR DEI MERCATI EMERGENTI: VENDITE AL DETTAGLIO NEI MERCATI EMERGENTI

## Monitor dei Mercati Emergenti

La debolezza delle vendite al dettaglio è un cattivo presagio per i mercati emergenti?

Marzo 2019

---

Patrick Zweifel, Chief Economist

---

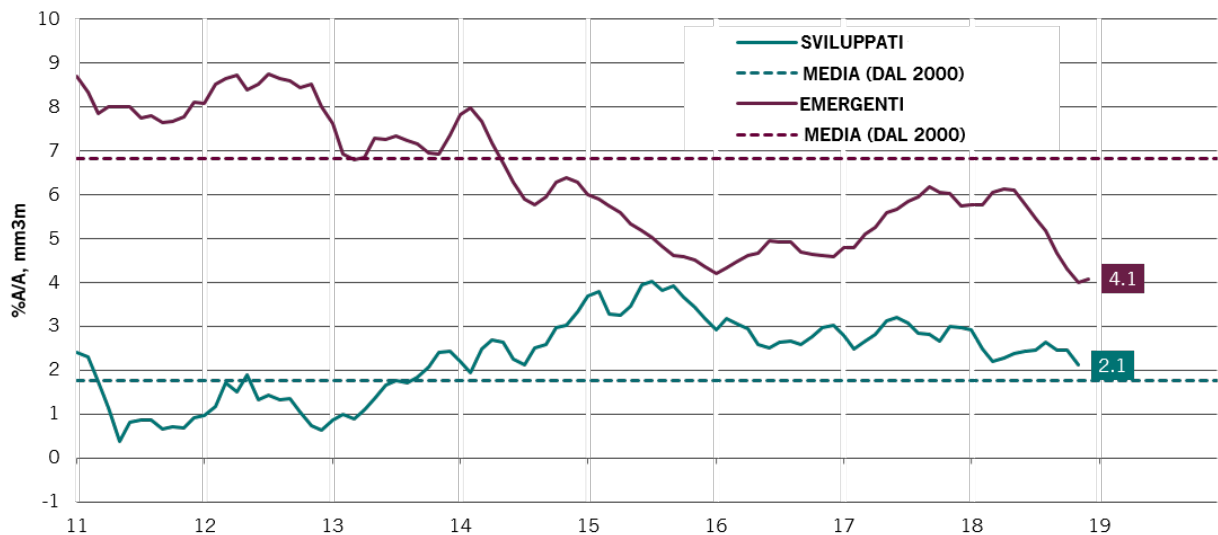
La crescita delle vendite al dettaglio nei mercati emergenti è crollata negli ultimi sei mesi. Gli investitori dovrebbero preoccuparsi?

La crescita delle vendite al dettaglio è calata nei mercati emergenti dal 6% al 4% negli ultimi sei mesi, come indicato nel grafico sotto riportato (Fig. 1).

Guardiamo cosa si cela dietro a questo crollo improvviso.

FIG.1 - BRUSCO CROLLO DELLE VENDITE AL DETTAGLIO NEI MERCATI EMERGENTI (ME) NEGLI ULTIMI SEI MESI

Vendite al dettaglio nei MS e nei ME (volume, %A/A, mm3m)



Fonte: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream. Dati dei mercati sviluppati (MS) aggiornati a novembre 2018; dati dei mercati emergenti (ME) aggiornati a dicembre 2018.

