

Los dos bancos más importantes de Alemania, el Deutsche Bank y el Commerzbank, podrían llegar a fusionarse. Ambas entidades atraviesan serias dificultades y están acometiendo importantes reformas estructurales, aunque probablemente no sean capaces de resolver sus problemas por separado en solitario. Bajo la atenta supervisión del gobierno alemán, se están buscando activamente soluciones que minimicen potenciales daños, y todo parece apuntar a que la fusión podría ser un paso previo necesario a una hipotética intervención estatal.

A la complicada situación interna de los bancos hay que añadir la pérdida de competitividad de las entidades financieras de la zona euro frente a la banca comercial estadounidense, apoyada por las subidas de tipos de la FED, el desarrollo de las entidades financieras asiáticas y la amenaza de los gigantes tecnológicos de Internet. Alemania, como motor económico de la zona euro necesita de un sistema financiero sólido, y se puede permitir ciertas licencias. En este sentido, no hay que olvidar que las oficinas centrales del BCE están en el estado federado alemán de Hesse, en la ciudad de Frankfurt.

Difícil situación de partida

El **Deutsche Bank** tiene casi 150 años de historia, y 91.000 empleados. En el último año ha reducido esta cifra en 7.000 puestos de trabajo, ha disminuido su exposición a los derivados, y ha emprendido la realización de reformas estructurales para aumentar su competitividad. Todo esto no ha evitado el suspenso en el test de stress de la FED del 2018. Aunque sí que superó las pruebas europeas, tuvo importantes dificultades con diferentes ratios en escenarios adversos.

A lo que se puede observar en balance, hay que añadir lo que no se ve: los continuos escándalos y procesos judiciales que ha ido resolviendo con la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido (FCA), con el Departamento de Servicios Financieros del Estado de Nueva York (DFS) o con la propia autoridad alemana entre otros, por conducta impropia, blanqueo de capitales y apoyo a la evasión fiscal de sus clientes. Desde el año 2008 Deutsche Bank ha pagado más de 16.000 millones de euros en diferentes procesos judiciales. Difícilmente se va a poder olvidar en el medio plazo las imágenes de los 170 agentes de policía registrando seis oficinas del Deutsche Bank en Frankfurt.

En abril de 2018 fue destituido John Cryan como consejero delegado del Banco. Aunque John acometió reformas estructurales de gran importancia, tuvo pérdidas durante los 3 años que duró su gestión (497 millones en 2017, 1.400 en 2016 y 8.700 en 2015), registrándose una caída del valor de la acción superior al 60%. El nuevo consejero, Christian Sewing asumió su función con los objetivos de dinamizar el negocio de la entidad, ajustar y controlar los costes y salir de los números rojos. Christian Sewing consiguió cerrar el 2018 en positivo (267 millones de beneficios), con un significativo recorte en los gastos, aun a pesar de la disminución en su cifra de ventas totales.

Si bien, el banco sigue teniendo serios problemas, la figura de Christian Sewing podría ser relevante en una hipotética fusión, gracias a su experiencia con la reestructuración. En este sentido, el fondo de inversión americano Cerberus, propietario de un 3% de Deutsche Bank y del 5% de Commerzbank, ha manifestado abiertamente su apoyo a la fusión. En cambio, BlackRock, que controla un 4,8% de Deutsche Bank y un 4% de Commerzbank se muestra escéptico: “¿Qué problema estamos tratando de resolver?”, se preguntaba en una conferencia a finales de marzo el vicepresidente de la firma, Philipp Hildebrand.

El [Commerzbank](#) por su parte ha seguido una trayectoria paralela a la del Deutsche Bank. Tras la crisis del 2008, y la adquisición del Banco Dresdner, Commerzbank tuvo que ser rescatado por el gobierno federal. El gobierno alemán todavía tiene un 15% del capital del banco. En el año 2012, tras la crisis griega volvió a atravesar serias dificultades con caídas en el precio de la acción superiores al 50%. En 2015 fue multado por más de 1.300 millones de euros por el gobierno estadounidense, por operaciones relacionadas con el blanqueo de capitales.

Desde el punto de vista financiero, el consejero delegado del Commerzbank, Martin Zielke ha obtenido beneficios los últimos años, aunque con una significativa caída en su cifra de ingresos, y una progresiva pérdida del valor de las acciones.

