

USA: NICHT NUR AUF BANKEN SETZEN



MICHAEL CLEMENTS, CFA

European Equities Expert

“Die amerikanische Rentenkrise ist eine Tatsache und beide politischen Parteien sind gewillt, dieses Problem anzugehen.”

Barry Stowe
Chairman of Prudential North America

Der überraschende Ausgang der US-Wahlen hält langsam Einzug in unser Bewusstsein und an den Märkten wird nun übertrieben nach Akteuren gesucht, die von einer Trump-Regierung profitieren würden. Inmitten der Sektorrotation entwickelten sich Banken besonders gut. Unserer Ansicht nach bleibt der Sektor jedoch geschwächt und zu diesem Zeitpunkt ist es unwahrscheinlich, dass Bankenwerte eine Rally verzeichnen. Das bedeutet jedoch nicht, dass wir keine Chancen sehen, über europäische Finanzwerte auf die USA zu setzen. Als langfristig orientierte Stockpicker bevorzugen wir angemessen bewertete Unternehmen mit hohen Wettbewerbsvorteilen, die nachhaltig höhere Renditen ausweisen können. Prudential Plc erfüllt diese Kriterien und ist vielleicht stärker auf den Erfolg der US-Konjunktur ausgerichtet als alle anderen europäischen Finanztitel.

Europäischer Bankensektor bleibt geschwächt

Die Banken erholten sich zwar, da man nun positive Auswirkungen der niedrigen Zinsen auf die Margen erwartet, doch kann dies noch lange nicht als Wendepunkt für den Sektor angesehen werden. Wer kann schon mit Sicherheit sagen, in welche Richtung sich die Politik entwickeln wird? Schließlich hat der designierte Präsident Trump gerade erst mit der Aufstellung eines Kabinetts begonnen, ganz zu schweigen von der während der Wahlkampagne nur unklar umrissenen Währungspolitik. Des Weiteren können steigende Zinsen und eine steilere Renditekurve sicherlich den Erträgen der Banken zugutekommen, jedoch auch Verluste auf den Bankenbilanzen hervorbringen. Es gab eine Zeit, in der Bankinvestoren steigende Zinsen fürchteten, da dies oftmals eine Kehrtwende im Kreditzyklus sowie steigende Kreditverluste zur Folge hatte.

Der Bankensektor bleibt unserer Meinung nach geschwächt. Wir sehen aufgrund weiterer Schwächen zwar ein Wertsteigerungspotenzial, erwarten momentan jedoch keine vom Trump-Effekt bedingte Rally der Banken.

Indirekt auf die USA setzen

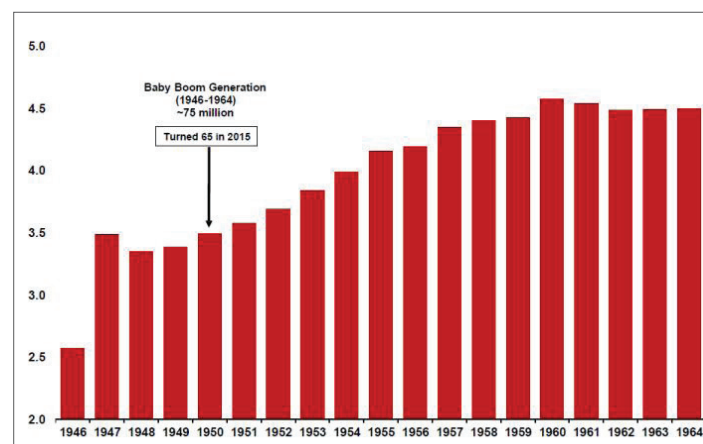
Das bedeutet jedoch nicht, dass wir keine Chancen sehen, über europäische Finanzwerte auf die USA zu setzen. Prudential ist eher für seine Niederlassungen in Asien und Großbritannien bekannt, in den USA tätigt das Unternehmen jedoch in Wirklichkeit seine größten Geschäfte: Auf die Region entfallen 37% seiner Gewinne. Als Lebensversicherer ist er mit Jackson National einer der führenden Anbieter für Renten- und Vorsorgelösungen in den USA. Letzte Woche veranstaltete Prudential seinen allseits erwarteten Investorentag. Dass dieser sehr kurz nach den folgeschweren und gleichzeitig überraschenden US-

Wahlen stattfand, zeigt uns erneut, wie gut Prudential (über Jackson) in den USA aufgestellt ist. Trump gewann die Wahlen hauptsächlich durch die Stimmen von älteren Menschen – er erhielt etwa 53% der Stimmen von Wählern im Alter von 45-64 und 65 aufwärts, wobei von dieser Altersgruppe etwa 45% für Clinton stimmten. Der Wahlsieg von Trump hatte auch maßgeblich mit den ‚Babyboomern‘ zu tun, und diese Bevölkerungsgruppe ist der Dreh- und Angelpunkt der US-Tätigkeiten von Prudential. Kritiker waren der Meinung, dass Trump diese Gruppe durch Ansprechen ihrer Frustrationen und Ängste, die sich unter anderem um die finanzielle Sicherheit drehen, überzeugte.