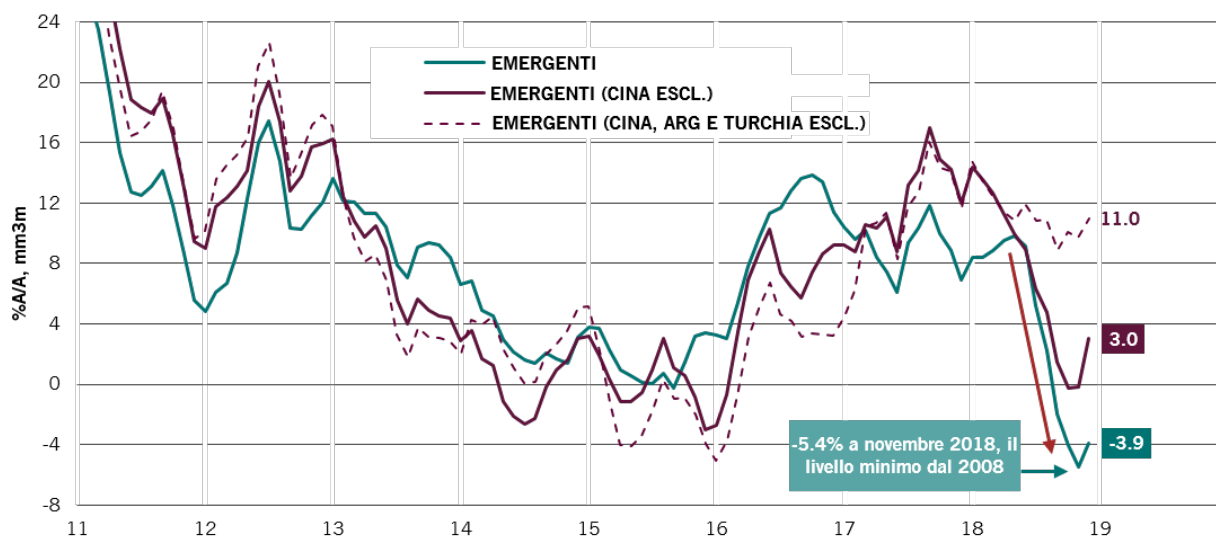
## Il peso di Cina, Turchia e Argentina

La crescita delle vendite di automobili su base annua, una delle componenti principali delle vendite al dettaglio, è crollata al -5,4% a novembre 2018, il dato più basso degli ultimi dieci anni (si veda la Fig.2 sotto riportata).

Tuttavia, escludendo Cina, Turchia e Argentina, le vendite di auto nei mercati emergenti hanno registrato un impressionante +9,7% nello stesso periodo; si tratta di un dato che mostra l'incidenza di queste tre economie sul dato complessivo.

FIG.2 - VENDITE DI AUTOMOBILI NEI ME: LA LUCE ALLA FINE DEL TUNNEL?

Vendite di automobili nei ME (volume, %A/A, mm3m)



Fonte: Pictet Asset Management, BIS, CEIC, Datastream, 31.12.2018.

In Pictet AM non siamo eccessivamente preoccupati per il rallentamento in queste tre economie per le seguenti ragioni:

In Cina, il governo ha ridotto le tasse sui redditi delle famiglie e l'IVA (dal 16 al 13% sui prodotti manifatturieri e dal 10 al 9% su alcuni servizi)<sup>1</sup>. Insieme allo stimolo monetario attuato, questa iniziativa sostiene i consumi. Le vendite al dettaglio

cinesi, escludendo le automobili, hanno iniziato a crescere nuovamente, balzando al 10,4% su base annua a gennaio<sup>2</sup>.

In Argentina e Turchia, il crollo che sfiora il -50% delle vendite di auto è stato la conseguenza di un brusco aumento dei tassi di riferimento, in quanto i governi di entrambi i Paesi hanno perso il controllo dell'inflazione. Si tratta di eventi sostanzialmente isolati e che non rappresentano un rischio per l'universo emergente nel suo complesso.

