

LE BANCHE NON SONO L'UNICA SCOMMESSA SUGLI USA



MICHAEL CLEMENTS, CFA

European Equities Expert

“La crisi del pensionamento americano è reale e imminente, e vi è un supporto bipartisan per affrontarla.”

Barry Stowe
Chairman of Prudential North America

Ora che il risultato choc delle elezioni statunitensi inizia a essere elaborato, il mercato si attiva per cercare i potenziali vincitori sotto l'amministrazione Trump. Nel contesto della rotazione settoriale, le banche hanno registrato una solida performance. Tuttavia, a nostro parere, il settore rimane fragile e, in questa fase, siamo poco propensi a inseguire un rally nei bancari. Questo non significa che non crediamo vi siano modi per scommettere sugli USA tramite i finanziari europei. In qualità di selezionatori di titoli a lungo termine, siamo ottimisti sulle aziende dalle valutazioni ragionevoli con forti vantaggi competitivi, in grado di offrire rendimenti superiori sostenibili. Prudential Plc soddisfa tali caratteristiche e, forse, è più orientata al successo dell'economia USA di qualsiasi altro finanziario europeo.

Il settore bancario europeo resta fragile

Sebbene le banche abbiano registrato un rialzo sulla scia della previsione di un'inversione dell'impatto di depressione dei tassi bassi sui margini, sembra fin troppo presto per vedere un punto di flesso nel settore. Non si sa con certezza come evolverà realmente la politica del presidente eletto Trump, il quale ha a malapena iniziato a formare un governo, per non parlare del suo programma, che per ora non va oltre alcune dichiarazioni vaghe fatte durante la campagna. Inoltre, se da un lato l'aumento dei tassi e l'irripidimento della curva dei rendimenti possono favorire i ricavi delle banche, dall'altro possono anche cristallizzare le perdite nei bilanci bancari. Un tempo gli investitori nei bancari temevano un incremento dei tassi, poiché normalmente scatena un'inversione nel ciclo di credito e un aumento delle perdite legate ai prestiti. A

nostro parere il settore bancario rimane fragile e, benché possa emergere valore da un'ulteriore debolezza, in questa fase siamo poco propensi a inseguire un rally nei bancari indotto da Trump.

Una scommessa indiretta sugli USA

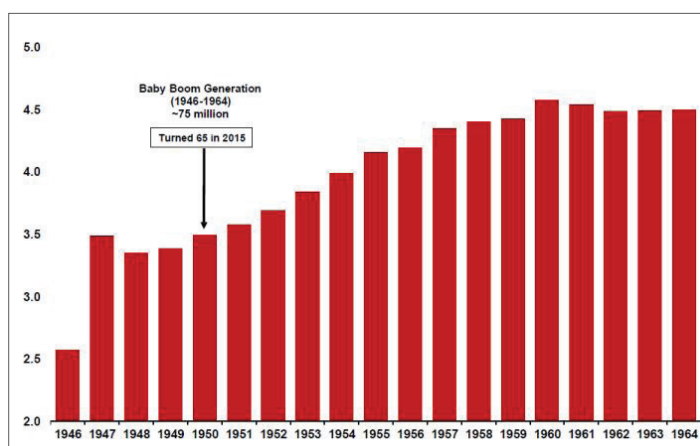
Questo non significa che non crediamo vi siano modi per scommettere sugli USA tramite i finanziari europei. Prudential è più nota probabilmente per le sue attività in Asia e nel Regno Unito, ma in realtà gli USA sono il suo mercato più grande e rappresentano il 37% dei suoi utili. Il suo ramo vita negli Stati Uniti, Jackson National, è uno degli offerenti leader di soluzioni di pensionamento e risparmio nel paese. La scorsa settimana Prudential ha tenuto una giornata dedicata agli investitori, annunciata già da tempo. Il fatto che si sia svolta poco dopo la diffu-

sione dello storico esito inaspettato delle elezioni USA ci ha ricordato quanto Prudential (tramite Jackson) sia ben posizionata negli Stati Uniti. Trump ha vinto le elezioni in gran parte raccogliendo i voti degli anziani, ottenendo circa il 53% delle preferenze da persone rispettivamente tra i 45 e i 64 anni e con più di 65 anni d'età, contro circa il 45% dei sostenitori di Hillary Clinton. Trump ha vinto in massa tra i "baby-boomer", ed è su questa fascia di popolazione che è imperniata l'attività statunitense di Prudential. Secondo gli opinionisti, Trump potrebbe aver conquistato questo gruppo ascoltandone le frustrazioni e i timori, tra cui la sicurezza finanziaria.

