

Deutsche Bank: une solidité sous stress

Bousculée comme toutes les valeurs bancaires au plus fort de la crise, la Deutsche Bank s'en est sortie sans avoir recours à l'argent public ou aux fonds souverains. Le groupe peut s'appuyer les résultats exceptionnels de sa banque d'investissement. Néanmoins, elle a lancé un vaste plan stratégique visant à rééquilibrer la contribution de ses différents métiers aux résultats. Une stratégie gagnante.

Jaona RAVALOSON (7/06/2010)

Début février, Deutsche Bank annonce en fanfare d'excellents résultats 2009: 5 milliards d'euros de profit contre une perte de 3,9 milliards d'euros l'exercice précédent, soit un ROE avant impôt de 15%. Parallèlement à la profitabilité, la solidité financière a été restaurée: ratio de capital Tier One de 12,6% contre 10,1% l'année précédente avec un ratio de fonds propres durs de 8,7%. Du coup, elle décide une augmentation du dividende de 50%. Comme le premier trimestre 2010 s'inscrit également dans une tendance favorable, le cours de Bourse s'envole, passant de 43 euros à 60 euros mi-avril.

Cependant, les turbulences sur les marchés se poursuivent et l'évolution du contexte réglementaire n'est pas accommodante. Des menaces et des incertitudes pèsent ainsi sur les objectifs ambitieux du numéro 1 allemand dont l'essentiel de la rentabilité repose sur la banque d'investissement.

Passionnée de performance

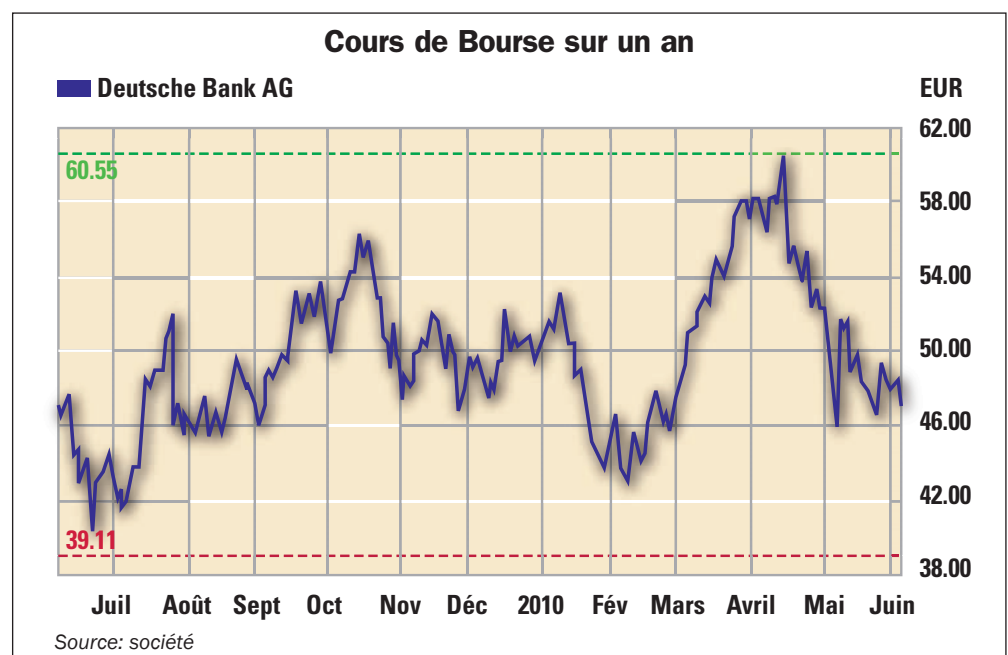
L'exercice 2009 a permis au groupe de revenir au niveau de profit d'avant-crise. C'est dire que la traversée du désert a été rapide et le retournement réussi. Le premier trimestre 2010 conforte ce redressement, dépassant également de loin les attentes des analystes. Le bénéfice imposable, annoncé fin avril, ressort à 2,8 milliards d'euros en doublement par rapport à la même époque de 2009, soit un ROE avant impôt de 24,7% contre 13%. Les facteurs à l'œuvre ont été une hausse du chiffre d'affaires de plus de 31%, une

décélération notable des charges d'exploitation et une baisse des provisions sur pertes de crédit.