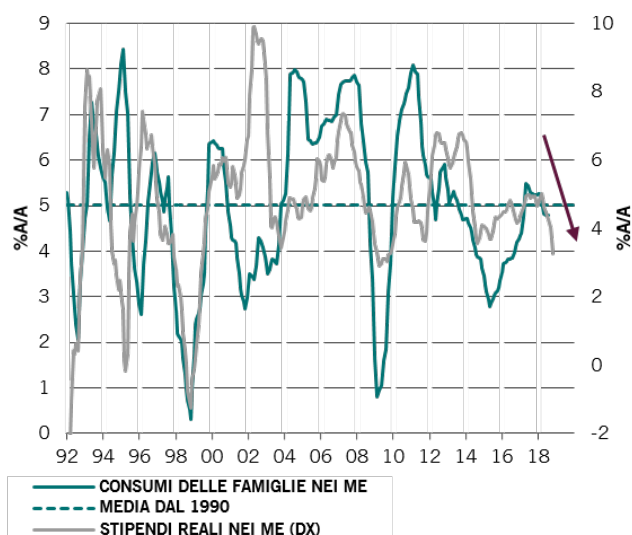
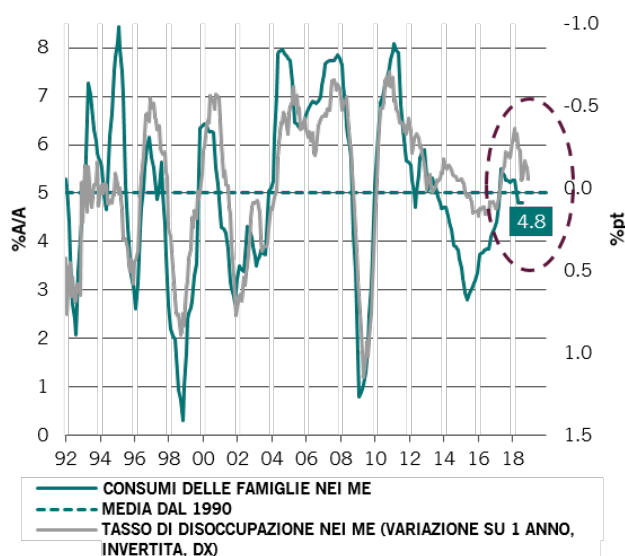
Infatti, la crescita delle vendite di automobili si è già ripresa, e ciò ha sospinto la crescita delle vendite al di fuori di queste tre economie all'11% a dicembre 2018.

## A parte questi tre Paesi, dove sta andando la domanda interna dei mercati emergenti?

I consumi delle famiglie sono strettamente legati al **mercato del lavoro**, che mostra segnali complessivamente positivi per i mercati emergenti. Come si può vedere dalla Figura 3A sotto riportata, il tasso di disoccupazione nei mercati emergenti rimane basso.

UN ROBUSTO MERCATO DEL LAVORO NEI PAESI EMERGENTI E STIPENDI REALI PRONTI A DECOLLARE CON L'INFLAZIONE IN CALO

Fig.3A(sx) – consumi delle famiglie dei ME e tasso di disoccupazione (variazione su 1 anno) / Fig.3B(dx) – consumi delle famiglie dei ME e stipendi reali



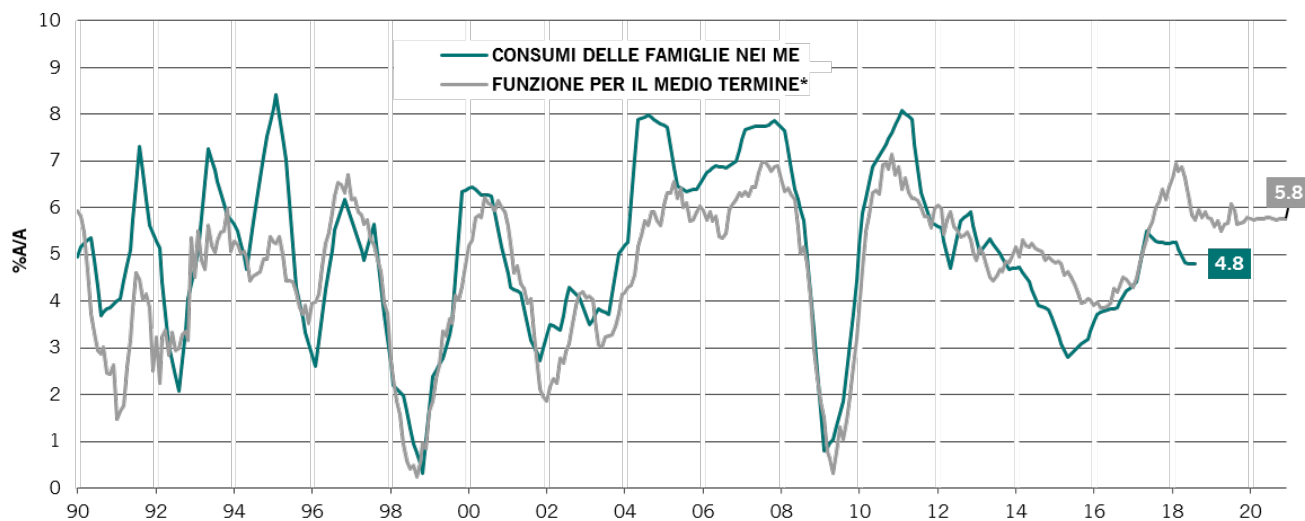
Fonte: Pictet Asset Management, BIS, CEIC, Datastream. Dati sui consumi delle famiglie ad agosto 2018; dati sugli stipendi reali nei mercati emergenti a novembre 2018; dati sul tasso di disoccupazione nei mercati emergenti a dicembre 2018.

