

Deutsche Bank, la fin d'un monde



Le cours de Deutsche Bank a atteint des niveaux historiquement bas cette semaine. Depuis juillet 2015 le titre a reculé de 65% et la valeur boursière ne s'élève plus qu'à une quinzaine de milliards d'Euros.

Avec Alain
Pitous

La banque allemande est sous surveillance des marchés depuis de longs mois mais la descente aux enfers s'est accélérée depuis l'été. Le traitement infligée à cette banque a été vu à de nombreuses reprises avec des variantes mais la fin de l'histoire est toujours la même : la société va devoir être recapitalisée. Cette expression typique du jargon de spécialiste signifie que le cours de l'action va être fortement ajusté à la baisse. Les variantes autour d'une recapitalisation sont nombreuses et conduisent fréquemment à une redéfinition plus ou moins profonde du périmètre d'activité de la société concernée.

Quelques mots d'histoire pour rappeler comment s'est enclenchée la spirale de défiance pour Deutsche Bank.

- 1) Juin : le FMI déclare que Deutsche Bank est le plus important contributeur en termes de risques systémiques dans le secteur bancaire.
- 2) Juillet : l'agence de notation S&P dégrade les perspectives de la banque
- 3) Juillet : la banque échoue dans le stress-test aux Etats-Unis, en clair, elle serait en grande difficulté si des événements négatifs se produisaient dans l'économie ou sur les marchés.
- 4) Août : les ratios de solvabilité de la banque sont proches mais inférieurs aux demandes des régulateurs.
- 5) Septembre : des rumeurs de mise en place d'un plan de sauvetage, démenties, de la part du gouvernement allemand se multiplient.
- 6) Fin septembre : clients importants et Hedge Funds clôturent leurs positions avec Deutsche Bank.

Jeudi dernier à New York le cours de Deutsche Bank atteint un plus bas historique et, comme souvent en pareil cas, c'est tout le secteur qui est touché. Le secteur déjà fragilisé par les banques italiennes est de nouveau fortement attaqué.

Pour faire bonne mesure, l'état Américain a déclaré vouloir infliger une amende de 14 Milliards de \$ à Deutsche Bank pour l'ensemble de son œuvre au moment des affaires concernant les subprimes dans les années 2007-2008. Cette amende a probablement été le facteur déterminant pour expliquer la déroute du titre ces derniers temps...l'espoir de voir le montant ramené à 5 Milliards vendredi soir à New-York a provoqué un violent rebond du titre...à confirmer désormais.

Que peut-il se passer maintenant ?

1) Deutsche Bank joue la montre, continue de communiquer en déclarant que la banque est solide, incite ses soutiens en Allemagne à la soutenir et annonce que des mesures stratégiques seront annoncées sous peu ou que les cessions d'actifs du type de celles qui ont eu lieu récemment pour récupérer du capital vont se poursuivre.

Réaction probable du marché : la spéculation peut à tout moment reprendre violemment et rendre la situation intenable pour le management de la banque en l'obligeant à agir dans l'urgence.

2) Deutsche Bank annonce très rapidement un plan complet de sauvegarde passant par des réductions massives de coûts ; réduction crédible des activités de marchés ; cessions massives d'actifs avec des dates de réalisation, augmentation massive de capital (au moins 4-5 Milliards d'Euros) ; éventuellement entrée au capital d'un acteur bancaire Chinois ou Moyen-Oriental.

Ce scénario serait le plus efficace pour sortir de l'ornière, Deutsche Bank pourrait même récupérer une part de crédibilité perdue ces derniers temps. Sur le plan « culturel », le management actuel ne paraît cependant pas le plus à même de le mettre en œuvre.

3) Le plan ci-dessus est mis en œuvre avec le concours ou sous l'égide de l'Etat Allemand. En particulier, la recapitalisation est en partie assurée par l'Etat Allemand (avec l'argent des contribuables) Les choses deviennent plus crédibles mais les coupes diverses seraient probablement plus rudes encore. Il ne resterait plus grand-chose de la Deutsche Bank actuelle d'ici 2-3 ans.

Ce scénario se heurte néanmoins à 2 écueils majeurs.

Le pilotage de la réduction de voilure des activités de marché de la Deutsche Bank va être très complexe sur le plan opérationnel.

Sauver une banque gérée de manière aussi risquée avec l'argent des contribuables semble actuellement difficile à envisager.

4) Une faillite pure et simple façon « LehmannBrothers » en 2008. La banque n'a ni problème de solvabilité ni problème de liquidité à ce jour. Une faillite paraît donc peu probable et les conséquences de la faillite de Lehmann ont effrayé toutes les parties prenantes à l'époque il est peu probable que l'on aille jusque-là.

La solution la plus probable semble donc un compromis entre le scénario 2) et 3) : les actionnaires, les créanciers et les salariés de la banque seront probablement mis à contribution massivement et vont perdre beaucoup. L'activité et les périmètres d'activités de la banque vont être largement redéfinis. Ceci dit pour le moment, le management de la banque reste fixé sur le scénario 1) et dans ce contexte il faut rester à l'écart du titre en attendant de pouvoir évaluer comment le plan stratégique sera défini.