

PROSPETTIVE

LA NEWSLETTER FINANZIARIA DI DEUTSCHE BANK

EDIZIONE 10/2016

UNO SGUARDO AI MERCATI

I paesi emergenti ringraziano la Federal Reserve. Pagina 3

OBBLIGAZIONI USA

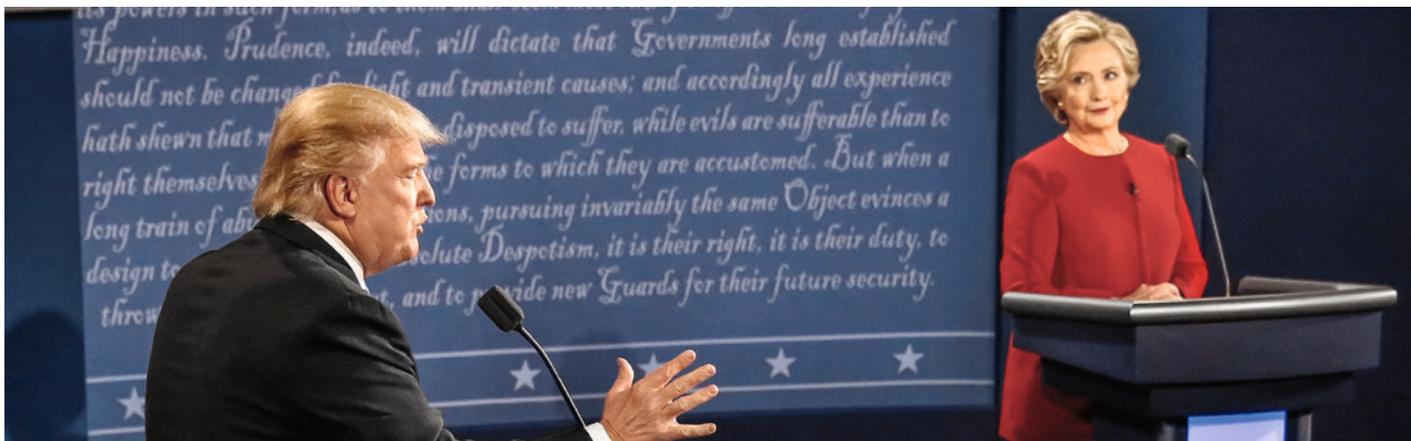
Rendimenti interessanti per Treasury e Corporate. Pagina 4

IMMOBILI OLTREOCEANO

Le prospettive del settore immobiliare negli Stati Uniti. Pagina 6

APPROFONDIMENTO

Come si diventa Presidente degli Stati Uniti? Pagina 7



I due candidati Donald Trump e Hillary Clinton durante il loro primo confronto televisivo.

Un evento di portata mondiale

La campagna per l'elezione del 45esimo Presidente degli Stati Uniti è ormai giunta a una fase decisiva. Gli investitori devono prestare attenzione alle ultime dichiarazioni per poter interpretare gli obiettivi di politica economica dei due candidati, Hillary Clinton e Donald Trump, che hanno assunto posizioni ampiamente divergenti su molte questioni.

La presente newsletter è stata redatta dal Dr. Ulrich Stephan, Global Chief Investment Officer dei Private & Commercial Clients di Deutsche Bank

La campagna presidenziale negli Stati Uniti occupa ormai da settimane le prime pagine di tutti i giornali: le notizie sulla salute di Hillary Clinton e i commenti sui suoi sorrisi e sulle sue mail private, si alternano alle indiscrezioni sui presunti debiti di Donald Trump, criticato anche per la sua pettinatura e le sue intemperanze verbali. Gli organi d'informazione seguono costantemente i due candidati interpretando qualsiasi gesto e soppestando attentamente ogni parola. Anche i due schieramenti politici, del resto, sono dotati di una perfetta macchina mediatica, un fatto assolutamente comprensibile se si pensa che la posta in gioco è niente meno che l'elezione della persona che per i prossimi quattro anni sarà la più

potente al mondo. È inutile negarlo: a livello politico ed economico sono ancora gli Stati Uniti a dettare il ritmo e continueranno a farlo anche in futuro, indipendentemente dal partito del prossimo Presidente. Durante questa campagna elettorale contrassegnata da toni aspri e polemici come mai prima d'ora, sono in molti a

chiedersi verso quale direzione si incammineranno gli Stati Uniti dopo il termine del mandato di Barack Obama e in quale misura eventuali cambiamenti incideranno sugli investimenti.