L'unica preoccupazione è la crescita stentata degli **stipendi reali**, crollata dal 6,8% al 3,3% tra giugno 2012 e novembre 2018 (Fig.3B).

Elevati livelli di inflazione sulla scia di crolli delle valute hanno determinato la contrazione degli stipendi. Ma il trend dell'inflazione è in fase di inversione, suggerendo che si è trattata di una scossa momentanea e che gli stipendi reali riprenderanno ad aumentare, a vantaggio della spesa delle famiglie.

Questo contesto è ulteriormente sostenuto dalla nostra funzione esclusiva sui consumi delle famiglie dei mercati emergenti, che ne prevede una ripresa nel medio termine (Fig.4).

Fig.4 - Consumi delle famiglie dei mercati emergenti (funzione di medio termine)



Fonte: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream. \*Indicatore di medio termine: F(fiducia dei consumatori, tasso di disoccupazione, stipendi reali). Dati sui consumi delle famiglie dei mercati emergenti ad agosto 2018; Dati sulla funzione a medio termine a dicembre 2020.

**In conclusione**, rimaniamo fiduciosi sulla resilienza delle economie dei mercati emergenti, malgrado l'andamento incerto delle vendite al dettaglio. Trainato dalle vendite di auto, questo rallentamento è ampiamente limitato a tre Paesi: Argentina, Turchia e soprattutto Cina. L'Argentina e la Turchia non rappresentano un rischio sistemico per i mercati emergenti e non prevediamo un "hard landing" in Cina, soprattutto qualora i negoziati commerciali con gli Stati Uniti dovessero raggiungere un esito positivo. Riteniamo che il miglioramento nei consumi delle famiglie dei mercati emergenti osservato da dicembre 2018 sia destinato a proseguire.

[1] Fonte: 2019 Government Work report, 05.03.2019.

[2] Fonte: Pictet Asset Management, CEIC, marzo 2019.



## MARKET WATCH

■ Migliore performance tra gli indici dei mercati emergenti o valutari indicati in questa tabella, per il periodo corrispondente  
■ Peggior performance gli indici dei mercati emergenti o valutari indicati in questa tabella, per il periodo corrispondente  
■ Mercati sviluppati, a titolo di riferimento

AZIONI	1 mese (%)	3 mesi (%)	Da inizio anno (%)	1 anno (%)	3 anni (%)	5 anni (%)	10 anni (%)
MSCI EM	0.22	6.11	9.00	-9.89	15.04	4.13	10.32
MSCI EM Value	-0.35	5.29	7.70	-7.23	14.59	3.01	9.34
MSCI EM growth	0.80	6.94	10.33	-12.47	15.39	5.15	11.23
MSCI AC Asia ex Japan	2.09	6.58	9.55	-8.22	15.28	6.31	12.48
MSCI Brazil	-4.49	10.43	12.47	-2.24	32.87	4.67	6.22
MSCI China	3.45	7.94	14.89	-11.47	19.42	8.53	11.09
MSCI India	0.03	-2.03	-1.90	-5.77	12.99	7.77	11.89
MSCI Russia	-2.08	7.62	11.17	-2.54	21.35	2.86	9.90
MSCI EM Europe	-2.15	6.18	9.09	-10.30	13.88	-1.32	7.92
MSCI World	3.01	2.58	11.02	0.43	12.64	6.53	13.05