Si l'on considère les différentes divisions du groupe, la banque d'investissement a pesé de tout son poids, générant 2,6 milliards d'euros sur les 2,8 milliards d'euros de bénéfice consolidé avant impôt. En particulier, les activités de trading sur les marchés actions ont été très porteuses et on réalisé leur meilleur exploit depuis 2007, ce qui a permis au passage de compenser le recul des activités de taux et de devises. Pour la direction du groupe, c'est d'autant plus un motif de satisfaction que cette prouesse a été accomplie avec un effet de levier plus faible, des risques en réduction et sans recours au trading pour compte propre. En dehors de la banque d'investissement, les autres divisions (banque commerciale, banque de détail, banque

privée et gestion d'actifs) ont juste maintenu, d'une année sur l'autre, leur contribution à un peu plus de 300 millions d'euros.

Une dégradation des ratios de fonds propres par rapport à fin 2009 (7,5% contre 8,7%) peut être notée. Principale explication de cette dégradation: l'acquisition de la banque Sal. Oppenheim et l'imputation sur les fonds propres des actifs illiquides issus de titrisation. Mais, globalement, la solvabilité du groupe n'est pas remise en cause et ne nécessite pas, à moins d'une acquisition importante, une augmentation de capital. Un des motifs de fierté du groupe n'est-il pas d'avoir réussi à absorber la crise et à en sortir sans lancer de signaux de détresse et sans faire appel aux plans de sauvetage, à l'argent de l'Etat ni aux fonds souverains? Cette passion pour la performance est à la base de la vision du groupe sur son futur. Son



Bénéfice avant impôt	2009		2011	
	Publié	Consensus analystes	Objectifs Deutsche Bank	
€ milliards				
Banque d'investissement	3.5	4.5	6.3	
Banque de transaction	0.8	1.0	1.3	
Gestion privée/Gestion d'actifs	0.2	0.8	1.0	
Banque de détail	0.5	1.1	1.5	
TOTAL METIERS	5.0	7.4	10.1	
			Ecart: 2,7	

Source: société

plan stratégique («Management Agenda»), mis en application depuis quelques années, prévoit une phase 4 dont les objectifs 2011 ont été réaffirmés lors de la Journée investisseurs de décembre dernier. Il s'agit d'enregistrer une croissance annuelle des revenus de 8%, d'atteindre, au niveau des métiers, un bénéfice net avant impôt de 10 milliards d'euros (5,2 milliards en 2009), de dégager un ROE avant impôt de 25% à travers le cycle (15% en 2009) et d'abaisser le coefficient d'exploitation à 65% (72% en 2009), sous contrainte d'un ratio Tier One égal ou supérieur à 10% et d'un effet de levier de 25 (en sensible diminution).

Dans cette optique, les quatre axes majeurs retenus portent sur une progression continue des profits de la banque d'investissement avec une discipline renouvelée en matière de prise de risque et d'expansion du bilan, un accent sur les métiers de banque de dépôt et de gestion d'actifs en visant une position de leader domestique, un renforcement de l'Asie en tant que relais de croissance dans tous les métiers et une maîtrise des coûts d'exploitation.

Une volonté de rééquilibrage stratégique

Ce qui ressort également de cet Agenda de management est le souci de mieux répartir les sources de performance avec une double orientation, un rééquilibrage des métiers au sein du groupe et un recalibrage au sein de la banque d'investissement.

La banque d'investissement est le navire amiral du groupe, les autres métiers étant en sous-régime. Avec 92% des profits avant impôt par exemple au premier trimestre 2010, son poids est supérieur chez Deutsche Bank que chez les leaders mondiaux du secteur comme Goldman Sachs. Cette très forte surpondération des activités de marchés a, depuis des années, été une source de discussion, voire de controverse, au sein du groupe. A certains moments, en pleine ascension du cycle

financier, des rumeurs circulaient sur l'abandon total des autres métiers et une concentration exclusive sur la banque d'investissement, avec, à la clé, un déménagement du siège social à Londres. Difficile cependant d'envisager sérieusement une telle option lorsqu'on porte le nom de son pays, bien que le débat puisse ressurgir lors de la succession de Josef Ackermann, le Suisse qui préside la banque depuis 2002 et qui envisage de partir avant 2013. Du coup, l'alternative est une diversification métiers plus prononcée. C'est ce que dénote l'objectif 2011 de la phase 4 de l'Agenda de management: porter les contributions cumulées de la banque de transaction, de la banque de détail, de la banque privée et de la gestion d'actifs de presque rien à 37% du bénéfice courant.