Sono improbabili stravolgimenti del quadro politico

Non crediamo che la nuova Presidente o il nuovo Presidente cambieranno completamente l'orientamento attuale della politica americana. In particolare, considerando il principio del "check and balance" (ndr. controllo ed equilibrio), che disciplina il sistema politico degli Stati Uniti fin dalla ratifica della Costituzione nel lontano 1787, qualsiasi brusco cambiamento di rotta appare improbabile. Secondo questo sistema istituzionale, infatti, il controllo reciproco del Presidente, del Congresso, composto dal Senato e dalla Camera dei Rappresentanti, e della Corte Suprema assicura l'equilibrio politico del paese. Il Presidente può, ad esempio, porre >>

Dati attuali dei mercati finanziari

	Valore al 28.09.2016
Mercati azionari	
DAX	10.438
Eurozona (Euro Stoxx 50)	2.991
USA (S&P 500)	2.171
Giappone (Topix)	1.331
Materie prime/Valute	
Oro in USD	1.322
Euro/Dollaro americano	1,12
Interessi del mercato dei capitali (10 anni)	
Bund in %	-0,15
USA in %	1,57

Fonte: Deutsche Bank Private & Business Clients, CIO, in data: 28.09.2016.
Le performance storiche non rappresentano una stima certa delle performance future.



>> il veto a una proposta di legge del Congresso e la Corte Suprema, a sua volta, ha facoltà di dichiarare anticostituzionali le disposizioni del Presidente. Tramite lo strumento dell'impeachment, il Congresso può persino giungere a destituire il Presidente.

Per questa ragione l'elezione per il Senato - in questa tornata elettorale saranno rinnovati 34 seggi su 100 - e per la Camera dei Rappresentanti, è altrettanto importante quanto la scelta tra Hillary Clinton e Donald Trump. Attualmente, con un rappresentante del partito Democratico alla Casa Bianca, sono i Repubblicani ad avere la maggioranza nelle due Camere. Gli ultimi sondaggi indicano, però, che al Senato i rapporti di maggioranza potrebbero ribaltarsi.

Numerose divergenze e pochi punti di contatto

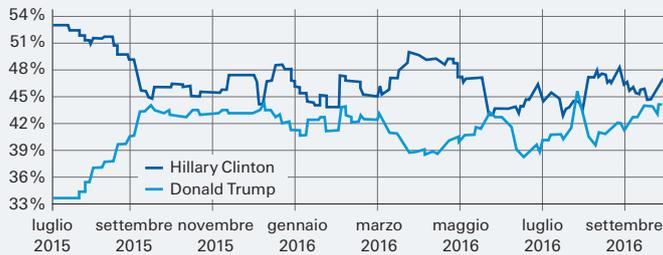
Se le previsioni sull'esito delle elezioni presidenziali appaiono ancora estremamente incerte (si veda il grafico), dai programmi elettorali dei due candidati emergono le prime indicazioni su quanto ci dovremo attendere in futuro dalla politica statunitense.

Lo slogan che contraddistingue la campagna elettorale di Donald Trump, "Make America Great Again" (ndr. "Rendiamo di nuovo grande l'America") rispecchia solo in minima parte la sua politica economica. Nel commercio estero, in particolare, il candidato repubblicano ha intenzione di interrompere le relazioni con i partner internazionali per proteggere il mercato interno statunitense. Mentre Hillary Clinton si limita a prendere posizione contro il Partenariato Trans-Pacifico (TPP) e richiede una nuova negoziazione del NAFTA (North American Free Trade Agreement), l'Accordo Nordamericano per il Libero Scambio, Donald Trump assume atteggiamenti ben più radicali, accusando la Cina di essere "responsabile del più grande furto della storia del mondo" e di manipolare la valuta per rendere più competitive le sue esportazioni. In caso di vittoria elettorale, il candidato repubblicano ha annunciato l'introduzione di un sistema di dazi doganali per combattere la concorrenza sleale del paese del Dragone.

Tra i programmi elettorali dei due candidati esistono differenze significative anche in altri ambiti. Donald Trump, ad esempio, intende sostituire la Presidente della Banca Centrale Americana, Janet Yellen, al termine del suo mandato nel 2018, e auspica una politica monetaria meno espansiva, mentre Hillary Clinton intende mantenere la linea attuale. In

Un testa a testa nella corsa per la Casa Bianca?

Media dei sondaggi condotti tra i cittadini americani ("Lei per chi voterebbe?") da luglio 2015.



Fonte: realclearpolitics.com, in data: 29.09.2016.

materia fiscale Hillary Clinton intende aumentare le imposte sui redditi più elevati, senza variare l'imposta sul reddito delle società di capitali; il programma di Donald Trump prevede invece un taglio dell'aliquota massima dal 40 al 33% e una riduzione dell'imposta sul reddito delle società di capitali dal 35 al 15%.

Uno dei pochi punti di contatto nei programmi dei due candidati riguarda i redditi medi per i quali da entrambe le parti si auspica uno sgravio. Inoltre, sia Hillary Clinton sia Donald Trump hanno accennato a una "Repatriation Tax", un'imposta fissa che invogli le aziende americane a riportare in patria i profitti realizzati tramite le loro filiali all'estero e, anche per quanto riguarda gli investimenti nell'infrastruttura, i due candidati sembrano guardare nella medesima direzione. Con 500 miliardi di dollari però Donald Trump quasi raddoppierebbe il budget messo a disposizione da Hillary Clinton per ponti, gallerie e aeroporti.