OBBLIGAZIONI	1 mese (%)	3 mesi (%)	Da inizio anno (%)	1 anno (%)	3 anni (%)	5 anni (%)	10 anni (%)
JPM EMBI Global Diversified	1.00	6.88	5.45	3.05	6.43	5.43	8.76
JPM GBI-EM Global Diversified	-1.09	5.67	4.30	-5.38	6.77	0.06	5.10
JPM ELMI+	-0.49	2.91	2.21	-2.95	4.70	-0.24	2.23
JPM CEMBI Broad Diversified Composite	1.08	4.57	3.83	3.08	6.29	4.71	8.67
JPM Jade Broad Asia Diversified	-0.03	3.63	2.02	1.60	4.62	2.97	-
Chinabond composite	0.41	-33.88	3.89	-35.99	-12.07	-5.69	-0.51
JPM GBI-EM Global Latin America	-0.95	8.98	5.78	-2.35	11.33	0.49	6.10
JPM EMBI Global Diversified Europe	0.71	5.72	3.67	3.18	5.37	5.26	9.40
JPM Global All Mats	-0.88	2.92	0.43	-0.85	1.21	0.62	2.52

MATERIE PRIME	1 mese (%)	3 mesi (%)	Da inizio anno (%)	1 anno (%)	3 anni (%)	5 anni (%)	10 anni (%)
S&P GSCI TR	3.81	4.37	13.14	-2.45	7.32	-12.87	-
S&P GSCI WTI TR	5.82	11.09	24.84	-3.42	10.73	-19.63	-
S&P GSCI Brent Crude TR	9.23	11.67	23.45	6.49	18.83	-15.04	-
LBMA Gold pm	-0.31	8.34	3.14	0.10	2.22	-0.11	-

VALUTE	1 mese (%)	3 mesi (%)	Da inizio anno (%)	1 anno (%)	3 anni (%)	5 anni (%)	10 anni (%)
USD/BRL	-2.87	3.32	3.35	-13.37	2.00	-9.03	-4.46
EUR/BRL	-2.12	2.74	3.75	-7.22	0.41	-5.45	-3.42
USD/RUB	0.15	1.94	4.22	-13.96	4.71	-11.39	-5.93
EUR/RUB	0.92	1.37	4.63	-7.84	3.08	-7.91	-4.90
USD/INR	-0.01	-2.01	-1.84	-8.41	-1.28	-2.72	-3.25
EUR/INR	0.76	-2.56	-1.46	-1.90	-2.81	1.11	-2.18
USD/CNY	0.29	3.85	2.68	-5.30	-0.70	-1.67	0.23
EUR/CNY	1.06	3.27	3.09	1.43	-2.24	2.20	1.33
USD/ZAR	-5.62	-1.38	2.31	-16.05	3.93	-5.24	-3.31
EUR/ZAR	-4.89	-1.93	2.71	-10.08	2.32	-1.51	-2.25

Fonte: Datastream, Bloomberg, dati al 28.02.2019 e in USD. Gli indici azionari sono riportati sulla base dei dividendi netti reinvestiti; gli indici obbligazionari e delle materie prime sono riportati sulla base del rendimento totale. L'andamento dei tassi valutari è calcolato come performance sulla base dei tassi di cambio. \*Chinabond Composite collegato a Bloomberg Barclays China Composite al 31.12.2018.