40 Mio. US-Babyboomer im Rentenalter

Dies wurde während der Wahlkampagne nicht wirklich angesprochen, es gibt jedoch Anzeichen einer Krise für diese Babyboomer. Im Jahr 2013 hatten laut dem National Institute on Retirement Security knapp 40 Millionen Haushalte im Erwerbsalter (45% aller Haushalte) keine Rentenrücklagen: weder eine Betriebs- noch eine Privatrente. In seiner Präsentation fasste Barry Stowe (Chairman and CEO of Prudential’s North American business) das Rentenproblem mit einer wichtigen Tatsache zusammen: „In den USA trägt für Familien, deren Haushaltsvorrat zwischen 65 und 74 Jahre alt ist, der Medianwert des Nettovermögens dieses Haushalts USD 232 000, einschließlich des Immobilienkapitals. Sie werden jedoch eher nicht nur

Immer mehr Babyboomer im Rentenalter



Quelle: Prudential Plc

72 Jahre alt, so wie ihre Eltern oder Großeltern, ihre Lebenserwartung beträgt eher 90 aufwärts.“ Dies ist ein echtes, weitreichendes Problem und in den USA ist dies erst der Beginn der Krise. Im Jahr 2015 erreichten rund 3,5 Millionen Menschen (des Babybooms von 1950) das Alter von 65. Im kommenden Jahrzehnt werden mehr als 40 Mio. Menschen in das Rentenalter kommen (siehe Grafik). Für diesen harten demografischen Wandel ist das Rentensystem nicht gewappnet.

Rentenlösungen sind dringend notwendig

Obwohl es sich hierbei um ein wichtiges Problem für zahlreiche Wähler handelt, wurde es während der Wahlkampagne kaum angesprochen. Es scheint jedoch, als seien beide politischen Parteien auf der Suche nach einer Lösung für diese Krise im privaten Bereich.

Der jüngste Trend der Vorschriften ging in Richtung höherer Standards für Rentenberatung und -lösungen. Die komplexen, während der Obama-Regierung eingeführten Regeln haben die Verantwortung den Finanzberatern übertragen, die im besten Interesse ihrer Kunden handeln müssen. Denn sollte ihre Beratung als unangemessen angesehen werden, könnten sie verklagt werden. Diese Unsicherheit führte zu einem Rückgang des Verkaufs von gewissen Rentenprodukten, darunter

variabel verzinsten Rentenversicherungen, eines der wichtigsten Produkte von Jackson. Wir denken, dass dies lediglich ein vorübergehender Trend ist. Ob die Trump-Regierung diese Regeln nun letztendlich wie angedeutet lockern wird oder nicht, sicher ist: Es gibt in jedem Fall einen nie zuvor dagewesenen Bedarf an angemessenen Rentenlösungen. Jackson National ist als einer der größten und hochwertigsten Akteure dieses Marktes. Seine einzigartige Aufstellung lässt ihn an dieser strukturellen Chance teilhaben und von ihr profitieren. Durch regelkonforme und auf Verbraucher abgestimmte Lösungen geht er diese Krise an. Gleichzeitig erweitert er sein Vertriebsnetz, sodass er diese Verbraucher über zahlreiche verschiedene Plattformen und Netzwerke erreichen kann. Wir sind der Meinung, dass dies eine große Chance für Prudential darstellt. Es gibt nur wenige europäische Finanzwerte mit großer Marktkapitalisierung, die auf strukturelle Wachstumschancen ausgerichtet sind – und bei Prudential gibt es zwei: i) die wachsende Mittelschicht in Asien (die wir in dieser Publikation nicht angesprochen haben); und ii) die US-Rentenkrise. Der Umfang dieser Wachstumschancen ist potenziell umfassend und Prudential hat bereits gezeigt, dass es Kapital mit hohen Ertragsraten investieren kann, um von diesen Trends zu profitieren.

Prudential als hochwertige Anlage

Für die kommenden Monate erwarten wir, dass die Banken zwischen Krise und Reflationsanstieg klemmen. Eine Bewegung wird sogar von den kleinsten Anzeichen und Aussagen der Zentralbanken und politischen Entscheidungsträger abhängen. Die jüngst gute Entwicklung der Banken nach der Wahl ist ein solches Beispiel. Auf diese kurzfristigen Trends zu setzen, entspricht nicht unserem Anlagestil, auch wenn wir uns darüber im Klaren sind, dass dies kurzfristig zu einer Underperformance führen kann. Als langfristig orientierte Stockpicker bevorzugen wir jedoch angemessen bewertete Unternehmen mit hohen Wettbewerbsvorteilen, die nachhaltig höhere Renditen ausweisen können. Prudential ist ein solcher Kandidat. Das Unternehmen ist zwar in Erwartung steigender US-Zinsen keine Kaufempfehlung, jedoch stärker auf den Erfolg der US-Konjunktur ausgerichtet als alle anderen europäischen Finanztitel.