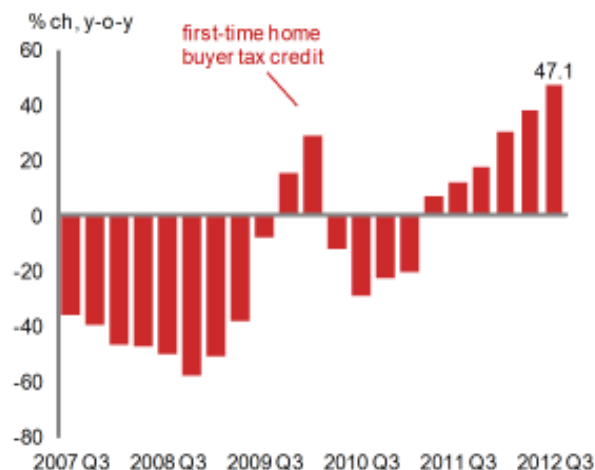


**IL QUADRO MACRO**

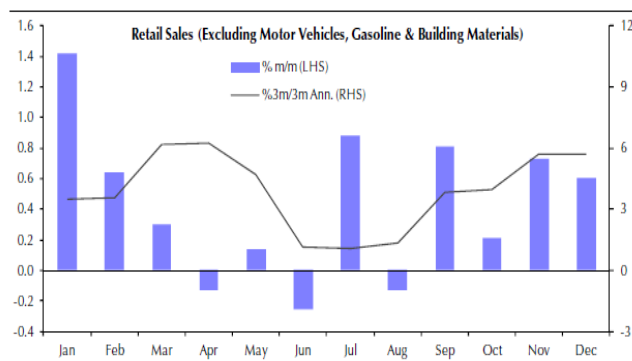
**STATI UNITI**

Figure 2: Home builder backlogs remain high

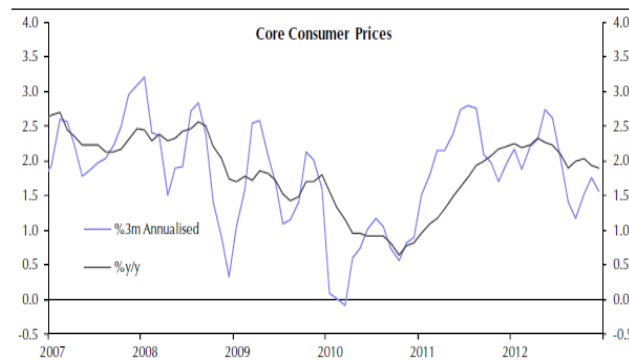


In questa fase i driver della crescita americana, che rimane sempre modesta, sono essenzialmente di natura interna, e riconducibili alla ripresa del mercato immobiliare e alla tenuta dei consumi. Riguardo al primo punto in settimana abbiamo avuto conferme dai dati sulle costruzioni e sulla fiducia del settore immobiliare, che evidenziano il perdurare di una fase di forte recupero nell'attività edilizia nazionale a cui contribuisce un incremento della domanda per nuove abitazioni che sta facendo aumentare gli ordini inevasi (si veda il grafico sopra riportato). Anche le vendite al dettaglio, componente dei consumi delle famiglie, hanno terminato l'anno con una modesta accelerazione. Di conseguenza le aspettative sui consumi per Q4 sono per una variazione di poco superiore al 2% annualizzato, in accelerazione rispetto al 1,6% di Q3. Sulla base di tale ipotesi per i consumi la variazione del PIL dovrebbe essere nell'intorno del 1,5% annualizzato. Tale dinamica in parte è risultata superiore alle nostre aspettative che ipotizzavano un rallentamento precauzionale

della spesa dovuto alle incertezze generate dal dibattito di dicembre sul *fiscal cliff*. Tuttavia non riteniamo che si debba modificare l'ipotesi di lavoro di un rallentamento dei consumi in Q1 per via del fatto che l'aumento delle tasse è cosa certa (dopo l'accordo del 31 dicembre) e quindi è un dato di fatto che il reddito disponibile nel primo trimestre sarà minore a causa dell'aumento della tasse.