La restructuration et le renforcement de ces métiers sont donc amenés à s'accélérer. L'acquisition récente de Sal. Oppenheim dans la banque privée et la gestion d'actifs y participe. Cet établissement gère un portefeuille d'actifs financiers de 137 milliards d'euros. Consolidé pour la première fois au premier trimestre, il a tiré vers le bas le résultat de la division et devrait continuer à le faire le temps de l'intégration, mais l'apport en actifs sous gestion est appréciable (la gestion privée et institutionnelle représentait 686 milliards d'euros fin 2009

«Deutsche Bank a besoin de se diversifier à l'intérieur de ses activités de banque d'investissement et de recalibrer les engagements»

avant la consolidation de Sal. Oppenheim). Sur son marché domestique très atomisé dans la banque de détail, Deutsche Bank s'est offert l'opportunité d'augmenter sa

part et de sécuriser des marges bénéficiaires plus confortables. Le groupe est, en effet, positionné depuis septembre 2008 sur Deutsche Postbank, premier réseau bancaire en Allemagne. En plus de sa richesse en clientèle (14 millions contre 9,5 millions pour Deutsche Bank), Postbank dispose d'une masse de dépôts de 70 milliards d'euros dans sa division banque de détail, ce qui est appréciable à une époque où la liquidité bancaire est une denrée rare.

La montée de Deutsche Bank dans le capital de Postbank se fait de manière rampante, au rythme des difficultés de Deutsche Post, la maison mère qui en détenait 62%, à assurer à sa filiale bancaire un ratio de solvabilité normal. Ainsi, Deutsche Bank a acquis 22,9% en février 2009 puis 7% supplémentaires en juin 2009, restant en deçà du seuil de 30% de déclenchement d'une OPA. Elle détient, en outre, des obligations convertibles repré-

«La banque d'investissement est le navire amiral du groupe, les autres métiers étant en sous-régime»

sentant, après conversion, 27,4% du capital ainsi que des options d'achat sur les 12,1% du capital restant encore «libres» entre les mains de Deutsche Post. Il est fort probable, par conséquent, que, dans les deux ans à venir, Deutsche Bank aura fini de prendre le contrôle de Postbank et, de la sorte, jouisse (enfin!) d'une position enviable et d'un profit à la hauteur de son poids sur son marché domestique. Ce faisant, elle assurera un rééquilibrage de ses activités et réduira indéniablement sa vulnérabilité aux aléas des marchés financiers.

Dans l'immédiat, pour se désensibiliser des volatilités des marchés, Deutsche Bank a besoin de se diversifier à l'intérieur de ses activités de banque d'investissement et de recalibrer les engagements.

Le métier de dettes, incluant les obligations, les financements corporate, les devises et les matières premières, dans leur déclinaison origination, ventes et trading, est dominant chez Deutsche Bank. Un recalibrage est en cours et traverse chaque segment. Une limite a été imposée aux opérations de trading pour compte propre – qui sont passées d'une moyenne 2002-2007 de 15% à ▶

► des positions à 5% en 2009 – au profit des activités de flux générées par la demande de la clientèle ou des activités de conseil. Une meilleure efficacité des ressources en capital a aussi été recherchée, se traduisant par une consommation réduite d'encours pondérés (-35% par rapport au pic du cycle), de fonds propres ou de limites de risques VAR (-38% par rapport au pic) pour un même niveau de revenus.

Sur le plan géographique, en dépit de l'ancrage européen et même si l'Amérique est un marché clé, notamment en banque d'investissement (37% des revenus), l'Asie prend son essor. L'objectif du groupe est de multiplier par deux ses activités dans cette zone d'ici 2014, développement s'appuyant essentiellement sur les marchés émergents. Dans les activités de dettes, la part de ce continent entre 2009 et 2010 a bondi ainsi de 5% à 10%.

Des ambitions contrariées

Aussi légitimes qu'elles soient, compte tenu des points forts du groupe et de son potentiel en termes de part de marché et d'acquisition, les prétentions de Deutsche Bank pour 2011 ne manquent pas de se heurter à la dure réalité du terrain. En effet, les hypothèses macroéconomiques sous-jacentes

