

Martin Zielke, patron  
de Commerzbank.

## FUSIONS BANCAIRES

# L'éternel retour

Commerzbank, convalescente, peut-elle relancer les opérations transnationales dans le secteur ? Peu probable dans l'immédiat.

PAR JESSICA BERTHEREAU, À BERLIN

+ EMAIL [redaction@agefi.fr](mailto:redaction@agefi.fr)

PLUS SUR LE SITE WEB <http://www.agefi.fr/dossiers>

**Commerzbank** a, semble-t-il, beaucoup de prétendants. Ces dernières semaines, pas moins de trois banques, UniCredit, BNP Paribas et le Crédit Agricole, ont été identifiées comme tels, sur la base de rumeurs ou de marques d'intérêt ouvertement exprimées. Cet appétit supposé pour une banque dont la rentabilité est faible et qui se trouve encore en pleine restructuration a de quoi surprendre au premier abord. Pourtant, les efforts

de la deuxième banque allemande commencent enfin à porter leurs fruits, d'où l'idée qu'elle puisse relancer les grandes fusions bancaires transnationales.

« Par le passé, Commerzbank n'a pas prouvé être la meilleure en termes de restructuration, principalement parce que ses efforts ont été annihilés par la baisse des revenus dans un environnement de taux bas, rappelle Daniel Regli, analyste chez MainFirst. Il a donc fallu du temps pour convaincre le marché que cette banque était réellement capable de se restructurer et d'atteindre ses objectifs. » Le marché a maintenant l'air d'y croire : l'action de la banque au logo jaune a plus que doublé depuis l'annonce de la suppression d'un cinquième de ses effectifs fin septembre 2016.

Et le fonds américain Cerberus est devenu cet été son deuxième actionnaire, derrière l'Etat allemand.

Ainsi, Commerzbank est en bonne voie pour ce qui est du recentrage sur son cœur de métier – les entreprises, surtout le fameux Mittelstand allemand, et les particuliers –, de sa transformation numérique et de la réduction de ses actifs risqués. « *Les créances douteuses restantes, notamment dans le secteur du transport maritime, sont gérables, même si la faible rentabilité de la banque empêche une réduction plus rapide* », juge Michael Seufert, analyste chez Nord/LB.

## DES OBJECTIFS ACCESSIBLES

« **Pour compenser** la chute des taux d'intérêt, Commerzbank essaie de générer une forte croissance de sa clientèle chez les particuliers et les entreprises, relève cet analyste, mais sa rentabilité souffre de la concurrence féroce et des faibles marges qui caractérisent le marché domestique allemand, sur lequel elle est presque exclusivement concentrée. » La banque, qui vise 2 millions de clients supplémentaires d'ici à fin 2020, est bien partie pour remplir cet objectif. Ses revenus devraient aussi bénéficier de l'amélioration de la courbe des taux, Commerzbank étant connue comme l'une des banques européennes les plus sensibles en la matière. Dans cette perspective, son objectif de rendement des fonds propres (RoE) d'au moins 6 % en 2020 est jugé tout à fait accessible. « *Commerzbank peut atteindre 7,5 % à 8 % de RoE en 2020, assure Daniel Regli. Mais arrivera-t-elle à couvrir le coût du capital, qui est aujourd'hui d'environ 10 % ?* » D'après lui, elle n'y parviendra pas « *sans consolidation supplémentaire sur le marché allemand ou une fusion avec une autre banque* ».

Un tel scénario est peu probable dans l'immédiat. Si le gouvernement allemand a récemment fait savoir qu'il ne comptait pas rester indéfiniment actionnaire de Commerzbank, il a aussi insisté à plusieurs reprises sur sa volonté de ne pas brader sa participation de 15,6 %, afin de ne pas léser le contribuable. Autre

LA PAROLE  
À...