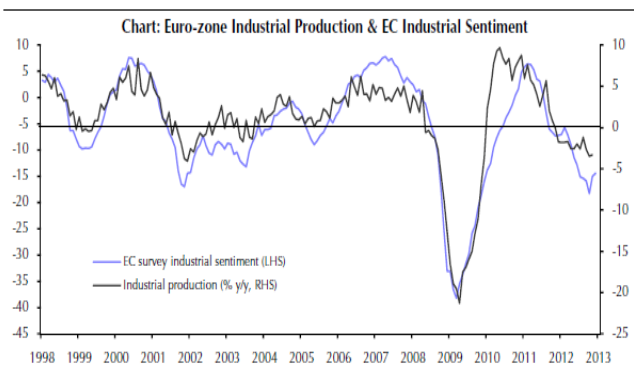


Il calo della fiducia dei consumatori reso noto venerdì 18 appare in linea con tale aspettativa. Infine i dati sull'inflazione ci mostrano una dinamica di quest'ultima assolutamente sotto controllo, il che lascia libera la FED di concentrarsi sul tema dell'occupazione senza che l'inflazione costituisca un vincolo alla propria azione.

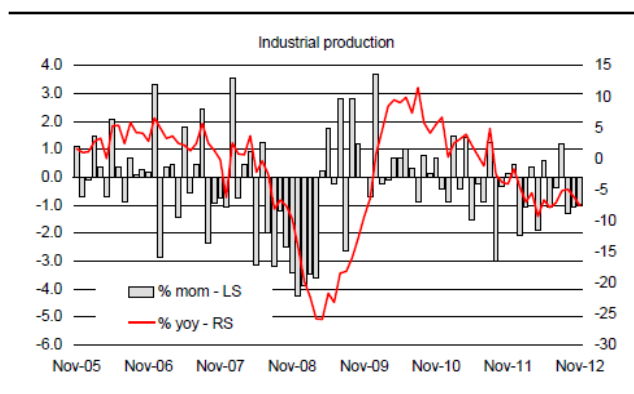


**AREA EURO**

Con la divulgazione dei dati sulla produzione industriale per dicembre il ritorno alla contrazione del PIL area euro per il Q4 appare oramai una certezza. Il calo dovrebbe essere dell'ordine del -0.4% rispetto al trimestre precedente, in linea con quanto sembra aver messo a segno la Germania (-0.5%).



Dello stesso tono i dati sul manifatturiero italiano che segnalano un intensificarsi della recessione negli ultimi tre mesi dell'anno.