Gli effetti a livello macroeconomico e sul dollaro americano sono prevedibili

Dal punto di vista macroeconomico, una rapida e sostanziale attuazione di una politica fiscale espansiva sarebbe indubbiamente auspicabile. D'altro canto gli investimenti infrastrutturali e/o le agevolazioni fiscali non cominceranno a far sentire i loro effetti sull'economia reale, stimolando la crescita del PIL e aumentando l'occupazione, prima del 2018. Anche per quanto riguarda il dollaro americano non si prevedono variazioni significative. A nostro avviso il dollaro continuerà ad apprezzarsi anche in futuro grazie alla sua forza strutturale nei confronti dell'euro, dello yen o della sterlina.

Chi ha investito in obbligazioni corporate potrebbe beneficiare dell'esito delle elezioni

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, la politica monetaria di Hillary Clinton, che intende

perseguire con la linea attuale, e le misure fiscali previste nel suo programma, manterrebbero i tassi d'interesse a livelli contenuti. In un contesto macroeconomico stabile ne beneficerebbero le obbligazioni corporate ad alta solvibilità (Investment Grade) emesse dalle aziende americane. Anche una vittoria di Trump potrebbe avere effetti positivi per il medesimo segmento, non tanto per la svolta nell'ambito della politica monetaria annunciata dal candidato repubblicano - fino ad ora la Banca Centrale Americana è

riuscita ad assicurarsi una certa indipendenza - ma per il piano di drastica riduzione delle imposte e dei massicci investimenti che porterebbero notevoli vantaggi alle imprese.

Segnali contrastanti per i mercati azionari americani

Finora i mercati azionari americani hanno reagito positivamente all'atteggiamento critico di Donald Trump verso l'eccesso di regolamentazione, in particolare nel comparto bancario ed energetico. Ci si chiede tuttavia quali punti del suo ambizioso programma il candidato repubblicano riuscirebbe a realizzare una volta alla Casa Bianca. La riduzione dell'imposta sulle società dovrebbe favorire le imprese americane che operano sul mercato interno, ma la politica di isolamento dell'economia statunitense indebolirebbe le aziende attive in ambito internazionale. Inizialmente una vittoria di Donald Trump potrebbe causare un aumento della volatilità sui mercati americani, a causa della mancata concretezza del suo programma elettorale.

Ben più pragmatici sembrano invece i piani di Hillary Clinton che richiede una regolamentazione più stretta per alcuni settori come quello finanziario o farmaceutico, mostra un atteggiamento critico verso i combustibili fossili e punta invece sullo sviluppo delle energie rinnovabili. Alcuni settori come quello industriale, delle materie prime, dell'aviazione e della difesa potrebbero invece beneficiare del programma di investimenti annunciato da entrambi i candidati.

Particolare attenzione merita da parte degli investitori la possibile introduzione della "Repatriation Tax", ovvero la tassa di rimpatrio che dovrebbe riguardare in particolar modo il settore tecnologico e farmaceutico. Secondo le analisi di Deutsche Bank appartengono a questi settori le aziende che hanno accumulato la maggior parte dei profitti all'estero. È dunque possibile che in questi segmenti di mercato si verifichino fluttuazioni più ampie dei corsi azionari.



Uno sguardo sui mercati

Liquidità



Di recente la Banca Centrale Europea ha deciso di mantenere invariati i tassi. Deutsche Bank prevede che la BCE continuerà a seguire anche in futuro la sua politica di allentamento monetario ed esclude quindi un aumento dei tassi d'interesse a breve termine.

Azioni



Dopo il clima di diffuso ottimismo che ha caratterizzato i mercati nelle scorse settimane, attualmente Deutsche Bank vede profilarsi numerosi fattori di rischio che potrebbero avere ripercussioni a livello internazionale. Una prima avvisaglia è giunta dalla tendenza al ribasso che ha interessato sporadicamente alcune quotazioni. Per le prossime settimane Deutsche Bank prevede un elevato rischio di fluttuazioni, confermando tuttavia le buone prospettive per questa classe di investimento. Gli investitori propensi al rischio potrebbero orientarsi verso azioni a carattere difensivo e titoli ad alto dividendo per essere meglio preparati a fluttuazioni occasionali.

Materie prime



Dal punto di vista di Deutsche Bank, la ripresa delle quotazioni delle materie prime è dovuta in primo luogo all'atmosfera di ottimismo che caratterizza ultimamente l'economia cinese. Un'analisi dei dati fondamentali rivela tuttavia la presenza di rischi che potrebbero incidere sull'andamento di questa asset class. L'offerta in eccesso di materie prime, infatti, non accenna a diminuire. Al momento, Deutsche Bank non ritiene interessante un investimento sul mercato delle materie prime.

Obbligazioni in Euro governative e corporate investment grade



Anche se nelle scorse settimane abbiamo assistito ad un ribasso dei prezzi dei titoli di stato europei, con conseguente aumento dei rendimenti, Deutsche Bank non ravvisa alcun segnale che indichi una stabile inversione di tendenza. Lo confermano, tra l'altro, i programmi d'acquisto delle banche centrali in tutto il mondo. Per quanto riguarda l'Eurozona si prevede in ogni caso un prolungamento del quantitative easing. In particolare gli investitori conservativi potrebbero rivolgersi al segmento Investment Grade globale, acquistando obbligazioni denominate in valute forti.