Il presente documento di marketing è pubblicato da Pictet Asset Management. Esso non è destinato a e non deve essere utilizzato da persone fisiche o giuridiche aventi cittadinanza, residenza o domicilio in una località, Stato, paese o giurisdizione in cui la sua distribuzione, pubblicazione, messa a disposizione o utilizzo sono in contrasto con norme di legge o regolamentari in vigore. Qualsiasi decisione d'investimento deve essere fondata unicamente sulla versione più recente della documentazione giuridica e contabile del fondo (prospetto, KIID – documento informazioni chiave per gli investitori, regolamento, bilancio annuale e relazione semestrale, se pubblicata successivamente al bilancio annuale). Tali documenti sono disponibili sul sito [assetmanagement.pictet](http://assetmanagement.pictet).

Il presente documento ha esclusivamente finalità informative e non costituisce, da parte di Pictet Asset Management, una offerta o una sollecitazione per l'acquisto o la vendita di titoli o strumenti finanziari o una consulenza d'investimento. Esso è stato preparato sulla base di dati, proiezioni, previsioni, anticipazioni e ipotesi di natura soggettiva. Le analisi e conclusioni in esso contenute sono l'espressione di una opinione, basata sui dati disponibili a una data specifica. L'effettivo andamento delle variabili economiche e dei valori dei

mercati finanziari può differire in modo significativo dalle indicazioni comunicate in questo documento.

Tutte le informazioni, le opinioni e le stime qui contenute riflettono un giudizio espresso al momento della pubblicazione e sono suscettibili di modifica senza preavviso. Pictet Asset Management non ha preso alcuna misura atta a garantire che i fondi indicati nel presente documento siano adeguati per un particolare tipo di investitore. Il presente documento non esime pertanto l'investitore dall'esercizio del proprio giudizio indipendente. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione personale dell'investitore e può subire modifiche nel tempo. Prima di prendere qualsiasi decisione d'investimento si raccomanda all'investitore di verificarne l'appropriatezza tenendo conto in particolare della propria conoscenza ed esperienza in materia finanziaria, dei propri obiettivi d'investimento e della propria situazione finanziaria, ricorrendo ove necessario a una consulenza professionale specifica.

Il valore dei titoli o degli strumenti finanziari menzionati nel presente documento, e il reddito che ne deriva, possono tanto aumentare quanto diminuire e vi è la possibilità che l'investitore non ottenga in restituzione l'intero capitale originariamente investito. I fattori di rischio sono descritti nel prospetto del fondo e non vengono richiamati per intero nel presente documento.

Le performance del passato non sono indicative e non costituiscono una garanzia dei rendimenti futuri. I dati relativi alla performance non comprendono le commissioni e gli altri oneri addebitati al momento della sottoscrizione o del rimborso delle quote. Il presente documento di marketing non intende sostituire la documentazione completa del fondo, né le informazioni che l'investitore deve ottenere dall'intermediario finanziario al quale si rivolge al momento di sottoscrivere le quote dei fondi menzionati in questo documento.

Paesi UE: l'entità di riferimento è Pictet Asset Management (Europe) S.A., 15 avenue J.F. Kennedy, L-1855 Lussemburgo.

Svizzera: l'entità di riferimento è Pictet Asset Management SA, 60 route des Acacias, 1211 Ginevra 73.

Per gli investitori australiani, Pictet Asset Management Limited (ARBN 121228 957) è esonerata dall'obbligo di possedere una licenza per i servizi finanziari australiani ai sensi del Corporate Act 2001.

Per gli investitori statunitensi, la vendita di azioni negli Stati Uniti o a "US Persons" avverrà unicamente tramite collocamento privato ad «accredited investors» in base all'esenzione dalla registrazione presso la SEC ai sensi della section 4(2) e della Regulation D Private placement exemptions della legge del 1933 nonché ai clienti qualificati secondo la definizione della legge del 1940. Le azioni dei fondi Pictet non sono state registrate ai sensi della legge del 1933 e pertanto, ad eccezione delle transazioni non in contrasto con la legislazione statunitense in materia di titoli, esse non possono essere offerte o vendute direttamente o indirettamente negli Stati Uniti o a "US Persons". Le società di gestione di fondi d'investimento del Gruppo Pictet non saranno registrate ai sensi della legge del 1940.