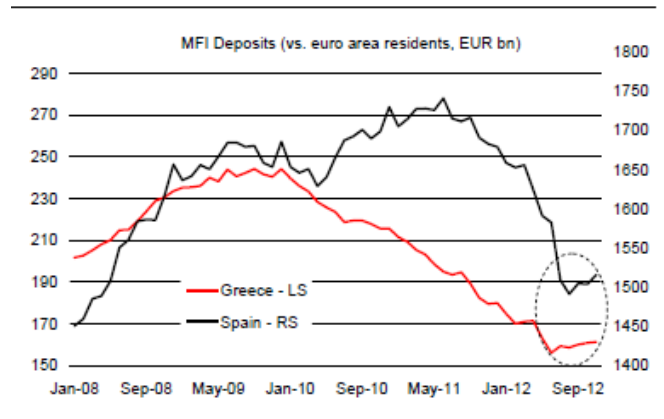


Source: ISTAT, UniCredit Research

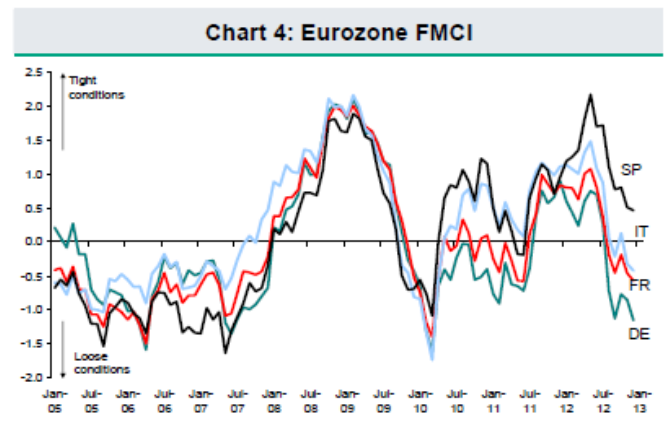
Tuttavia è bene tenere presente che non è dall'economia reale che ci attendiamo parta le ripresa sia in Italia che per l'aggregato. L'attuale crisi è nata dalle tensioni sui mercati finanziari, tensioni che poi attraverso vari canali (fiducia,

credito, attivi finanziari) si sono trasmesse all'economia reale. Ciò che stiamo osservando in questi mesi è un graduale e non completo ritorno alla normalità sui mercati finanziari, a cui dovrebbe fare seguito una ripresa modesta nelle variabili di ciclo.

**BANKS' DEPOSIT BASE STARTS RECOVERING**



Source: Bol, ECB, Markit, UniCredit Research



Source: Reuters EcoWin Pro

La dinamica degli indicatori anticipatori, in graduale ripresa negli ultimi mesi, è in accordo con le nostre aspettative su come dovrebbe articolarsi la ripresa nell'aere euro.



## PAESI EMERGENTI

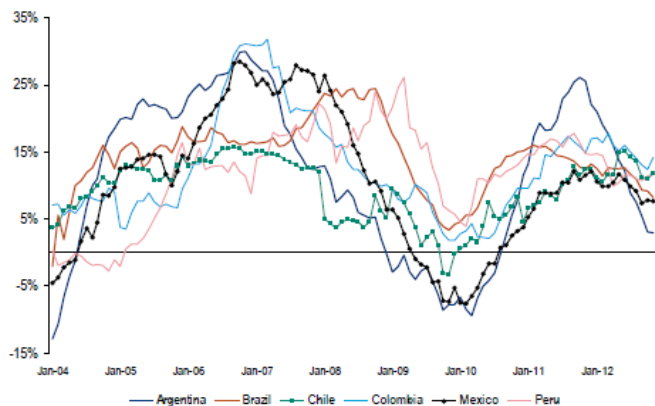
Segnali di stabilizzazione e timida ripresa dell'economia continuano ad arrivare dai paesi emergenti. È la Cina che sta guidando la ripresa con produzione industriale in crescita a dicembre del 10.3%, vendite al dettaglio in ripresa del 15.2% e Pil del 4Q12 a +7.9% (portando il dato annuale al +7.8%). La crescita cinese è un mix di esportazioni, di rinnovati investimenti governativi (+20.6% in dicembre) e anche di consumi interni.

CINA: PIL



Il perdurare di politiche monetarie espansive sta portando i suoi frutti visibili nella stabilizzazione, in alcune aree come l'America Latina, della crescita del credito concesso dalle banche, che tanto aveva sofferto nel recente passato.

AMERICA LATINA: crescita del credito



## I MERCATI

### OBBLIGAZIONI

BOND	18 gen	11-gen	21-dic	31 dic 12
USA 10Y	1.85	1.87	1.76	1.76
USA 2Y	0.25	0.25	0.27	0.25
GER 10Y	1.58	1.58	1.38	1.32
GER 2Y	0.20	0.13	-0.01	-0.02
Euribor 3m	0.21	0.20	0.18	0.19
Euro\$ 3m	0.30	0.30	0.31	0.31
Itrax Crossover	419	422	459	482

Settimana priva di particolari spunti per il mercato obbligazionario. Movimenti contenuti sia per quanto riguarda i titoli di Stato tedeschi ed americani che per quanto riguarda i governativi periferici. A questo proposito sul fronte del primario italiano l'evidenza aneddotica segnala un ritorno consistente degli stranieri anche sulle scadenze medio lunghe.