Altre obbligazioni



Nelle scorse settimane abbiamo assistito ad un aumento dei rendimenti che ha riguardato sia i titoli di stato sia le obbligazioni corporate statunitensi ad alta solvibilità (Investment Grade). Sul fronte dei tassi d'interesse, tuttavia, Deutsche Bank non prevede un rialzo significativo. Le obbligazioni statunitensi Investment Grade, remunerate a tassi d'interesse più elevati di quelle europee, continuano a rimanere attraenti. Per gli investitori propensi al rischio, Deutsche Bank identifica un potenziale di rendimento più elevato nei titoli di stato dei paesi emergenti denominati in valuta forte, ad esempio in dollari americani, e in valuta locale.



Interessante



Abbastanza Interessante



Neutro



Poco Interessante



Non Interessante

Fonte: Deutsche Bank Private & Business Clients, CIO, in data: 28.09.2016. I nostri consulenti sono a vostra disposizione per fornirvi informazioni dettagliate sulle singole asset class con le opportunità e i rischi correlati. Spiegazioni: Classe di rischio (RK) 1-2: ad es. obbligazioni in Euro Investment Grade; classe di rischio (RK) 3-5: z. B. obbligazioni in Euro, obbligazioni in valuta estera, obbligazioni corporate, obbligazioni emerging markets.

Appuntamenti economici nelle prossime settimane

19.10. Cina: Dati sul PIL

20.10. Decisione sui tassi della Banca Centrale Europea

19.10. Campagna elettorale negli Stati Uniti: terzo e ultimo duello televisivo tra Hillary Clinton e Donald Trump

02.11. Decisione sui tassi della Federal Reserve



Le decisioni della Banca Centrale Americana possono incidere sull'andamento dei mercati finanziari in tutto il mondo.

Obbligazioni: opportunità oltreoceano

Il segmento obbligazionario americano può rivelarsi interessante per gli investitori, tanto più che la remunerazione è notevolmente più elevata rispetto all'Eurozona. La linea di politica monetaria che la Federal Reserve deciderà di adottare nei prossimi mesi sarà decisiva per il futuro andamento di mercato.

Attualmente Angela Merkel è ancora in cima alla graduatoria delle "100 donne più potenti al mondo" pubblicata dalla rivista Forbes, ma tra breve potrebbe essere costretta a cedere la prima posizione proprio a Hillary Clinton che, già nel ruolo di candidata alla Presidenza degli Stati Uniti, la segue immediatamente al secondo posto. Se Hillary Clinton dovesse riuscire ad

afferinarsi contro Donald Trump, assisteremo senz'altro a un cambio al vertice della classifica Forbes.

Dopo le due leader, al terzo posto, sul gradino più basso del podio, troviamo Janet Yellen, la Presidente della Federal Reserve. Definita proprio da Forbes la donna più potente della finanza mondiale, è la sola in grado di influenzare positivamente o negativamente con le

sue rassicurazioni o i suoi moniti, i mercati finanziari di tutto il mondo.

Attesa per una possibile variazione dei tassi da parte della Federal Reserve

Consapevole della portata delle sue decisioni a livello globale, Janet Yellen ha scelto di proce-

- Il livello dei tassi d'interesse negli Stati Uniti dovrebbe crescere moderatamente.
- I rendimenti delle obbligazioni statunitensi sono interessanti rispetto a quelli offerti dall'Eurozona.
- Possibilità di utili valutari in caso di rafforzamento del dollaro.

dere con cautela nei suoi interventi di politica monetaria. Un improvviso aumento dei tassi da parte della Federal Reserve potrebbe avere conseguenze notevoli sui mercati emergenti e anche sui mercati dei capitali che mostrano una certa fragilità. Diversamente da quanto previsto da alcuni operatori di mercato, che ipotizzavano fino a quattro revisioni verso l'alto del costo del denaro nel corso del 2016, dopo dicembre 2015 la Federal Reserve non ha ancora alzato i tassi. Allo stato attuale Deutsche Bank ritiene che Janet Yellen annuncerà la prossima variazione dei tassi a dicembre di quest'anno.

Le argomentazioni che suggeriscono un ritocco dei tassi d'interesse verso l'alto appaiono sempre più convincenti: durante il simposio annuale dei banchieri centrali, che si è svolto di recente a Jackson Hole, Janet Yellen ha lanciato alcuni segnali in questa direzione sottolineando che l'economia degli Stati Uniti è vicina al raggiungimento dei due obiettivi stabiliti nel mandato della Federal Reserve: piena occupazione e stabilità dei prezzi.

La Federal Reserve è l'unica tra le più importanti banche centrali del mondo a trovarsi in un ciclo di aumento dei tassi. Questo è un dettaglio di cui chi ha investito o valuta un investimento in obbligazioni statunitensi deve tenere conto.

