

LES BANQUES NE SONT PAS LA SEULE SOLUTION POUR MISER SUR LES ETATS-UNIS



MICHAEL CLEMENTS, CFA

European Equities Expert

Alors que la surprise causée par le résultat inattendu des élections américaines commence à s'estomper, le marché s'active désormais pour dénicher les gagnants potentiels sous l'administration Trump. Face à la rotation sectorielle, les banques ont enregistré de solides performances. Cependant, le secteur reste fragile et il est peu probable que nous cherchions à exploiter le rebond des banques à ce stade. Non pas que nous écartions l'idée de pouvoir miser sur les Etats-Unis par le biais des valeurs financières européennes. En tant qu'adeptes du «stock picking» axés sur le long terme, nous privilégions les entreprises qui présentent une valorisation raisonnable et de solides atouts concurrentiels capables d'offrir des performances supérieures sur la durée. Prudential Plc remplit ces critères et est sans doute mieux placé pour tirer parti du dynamisme de l'économie américaine que la quasi-totalité des autres établissements financiers européens.

“ Les Etats-Unis sont confrontés à une véritable crise des retraites et un consensus se dégage sur le besoin de traiter ce problème. ”

Barry Stowe
Président, Prudential
North America

Le secteur bancaire européen reste fragile

Alors que les banques rebondissent face à la perspective d'une disparition de l'impact négatif du bas niveau des taux sur les marges, il nous semble encore trop tôt pour déclarer qu'il s'agit là d'un point d'inflexion pour le secteur. En effet, nul ne peut être certain de la politique qui sera effectivement menée sachant que Donald Trump commence tout juste à former une équipe, sans parler de concevoir un programme en dehors de vagues promesses de campagne. En outre, bien que favorables pour les revenus des banques, la hausse des taux et la pentification de la courbe des taux peuvent également cristalliser les pertes sur leur bilan. Il fût un temps où les investisseurs en valeurs bancaires redou-

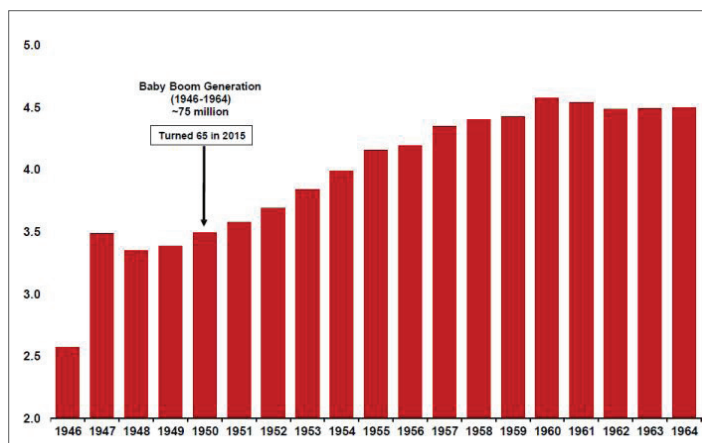
taient la hausse des taux, car elle provoquait souvent un revirement du cycle de crédit et une augmentation des pertes sur crédits. Le secteur bancaire reste fragile et bien qu'une nouvelle détérioration puisse offrir un potentiel de valeur, nous sommes peu susceptibles à ce stade de chercher à exploiter le rebond des banques lié à la victoire de Donald Trump.

Un pari indirect sur les Etats-Unis

Non pas que nous écartions l'idée de pouvoir miser sur les Etats-Unis par le biais des valeurs financières européennes. Prudential est sans doute plus connue pour ses activités en Asie et au Royaume-Uni, mais les Etats-Unis constituent bel et bien son premier marché et représentent 37% de ses

activités. Sa filiale américaine d'assurance-vie, Jackson National, est l'un des principaux fournisseurs de solutions d'épargne retraite aux Etats-Unis. Prudential a organisé la semaine dernière sa journée investisseurs très attendue. Intervenant dans le sillage immédiat du résultat inattendu des élections américaines, cette journée nous a rappelé à quel point Prudential (via Jackson) est bien positionné aux Etats-Unis. Donald Trump a remporté les élections en grande partie grâce aux suffrages des seniors - environ 53% des personnes âgées de 45 à 65 ans et plus ont voté pour lui, contre environ 45% pour Hillary Clinton. Donald Trump a massivement rallié les «baby-boomers» à sa cause et c'est précisément sur cette classe d'âge que repose l'essentiel de l'activité de Prudential aux Etats-Unis. Certains observateurs ont avancé l'idée que Donald Trump avait obtenu le soutien de cette catégorie de la population en répondant à ses frustrations et à ses craintes, l'une d'entre elles concernant la sécurité financière.