### AZIONI

EQUITY	18 gen	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
S&P 500	1480.09	0.55%	3.49%	3.78%
Stoxx 600	287.68	0.21%	2.40%	2.86%
Eurostoxx50	2715.33	-0.09%	2.42%	3.01%
Topix	911.44	1.42%	9.45%	6.01%
FTSE Asia exJp	497.61	0.83%	4.24%	3.11%
FTSE Emer Mkt	540.34	1.02%	4.16%	2.87%
VIX	13.00	-0.36	-4.84	-5.02
V2X	15.71	0.13	-2.19	-5.65

Performance sostanzialmente piatta per i mercati azionari in settimana. Dopo i significativi progressi da inizio anno la stasi nelle trattative per il tetto del debito (*debt ceiling*) e i capitoli dei tagli alla spesa del *fiscal cliff* ancora da risolvere negli USA, hanno messo in pausa i mercati, con una ulteriore marginale riduzione della volatilità dell'S&P500. Nel frattempo si è avviata la stagione della reportistica che per ora ha visto poco più del 15%



delle società – in termini di market cap – riportare. Nel complesso per ora poco meno dell'80% delle società ha riportato in linea o sopra le attese, ma i numeri di sintesi sono ancora poco significativi. Qualitativamente sono stati più che discreti i risultati delle grandi banche che hanno sinora riportato, JPM ha superato le attese in termini di utili, soprattutto grazie a un miglioramento della qualità del credito e ha sostanzialmente chiuso la vicenda delle ingenti perdite della filiale di Londra. Analogamente hanno riportato meglio delle attese Wells Fargo e Goldman Sachs, mentre BofA e Citigroup hanno deluso le aspettative soprattutto per via di costi legati ai mutui generati prima della crisi. Le *guidance* delle banche nel complesso sono state comunque moderatamente costruttive.

Al di là dei finanziari GE e Intel hanno raggiunto o battuto le stime in termini di profitti e con *outlook* che continuano a rimanere incerti per i mercati sviluppati e sempre più legati per la crescita alla dinamica degli emergenti, Cina in particolare.

Nel frattempo, nell'ultimo mese gli analisti hanno rivisto al ribasso le attese sugli utili del Q412 che sono in corso di annuncio. A fronte di una significativa revisione al ribasso per il settore finanziario, si è di contro vista un rialzo delle stime di un 2,5% per i consumi discrezionali. Nel complesso la crescita attesa rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno è ora a circa +6% contro un +8% previsto in dicembre.

Per l'intero 2012 l'attesa è ora a circa 99\$ con una crescita sul 2011 di circa +2,5%.

Parallelamente sono state riviste, marginalmente, anche le stime per il primo trimestre del 2013, mentre per l'intero anno i numeri assoluti sono rimasti pressoché stabili nell'ordine dei 112-113\$, mentre aumenta la crescita attesa, per l'effetto base del 2012.

FY2012 ESTIMATE	Q112	Q212	Q312	Q412	FY12	FY12 %	FY12
Consumer Discretionary	4,91	5,30	5,73	6,24	22,2	7%	\$ 10,1
Consumer Staples	5,06	5,48	5,73	5,77	22,0	3%	\$ 10,7
Energy	11,52	12,21	10,13	11,28	45,1	-6%	\$ 13,1
Financials	3,93	4,38	4,27	3,93	16,5	2%	\$ 15,0
Health Care	8,35	8,02	7,93	8,06	32,4	4%	\$ 12,1
Industrials	5,48	6,17	5,75	5,57	23,0	10%	\$ 10,0
Information Technology	8,27	8,14	6,90	9,59	32,9	5%	\$ 19,7
Materials	4,23	4,46	3,19	2,97	14,9	-8%	\$ 2,9
Telecom Services	1,90	2,29	2,09	1,39	7,7	12%	\$ 2,3
Utilities	2,98	2,68	3,66	2,42	11,7	-6%	\$ 3,0
<b>S&amp;P500</b>	<b>24,24</b>	<b>25,43</b>	<b>24,00</b>	<b>25,18</b>	<b>98,9</b>	<b>2,5%</b>	<b>\$ 98,9</b>