Nel lungo termine è possibile un basso livello dei tassi d'interesse

Nonostante Stanley Fischer, Vice Presidente della Federal Reserve, si sia espresso a favore di una strategia di innalzamento dei tassi più aggressiva e anche Eric Rosengreen, il Presidente della sede di Boston, abbia affermato di considerare adeguata una graduale stretta monetaria, al momento non si ravvisa alcun segnale che possa indicare un deciso inasprimento della politica sui tassi da parte della Federal Reserve. Dal canto suo Janet Yellen non si stanca di ripetere che finché la crescita economica a lungo termine continuerà ad essere minacciata da numerosi fattori, anche il potenziale per un sensibile aumento dei tassi

rimane limitato. Un debole aumento della produttività e il declino demografico potrebbero appiattire la curva dei tassi d'interesse nel lungo periodo.

Al vertice di Jackson Hole, la Presidente della Federal Reserve ha motivato la sua posizione facendo riferimento anche al tasso d'interesse reale neutro, vale a dire al tasso di sconto depurato dall'inflazione che la Federal Reserve può aumentare senza frenare l'economia. Secondo Janet Yellen, al momento attuale molti elementi lasciano supporre che il tasso reale si attesti sullo 0%. Con un tasso d'inflazione inferiore all'1%, lo spazio di manovra per un aumento dei tassi è limitato.

Le obbligazioni statunitensi sono remunerate a tassi più alti rispetto alle europee

Per quanto riguarda le obbligazioni statunitensi, siamo dunque di fronte a uno scenario che nel prossimo futuro sarà caratterizzato da tassi di interesse moderati con minusvalenze contenute. Chi intende investire in questo segmento deve prestare attenzione in particolare a due elementi: la differenza nei tassi d'interesse rispetto al mercato domestico e la componente valutaria. Sia i titoli di stato sia le obbligazioni corporate statunitensi possono offrire prospettive interessanti agli investitori dell'Eurozona con una certa propensione al rischio. Già da qualche tempo i rendimenti dei titoli di stato dei paesi dell'Eurozona sono estremamente bassi e molti si muovono addirittura in territorio negativo. All'inizio di settembre, in seguito all'ampliamento del programma di acquisti della BCE, che include ora anche i titoli societari, sono state immesse sul mercato

le prime obbligazioni corporate che al momento dell'emissione offrivano un rendimento negativo. Attualmente il rendimento medio delle obbligazioni corporate Investment Grade in euro non supera lo 0,6%, mentre le corrispettive americane sono remunerate in media al 3% circa (si veda il grafico).

Secondo le analisi di Deutsche Bank, i titoli di stato decennali dovrebbero essere remunerati all'1,75% fino alla fine del 2016. In generale, la performance complessiva dei due segmenti dovrebbe rimanere sostenuta anche in futuro da una domanda consistente da parte di investitori stranieri.

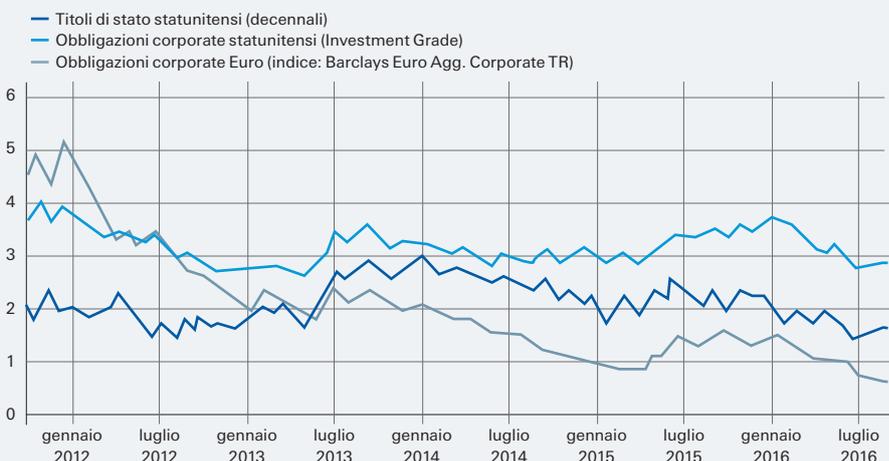
L'eventuale rafforzamento del dollaro

Oltre che di un livello di rendimenti più elevato, secondo le previsioni di Deutsche Bank, gli investitori dell'Eurozona potrebbero anche beneficiare di un apprezzamento del dollaro americano rispetto all'Euro. A questo proposito gli investitori privati potrebbero anche contare sul supporto da parte delle istituzioni. A fronte di un incremento nella differenza di rendimento tra gli Stati Uniti e altre aree valutarie come l'Eurozona o il Giappone, la necessità di dover versare premi più elevati per assicurare il proprio portafoglio contro i rischi di cambio spinge un numero sempre crescente di investitori a rinunciare a qualsiasi copertura. Questo potrebbe comportare come conseguenza un rafforzamento del dollaro americano.