La vague de départs à la retraite de baby-boomers s'accélère



Source : Prudential Plc

40 millions de baby-boomers vont atteindre l'âge de la retraite aux Etats-Unis

Ce point n'a quasiment pas été abordé lors de la campagne électorale, mais une crise couve pour les baby-boomers. Selon le National Institute on Retirement Security, près de 40 millions de personnes en âge de travailler (45% du to-

tal) ne disposaient d'aucune épargne retraite en 2013, qu'il s'agisse d'un plan de type 401(k) abondé par l'employeur ou d'un plan personnel. Dans sa présentation, Barry Stowe (PDG de la filiale nord-américaine de Prudential) a résumé cette crise des retraites en soulignant un aspect clé: «Aux Etats-Unis, le patrimoine total médian des ménages dont le membre de référence est âgé de 65 à 74 ans s'élève à 232 000 dollars, y compris la valeur nette d'hypothèque de leur logement. Ces personnes ne vont pas vivre jusqu'à 72 ans comme leurs parents ou leurs grands-parents, mais s'attendent à vivre jusqu'à plus de 90 ans.» C'est là un problème d'ampleur massive et les Etats-Unis n'en sont qu'au début de cette crise. En 2015, environ 3,5 millions de personnes (celles nées en 1950) vont atteindre 65 ans. Plus de 40 millions d'individus vont atteindre l'âge de la retraite au cours de la prochaine décennie (voir graphique) et le système des retraites n'est pas préparé pour faire face à ce véritable bouleversement démographique.

Le besoin de solutions de retraite est considérable

Cette question a été très peu évoquée lors de la campagne électorale, alors même qu'elle constitue un enjeu majeur pour un vaste groupe d'électeurs. Cependant, un consensus croissant semble se dégager sur le besoin de trouver une solution privée à cette crise.

Récemment, la réglementation a évolué en faveur de normes plus strictes en matière de conseil et de solutions dans le domaine des retraites. En

vertu des règles complexes introduites sous l'administration Obama, il incombe aux conseillers financiers d'agir dans l'intérêt de leurs clients. En effet, s'ils sont jugés avoir fourni un conseil inapproprié, ils sont exposés au risque de procédures judiciaires. Cette incertitude a entraîné une diminution des ventes de certains produits d'épargne retraite, y compris ceux de type «variable annuities» qui constituent l'un des produits phares de Jackson National. Il s'agit là selon nous d'un phénomène temporaire. Que l'administration Trump décide ou non d'assouplir ces règles, comme certains l'ont évoqué, le besoin de solutions de retraite appropriées n'a jamais été aussi important. Jackson National, l'un des leaders de premier ordre sur ce marché, est idéalement positionné pour tirer parti de cette opportunité structurelle. La société développe des solutions conformes à la réglementation centrées sur le client pour traiter cette crise et étend ses capacités de distribution pour toucher la clientèle concernée via une multitude de plateformes et de réseaux. Ce marché pourrait constituer une formidable opportunité pour Prudential. Peu de grandes capitalisations européennes du secteur financier sont exposées à des opportunités de croissance structurelle - Prudential en a deux : i) l'essor de la classe moyenne en Asie (sujet que nous n'avons pas abordé ici) et ii) la crise des retraites aux Etats-Unis. Ces opportunités de croissance sont potentiellement d'ampleur considérable et Prudential a démontré sa capacité à investir moyennant des taux de rendement élevés pour exploiter ces tendances.

Prudential est une société de qualité pour miser sur les Etats-Unis

Ces prochains mois, les banques devraient voir leurs cours évoluer en dents de scie, plongeant ou grimpaant à la moindre allusion ou déclaration des banquiers centraux ou des responsables politiques. La récente envolée des valeurs bancaires dans le sillage des élections en est un exemple. Exploiter ces soubresauts temporaires n'est pas notre style, même si nous sommes les premiers à admettre qu'ils pourraient induire de courtes périodes de sous-performance. Cependant, en tant qu'adeptes du «stock picking» axés sur le long terme, nous privilégions les entreprises qui présentent une valorisation raisonnable et de solides atouts concurrentiels capables d'offrir des performances supérieures sur la durée. Prudential remplit ces critères et bien qu'on puisse ne pas y songer comme un titre à acheter dans l'anticipation du relèvement des taux aux Etats-Unis, le groupe est mieux placé pour tirer parti du dynamisme de l'économie américaine que la quasi-totalité des autres établissements financiers européens.