aux objectifs de la phase 4 de l'Agenda de management sont, indubitablement, agressives. Elles misent sur une fin des dislocations de marché, une normalisation des valorisations d'actifs, une croissance annuelle de l'assiette mondiale de revenus en banque d'affaires de 9% et un retour au niveau de la période d'avant-crise, des marges qui resteront plus élevées qu'avant la crise, une normalisation des taux d'intérêt à partir du second semestre 2010 et une croissance du PNB mondial supérieur à 2% par an. L'euphorie consécutive à l'annonce des résultats du premier trimestre n'a pas fait long feu. Selon la Banque Centrale Européenne, l'absence de reprise économique impliquera, pour les banques de la zone euro, des pertes sur créances de 123 milliards d'euros en 2010 et 105 milliards en 2011, après 238 milliards ces trois dernières années. En outre, la crise des dettes publiques européennes et la rechute des marchés qui s'en est suivie, sont venues rappeler au bon souvenir de tous les opérateurs les risques effectifs et latents. Deutsche Bank chiffre à 4 milliards d'euros son exposition nette aux emprunts d'Etat des pays les plus touchés par la crise des finances publiques (Grèce, Irlande, Italie). Les provisions et les ajustements de valeur à passer, ne serait-ce que sur ce portefeuille, peuvent être douloureux et, mécaniquement, ramener les ambitions bénéficiaires du groupe dans de justes proportions.

D'autant que le patron de Deutsche Bank, Josef Ackermann lui-même, dans un élan de realpolitik, a mis en doute la capacité de la Grèce à rembourser sa dette à terme. Or, si la Grèce tombait, Dieu seul sait quels dominos elle entraînerait dans sa chute. Dans un tel environnement économique et financier, les objectifs de la phase 4 de Deutsche Bank sont-ils vraiment réalistes?

Polémique politicienne

Autre motif de contrariété pour Deutsche Bank: la rerégulation et l'interventionnisme étatique. La passion des gouvernements, des banques centrales et des instances multilatérales (G20, Comité de Bâle, etc.) pour la réforme du système bancaire se nourrit des chocs successifs d'une crise financière à répétition. Elle est d'autant plus exacerbée que certains politiques, à la recherche de boucs émissaires, n'hésitent pas à jeter les banques en pâture à une opinion publique elle-même fragilisée par la crise.

Deutsche Bank elle-même s'est trouvée au cœur de ces polémiques politiciennes. Dans un entretien de presse, Wolfgang Schäuble le ministre allemand des Finances, ne s'est pas embarrassé de précautions pour attaquer la banque: «Un homme comme le patron de

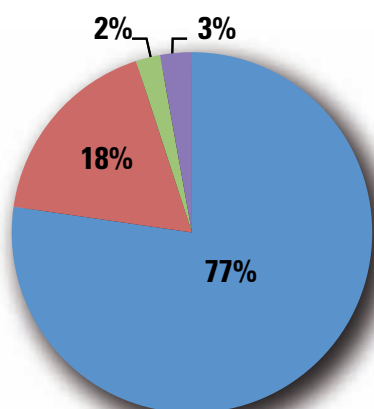
«Aussi légitimes qu'elles soient, compte tenu des points forts du groupe et de son potentiel en termes de part de marché et d'acquisition, les prétentions de Deutsche Bank pour 2011 ne manquent pas de se heurter à la dure réalité du terrain»

Deutsche Bank trouve qu'un taux de rentabilité de 25% est approprié. Aucune entreprise productive ne peut y parvenir. Nous devons en conclure que le marché financier ne tourne plus que sur lui-même au lieu de remplir sa mission de financer l'économie.» Ce à quoi Josef Ackermann répondait qu'il ne faut pas opposer la morale et la banque.

Ceci donne une mesure de l'ambiance politico-réglementaire dans laquelle évolue le secteur bancaire en ces temps de tourmente. Plus prosaïquement, on s'achemine vers un renforcement des contraintes en matière de capital, de liquidité et d'effet de levier, vers un encadrement plus strict des activités (trading pour compte propre, hedge funds et investissement en private equity) et vers un prélèvement fiscal accru pour doter les places financières ou les gouvernements de munitions en cas de crise systémique. A ce stade, Deutsche Bank ne se considère pas pénalisée outre mesure. Elle estime que ce pourrait être aussi une opportunité de créer de nouveaux produits et de nouvelles solutions. Elle pense disposer de liquidités et de fonds propres même si les exigences augmentent. Et, en ce qui concerne la «règle Volker» que les Etats-Unis sont en train d'adopter, un retour au Glass-Steagall Act, qui prévoyait après la crise de 1929 la séparation banque commerciale/banque d'investissement, Deutsche Bank évalue à 2% seulement de ses revenus les activités impliquées. Une passion pour convaincre! ■

J.R.

Répartition des revenus de banque d'investissement 1^{er} trimestre 2010 (6 milliards d'euros)



- Métier dettes
- Métier actions
- Conseil
- Autres

Source: société