Per gli investitori dell'Eurozona che non trovano opportunità interessanti sul mercato domestico, potrebbe essere utile gettare uno sguardo ai mercati obbligazionari d'oltreoceano.

La differenza tra i rendimenti è in aumento

Interessi corrisposti ogni anno su obbligazioni statunitensi ed europee in percentuale. Negli Stati Uniti il livello dei tassi d'interesse è più elevato che in Europa.



Fonte: Bloomberg L.P., data: 04.10.2016; Le performance e le previsioni storiche e attese non rappresentano una stima certa delle performance future.



Buone prospettive professionali e alta qualità della vita: Atlanta è una città che continua ad attrarre lavoratori qualificati.

Le prospettive del settore immobiliare negli Stati Uniti

Il mercato immobiliare statunitense potrebbe rappresentare un'interessante opportunità di investimento, in particolare nel settore commerciale che nei prossimi anni sembra offrire nuove potenzialità.

Circa dieci anni fa lo scoppio della bolla speculativa nel settore immobiliare negli Stati Uniti ha originato una crisi finanziaria a livello mondiale. Il continuo rialzo dei tassi di interesse ha causato l'insolvenza di molte famiglie americane a basso reddito, costrette a vendere la loro casa perché impossibilitate a rimborsare le rate del mutuo. I prezzi degli immobili, in precedenza gonfiati a dismisura, sono precipitati rapidamente, innescando un'ondata di vendite che ha mandato in rovina risparmiatori e istituti di credito.

La reputazione del mercato immobiliare statunitense ne risente ancora oggi. Tuttavia, non

bisogna dimenticare che i crediti problematici riguardavano in prima linea il settore residenziale, che da allora si è comunque ampiamente ripreso. Per quanto riguarda gli immobili commerciali è stata riscontrata una tendenza positiva anche negli anni precedenti. Da qualche tempo comunque la crisi sembra ormai superata.

I dati positivi relativi all'economia americana sostengono i mercati immobiliari

Il settore immobiliare americano interessa di nuovo gli investitori. Secondo quanto calco-

lato da Cushman & Wakefield, un'importante società di consulenza, su un volume di transazioni immobiliari che a livello mondiale è pari a circa 1,2 mila miliardi di dollari americani, 500 miliardi di dollari riguardano transazioni avvenute negli Stati Uniti. A una stabilizzazione del mercato contribuiscono, inoltre, la solidità dei dati macroeconomici e i tassi di immigrazione costantemente elevati.

Atlanta, al centro di una regione che conta più di 5 milioni di abitanti, con circa 100.000 nuovi residenti che vi si trasferiscono ogni anno per ragioni di lavoro, è un esempio rappresentativo di molte altre metropoli



samente moderata: le nuove aree per ufficio disponibili entro il 2019 sono di appena 17 milioni di metri quadrati, un volume che corrisponderebbe a una crescita annuale dell'1,0% e quindi inferiore alla media degli ultimi 15 anni. Secondo le previsioni di Deutsche Bank, la percentuale di uffici sfitti negli Stati Uniti dovrebbe rimanere a un livello molto contenuto e in parte regredire leggermente, con un probabile aumento dei canoni di locazione.

Anche per quanto riguarda il segmento degli immobili industriali, Deutsche Bank prevede uno scenario simile. Per il settore logistico, che beneficia in ampia misura della crescita economica attesa negli Stati Uniti e delle modifiche alla catena della distribuzione, dovrebbe proseguire la tendenza positiva. Il commercio online è una presenza sempre più significativa, che richiede rapidità di distribuzione: per rispondere a queste esigenze è necessario moltiplicare i centri di spedizione a livello nazionale e i magazzini regionali.

Non altrettanto positiva è l'espansione del commercio online per il settore retail americano che subisce le conseguenze dell'aumento del numero di acquisti effettuati in rete. Un incremento demografico e delle spese per consumi personali potrebbe tuttavia mitigare questi effetti negativi. Inoltre, nel settore del commercio al dettaglio la percentuale di nuove costruzioni è scesa sotto la media degli ultimi anni in modo ancora più netto rispetto ad altri settori. In futuro le superfici già disponibili dovrebbero dunque essere molto richieste.

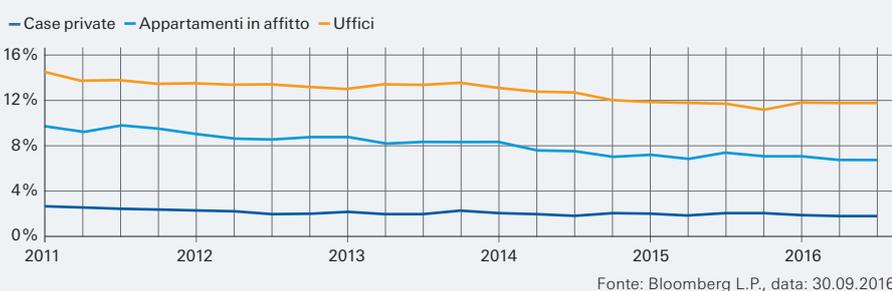
Per realizzare buoni rendimenti è importante una scelta accurata