40 milioni di baby-boomer prossimi al pensionamento negli USA

Il tema è stato quasi ignorato durante la campagna elettorale, ma una crisi incombe su questi baby-boomer. Secondo il National Institute on Retirement Security, quasi 40 milioni di nuclei familiari in età lavorativa (45% del totale) non hanno accumulato risparmi pensionistici di alcun tipo nel 2013, né un piano 401(k) finanziato dal datore di lavoro, né un piano di pensionamento individuale. Nella sua presentazione, Barry Stowe (Chairman and CEO of Prudential's North American business) ha sintetizzato la problematica del pensionamento con un fatto chiave: «Negli USA, il valore netto totale medio delle famiglie il cui capofamiglia ha un'età compresa tra i 65 e i 74 anni è pari a \$ 232.000, inclusa l'ipoteca della loro casa.

L'ondata del pensionamento dei baby-boomer è in ripresa



Fonte: Prudential Plc

Queste persone non vivranno fino a 72 anni, al contrario dei genitori o dei nonni, ma hanno tutte le probabilità di arrivare fino a 90 anni.» Si tratta di un problema reale su larga scala e gli USA sono solo all'inizio di questa crisi. Nel 2015 circa 3,5 milioni di persone (della generazione nata nel decennio 1950) hanno raggiunto i 65 anni d'età. Oltre 40 milioni di persone raggiungeranno l'età di pensionamento nel prossimo decennio (si veda il grafico), e il sistema pensionistico è impreparato a questo sconvolgimento demografico.

Un enorme bisogno di soluzioni di pensionamento

Durante la campagna elettorale, il dibattito sulla problematica è stato molto scarso, malgrado sia una preoccupazione chiave per un ampio blocco di elettori. Tuttavia, sembra esservi un supporto bipartisan sempre più forte per trovare una soluzione privata a questa crisi.

Di recente la regolamentazione si è orientata verso standard più elevati di consulenza e soluzioni di pensionamento. L'insieme complicato di norme introdotte dall'amministrazione Obama ha incaricato la comunità di consulenti finanziari ad agire nell'interesse del cliente, esponendola al rischio di controversie qualora venisse giudicata responsabile di

avere fornito una consulenza inadeguata. Questa incertezza ha portato a un ribasso delle vendite di determinati prodotti pensionistici, tra cui le rendite variabili, uno dei prodotti chiave di Jackson. Crediamo sia una tendenza temporanea. Che l'amministrazione Trump riduca gradualmente o meno queste norme, come è stato ipotizzato, la necessità di soluzioni di pensionamento adeguate non è mai stata più importante. Jackson National, in qualità di uno dei maggiori operatori di qualità in questo mercato, gode di un posizionamento unico per trarre vantaggio da questa opportunità strutturale. Costruisce soluzioni conformi e incentrate sul cliente per affrontare questa crisi, e amplia la sua distribuzione per raggiungere i clienti tramite svariate piattaforme e reti. Potrebbe essere un'enorme opportunità per Prudential. Vi sono alcuni finanziari europei a grande capitalizzazione esposti a opportunità di crescita strutturale. Per Prudential ce ne sono due: i) la crescita della classe media asiatica (che non abbiamo esaminato in questa rassegna); e ii) la crisi del pensionamento USA. La scala di tali opportunità di crescita è potenzialmente enorme, e Prudential ha dimostrato la sua abilità nell'impegnare il capitale a tassi di rendimento elevati per approfittare di tali andamenti.

Prudential è una scommessa di elevata qualità sugli USA

Nei prossimi mesi, le banche dovrebbero passare dalla crisi a rally trainati dalla reflazione, a seconda dei minimi accenni e commenti di banche centrali e responsabili delle politiche. L'ultimo assalto post-elezioni alle banche ne è un esempio. Scommettere su questi movimenti a breve termine non è nel nostro stile, anche se per primi riconosciamo che ciò potrebbe portare a brevi periodi di sottoperformance. Tuttavia, in qualità di selezionatori di titoli a lungo termine, siamo ottimisti sulle aziende dalle valutazioni ragionevoli con forti vantaggi competitivi in grado di offrire rendimenti superiori sostenibili. Prudential soddisfa tali caratteristiche e, benché non si possa ritenere un titolo da acquistare in previsione degli aumenti dei tassi statunitensi, è forse più orientata al successo dell'economia USA di qualsiasi altro finanziario europeo.