NEIL SMITH,  
analyste chez Bankhaus-Lampe

## « Commerzbank est un actif stratégique pour l'Allemagne »

Quel regard portez-vous sur l'évolution de Commerzbank ces dernières années ?

Comme les autres banques européennes, Commerzbank a dû réduire le risque de son bilan, s'adapter aux nouvelles régulations et engager sa transformation numérique. Elle doit encore sortir complètement du financement du transport maritime, ce qui devrait être fait dans les 18 prochains mois. La banque a fait de grands progrès dans la mise en place de processus automatisés, ce qui va se traduire dans les prochaines années par une amélioration significative de son efficacité et de sa rentabilité.

A-t-elle trouvé la voie d'une rentabilité durable ?

Jusqu'ici, elle a surtout réussi à s'extraire de la crise et des activités

qui ne sont plus rentables dans le nouveau cadre réglementaire. Elle devrait atteindre 6 % de RoE et il est de plus en plus probable qu'elle parvienne à 8 % en 2020. Si les investisseurs considèrent que c'est suffisant, alors elle est sur la bonne voie. Il sera très difficile de retourner à des rentabilités de 15 % ou 20 % comme avant la crise.

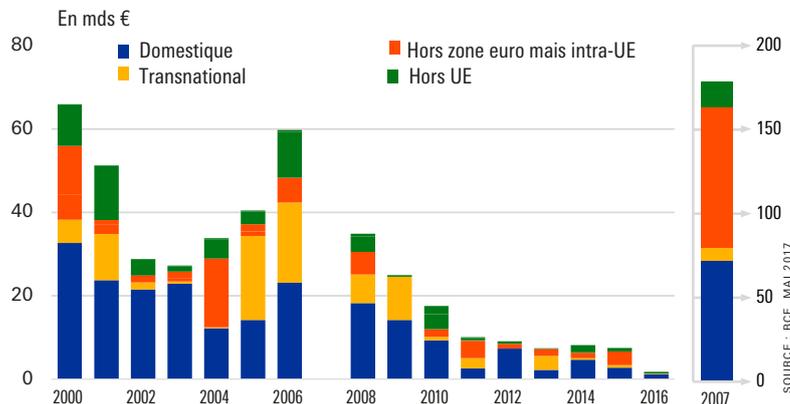


Pourquoi un tel intérêt pour cette banque ?

Il n'y a plus de mauvaise surprise chez Commerzbank, ce n'est pas un investissement qui va effrayer les actionnaires. Par contre, c'est un actif stratégique pour l'Allemagne, qui ne sera donc pas facile à acheter. J'estime à 10 % la probabilité d'une acquisition totale, à 20 % que la participation de l'Etat soit vendue à un seul acteur et à 70 % que cette participation soit placée entre plusieurs acteurs.

## CONSOLIDATION AU POINT MORT

M&A impliquant des banques de la zone euro, valeur en milliards d'euros



obstacle : un rachat par un acteur comme BNP Paribas ou UniCredit ferait passer l'acquéreur dans la catégorie supérieure des banques systémiques mondiales, ce qui coûterait très cher en capital. Dans le cas de BNP Paribas, la surcharge serait de 2 milliards d'euros, selon les calculs de Jefferies. Mais d'autres sources l'estiment bien plus élevée, au point de faire doubler le prix de Commerzbank. Le raisonnement vaut pour toute fusion d'envergure dans le secteur. L'absence de clarté sur les contours définitifs de la réglementation bancaire à Bâle décourage aussi les grandes manœuvres. « *Il ne se passera rien avant 2020* », juge un patron de banque.

L'intérêt pour la deuxième banque allemande ne devrait toutefois pas se démentir, car elle représente une belle porte d'entrée sur le marché allemand, si difficile d'accès. Comme le souligne Hans-Peter Burghof, professeur de finances à l'université de Hohenheim, « *si une banque veut jouer un grand rôle en Europe, elle ne peut pas ignorer le marché allemand* ». ■