Contrariamente al settore residenziale per il quale, in seguito a un elevato numero di nuove costruzioni, le prospettive non sono così convincenti, il mercato degli immobili commerciali presenta condizioni di solidità, anche per gli anni a venire. Per gli immobili in una buona posizione e con un contratto di locazione a lungo termine, Deutsche Bank calcola un rendimento annuale medio compreso tra il 6 e l'8% fino al 2020. Anche considerando gli esigui tassi d'interesse e la scarsa disponibilità di alternative di investimento che garantiscano una buona remunerazione, gli investitori propensi al rischio potrebbero rivolgersi al mercato immobiliare americano che risulta interessante anche in vista dell'atteso apprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro.

I potenziali investitori devono comunque tenere presente che il mercato americano degli immobili commerciali si trova già in una fase di maturità. Anche questo segmento richiede un know-how profondo e una vasta conoscenza del mercato, sia a livello settoriale che regionale.

Immobili sfitti in continua diminuzione

Dati trimestrali relativi alla percentuale di immobili sfitti in diversi segmenti immobiliari statunitensi.



americane. Oltre ad essere la capitale dello Stato federale della Georgia, Atlanta ospita il più grande aeroporto del mondo per numero di passeggeri e un numero di aziende internazionali come nessun'altra città al mondo, ad esempio Coca-Cola, l'emittente televisiva CNN e la società di trasporti e logistica UPS. Di conseguenza, la domanda di immobili residenziali e commerciali è in continuo aumento.

Ulteriore potenziale di crescita per gli immobili commerciali

La ragione principale per l'andamento positivo del mercato immobiliare negli Stati Uniti è il tasso di disoccupazione che, attestandosi al 4,9%, corrisponde quasi alla piena occupazione e che genera quindi una continua domanda di spazi commerciali e ad uso ufficio alla quale risponde un'attività edilizia deci-



Approfondimento

Come si diventa Presidente degli Stati Uniti?

Il percorso che conduce alla Casa Bianca non è dei più brevi: dalla dichiarazione della candidatura ("Statement of Candidacy") fino alla campagna elettorale e infine all'elezione trascorre più di un anno e mezzo.

Chi vuole diventare Presidente degli Stati Uniti deve possedere tre requisiti: avere la cittadinanza americana dalla nascita, avere almeno 35 anni ed abitare da almeno 14 anni negli Stati Uniti. Oltre ai candidati dei due par-

titi maggiori (il partito Democratico e il partito Repubblicano) si presentano altri candidati indipendenti. A questi candidati tuttavia non viene realisticamente attribuita alcuna chance di vittoria.

1 Primarie

Con le primarie, in ogni Stato federale gli appartenenti al Partito Democratico o Repubblicano decidono quali saranno i loro delegati per la Convention.

2 Convention

Dopo una lunga pre-campagna elettorale i due partiti decidono i loro candidati per la Presidenza. La nomina ufficiale avviene nel corso della Convention durante la quale i candidati scelgono anche il loro vice Presidente o "running mate".

3 Campagna elettorale

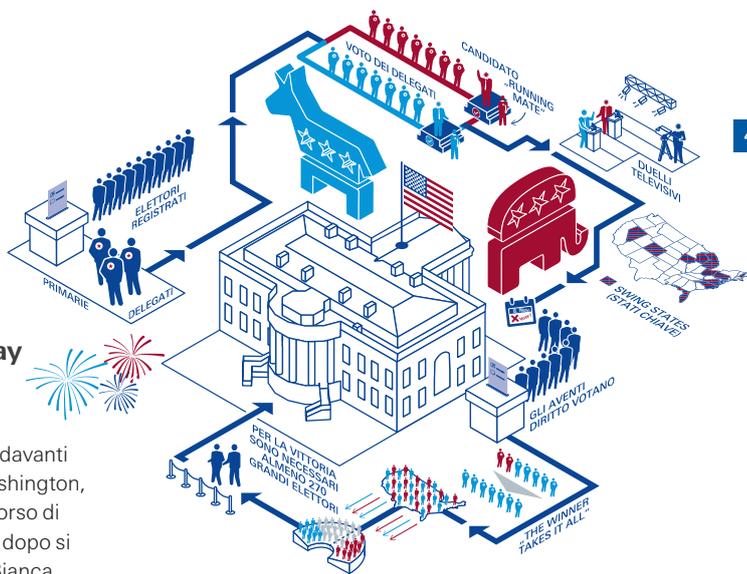
I candidati dedicano particolare attenzione ai cosiddetti "Swing States", come la Pennsylvania, l'Ohio o la Florida dove non esistono chiari rapporti di maggioranza e dove si prevede una vittoria di misura. Durante la campagna elettorale, i duelli televisivi sono particolarmente importanti.