FY2013 ESTIMATE	Q113	Q213	Q313	Q413	FY13	FY13 %	FY13
Consumer Discretionary	5,46	6,24	6,46	7,05	25,2	14%	\$ 11,5
Consumer Staples	5,33	6,05	6,26	6,64	24,3	10%	\$ 11,7
Energy	11,35	12,01	12,38	12,34	48,1	7%	\$ 13,9
Financials	4,70	4,82	4,86	5,05	19,4	18%	\$ 17,6
Health Care	8,89	9,19	9,32	9,09	36,5	13%	\$ 13,7
Industrials	5,64	6,45	6,45	6,63	25,2	10%	\$ 11,0
Information Technology	9,07	9,38	9,46	11,43	39,3	20%	\$ 23,6
Materials	4,73	5,13	4,14	4,07	18,1	22%	\$ 3,6
Telecom Services	2,06	2,35	2,50	1,95	8,9	16%	\$ 2,6
Utilities	3,08	2,70	4,12	2,58	12,5	6%	\$ 3,2
<b>S&amp;P500</b>	<b>26,25</b>	<b>27,93</b>	<b>28,59</b>	<b>29,72</b>	<b>112,5</b>	<b>13,7%</b>	<b>\$ 112,5</b>

## VALUTE

CURRENCY	18 gen	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
EUR / USD	1.3308	-0.3%	0.9%	0.8%
EUR / YEN	119.60	0.5%	7.7%	4.6%
USD / YEN	89.87	0.8%	6.7%	3.8%

Anche sul mercato dei cambi la settimana si è caratterizzata per l'assenza di elevate fluttuazioni rispetto al venerdì scorso.

## MATERIE PRIME

COMMODITY	18 gen	1W Chg	1 M Chg	YTD Chg
OIL	95.35	1.9%	7.5%	3.8%
CRB Index	300.3	1.2%	2.1%	1.8%
Gold	1687	1.5%	1.8%	0.7%
Silver	31.87	4.6%	6.2%	5.4%
Copper	369	0.9%	3.4%	1.0%
Gas	3.50	5.1%	1.3%	4.3%

Settimana positiva per tutto il comparto delle materie prime, coerentemente con il maggiore ottimismo dei mercati finanziari rispetto alle prospettive di ripresa globale nel 2013.



L'evento di maggior rilievo ha riguardato il forte movimento positivo del platino, salito ai massimi da 3 mesi con relativa chiusura dello spread negativo rispetto all'oro. Alle preoccupazioni sull'offerta del metallo causate da vertenze sindacali e scioperi in Sud Africa già in atto a partire dall'autunno del 2012, si è aggiunta questa settimana la notizia che il maggior produttore mondiale Amplats (gruppo Anglo American) avrebbe intenzione di chiudere definitivamente alcune delle sue operazioni meno redditizie. Il deficit di offerta di platino è destinato quindi a crescere ulteriormente, anche in

considerazione delle previsioni più ottimistiche sul settore automobilistico in Cina e negli USA.



## PROSSIMA SETTIMANA

	USA	EMU	EM. MKT	EARNINGS
<b>Lunedì 21</b>				
<b>Martedì 22</b>	Vendita case esistenti.	GER: ZEW.		USA: Txn, Google, Ibm, J&J
<b>Mercoledì 23</b>	FOMC.			EU: Sap, Novartis, Siemens, Unilever USA: Apple, Abbott
<b>Giovedì 24</b>	Sussidi alla disoccupazione; preliminare PMI Markit; leading indicator.	EMU: Indici PMI.	CINA: flash Hsbc Pmi	USA: Microsoft, BMS, 3M, AT&T EU: Nokia
<b>Venerdì 25</b>				USA: P&G

## AVVERTENZA

Il presente documento è pubblicato da Ersel con finalità di comunicazione e non costituisce un'offerta o una raccomandazione di acquisto o di vendita.