4 Giorno delle elezioni

Il prossimo 8 novembre in ogni Stato federale vengono votati i "grandi elettori" secondo il principio, valido in tutti i 48 Stati, "The Winner Takes it All" (ndr. "Il vincitore si prende tutto"): al candidato con il maggior numero di voti vengono assegnati tutti i grandi elettori. Ogni Stato federale dispone di un diverso numero di grandi elettori in misura proporzionale agli abitanti. Quarantun giorni dopo l'8 novembre i grandi elettori - ovvero il cosiddetto Electoral College - si riuniscono per eleggere il Presidente.

5 Inauguration Day

Il Presidente eletto presta giuramento il 20 gennaio alle 12:00 davanti al Campidoglio di Washington, D.C. e poi tiene il discorso di insediamento. Subito dopo si trasferisce alla Casa Bianca.



IMPRESSUM

EDITORE: Deutsche Bank Privat- und Geschäftskunden AG, Theodor-Heuss-Allee 72, 60486 Frankfurt am Main. www.deutsche-bank.de/investments
REDAZIONE: Michael Tirpitz (V. i. S. d. P.), Vincent Werdung
TRADUZIONE: Tectrad, Gruppo Ubiquo
FOTOGRAFIE: Andrew Rowat/Getty Images, Biswaranjan Rout/NurPhoto/Getty Images, Manfred Gottschalk/Getty Images, Martin Leissl/Bloomberg/Getty Images, Sqweegel/istockphoto, Victor J. Blue/Bloomberg/Getty Images.

Ogniquale venga menzionato in questa rivista il nome Deutsche Bank, ciò si riferisce alle offerte di Deutsche Bank AG e di Deutsche Bank Privat- und Geschäftskunden AG. Questo documento è stato elaborato da Deutsche Bank esclusivamente a scopo informativo. Il documento non ha carattere di offerta, invito ad offrire, o di messaggio promozionale finalizzato all'acquisto, alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti/prodotti finanziari di qualsiasi genere. Inoltre, esso non è inteso a raccomandare o a proporre una strategia di investimento in merito a strumenti finanziari. In particolare il presente documento non costituisce in alcun modo una raccomandazione personalizzata; lo stesso è stato predisposto senza considerare gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le competenze di specifici investitori. Le informazioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute attendibili. Tuttavia Deutsche Bank SpA e le sue società controllanti, cont-

rollate e collegate, nonché i suoi amministratori, collaboratori e/o dipendenti, non assumono alcuna responsabilità in relazione al presente documento né relativamente alle informazioni in esso contenute e non accettano alcuna responsabilità per eventuali errori od omissioni né potranno considerarsi responsabili per le eventuali perdite o danni di qualsivoglia natura che dovessero derivare dal fatto che si sia fatto affidamento su tale documento. Ciascun investitore dovrà pertanto assumere le proprie decisioni di investimento in modo autonomo, tenuto conto delle sue caratteristiche e dei suoi obiettivi di investimento, e a tale scopo non dovrà basarsi, prioritariamente o esclusivamente, sul presente documento. Deutsche Bank SpA non rilascia alcun parere in relazione alla situazione legale o fiscale dell'investitore. Si consiglia pertanto di consultare il proprio legale e/o consulente fiscale per verificare la propria situazione. Le analisi e le stime contenute nel presente documento costituiscono valutazioni aggiornate alla data della sua produzione e possono essere soggette a variazioni senza preavviso né comunicazione. Si consiglia di effettuare una verifica con il proprio consulente d'investimento per assicurarsi che le analisi conservino la loro validità. Eventuali risultati passati riportati in questo documento non costituiscono un indicatore di risultati futuri. Pertanto Deutsche Bank S.p.A. non fornisce alcuna garanzia di realizzazione degli scenari prefigurati. Società del Gruppo Deutsche Bank AG potrebbero (i) porre in essere transazioni in maniera non congruente con le opinioni

riportate nel presente documento, (ii) negoziare in contropartita diretta le categorie di strumenti (o derivati collegati) menzionate nel presente documento, e/o (iii) assumere posizioni di proprietà nelle categorie di strumenti (o derivati collegati) menzionati nel presente documento. Il contenuto di questo documento non può essere modificato in alcun modo, né esso può essere copiato, trasmesso o distribuito senza l'approvazione preventiva scritta di Deutsche Bank SpA. Il presente documento, o copia o parti di esso, non possono essere portati, trasmessi ovvero distribuiti negli Stati Uniti, Canada, Australia e Giappone o ad alcuna persona ivi residente in tali o altri Paesi nel quale la diffusione sia consentita solo previa autorizzazione da parte delle competenti autorità. La distribuzione di questo documento in altre giurisdizioni può essere soggetta a restrizioni e pertanto le persone alle quali dovesse pervenire tale documento si dovranno informare sull'esistenza di tali restrizioni ed osservarle. Note: i dati e i commenti sono aggiornati al 04/10/2016 se non indicato diversamente. Le informazioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute attendibili, tuttavia non è stata effettuata una verifica indipendente del contenuto di questo documento. Conseguentemente, nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita, né alcun affidamento può essere fatto riguardo alla precisione, completezza o correttezza delle informazioni e delle opinioni contenute in questo documento.