Grandes números

El Deutsche Bank tiene una capitalización de 14,9 miles de millones, habiendo perdido más de la mitad de su valor en bolsa en los últimos años. Con todo ello, gestiona un activo de 1,3 billones de euros. El Commerzbank tiene aproximadamente la mitad de tamaño, un valor en bolsa de 8,7 miles de millones y 0,5 billones de activos. La suma de la fusión tendría una capitalización total de 23,6 miles de millones, lo que convertiría al gigante en el tercer banco europeo por capitalización. Por activos, el banco fusionado gestionaría 1,8 billones de euros, situándose por debajo de los 15 bancos que más activos gestionan en Europa.

Las cifras anteriores contrastan con las de los dos principales bancos españoles. El Banco Santander con una capitalización de 66,9 miles de millones gestiona 1,4 billones de activo. El BBVA tiene también en este caso la mitad de tamaño: 34,3 miles de millones de capitalización y gestiona 0,6 billones. Comparando los dos principales bancos alemanes con los españoles, se puede ver como gestionan un volumen de activos similar. En estas condiciones, el mercado está castigando claramente a las entidades alemanas. Por cada euro de activo gestionado, el mercado reconoce a los bancos españoles el triple de valor.

Comparando la rentabilidad y la eficiencia de la banca alemana con la española, es posible entender la diferencia en el valor de mercado. La banca alemana tiene ratios de eficiencia (costes sobre ingresos) del 80%, mientras que la banca española los tiene en el 50%. Por cada euro de ingresos, la banca alemana tiene que gastar 80 céntimos, mientras que la española apenas 50. Esto se traduce por tanto en una menor rentabilidad del capital. La banca alemana tiene retornos sobre el capital (RoE) inferiores al 5%, mientras que el RoE de la española se sitúa por encima del 7%.

Si se compara el valor contable con el valor de mercado, el resultado es desalentador, para la banca europea en general, pero para la alemana especialmente. Los únicos bancos que tienen un valor de mercado superior al contable son Lloyds, Nordea y HSBC. La banca europea cotiza entre el 50% y el 100% de su valor de mercado. La banca francesa (Credit Agricole, BNP y Societe General) cotiza entre el 35% y el 59%. En este contexto, es especialmente grave comprobar como la cotización del Deutsche Bank y del Commerzbank son respectivamente del 26% y del 32% del valor contable. Una de las principales causas de esta falta de eficiencia es la sobredimensión tanto en personal como en infraestructura. La fusión podría representar unas mejoras operativas que se materializarían entre otros resultados en la reducción de 30.000 puestos de trabajo.

Contexto internacional

Otro factor que no se debe pasar por alto, es la creciente competencia bancaria en un mercado cada vez más global. La banca americana, gracias a una mayor flexibilidad regulatoria y a la política favorable de subida de tipos de interés de la FED, ha ido ganando competitividad en los últimos años. Una muestra de ello es la cotización de las acciones de los tres principales bancos comerciales estadounidenses, JP Morgan Chase, Bank of America y Wells Fargo, cotizaciones que en los últimos diez años han crecido respectivamente un 330%, un 141% y un 75%. En cambio, en el mismo periodo de tiempo, las acciones del Deutsche Bank han perdido un 76% de su valor y las del Commerzbank un 78%, con clara tendencia descendente.

Una vez más, la tendencia de la banca alemana es compartida por el resto de la banca europea, pero en menor grado. En el caso español, por ejemplo, la acción del Banco Santander ha caído en los últimos diez años un 35% y la del BBVA un 37,5%. En resumen, mientras que la banca estadounidense parece no solo haber salido de la crisis del 2008, sino incluso haberse reforzado, la banca europea en general, y la alemana en particular no parece haberse recuperado diez años después.

La comparativa con la banca china no es tan sencilla, ya que el gigante asiático tiene un desarrollo estratégico diferente al occidental, así como métricas operativas diferentes. ICBC por ejemplo, con una capitalización bursátil de 300 miles millones de euros, y un activo bajo gestión superior a los 20 billones de euros, ha aparecido en los medios en diversas ocasiones como posible comprador del Deutsche Bank. La importancia estratégica de la banca alemana, junto con la complicada situación técnica de la institución han hecho probablemente imposible la operación. En cualquier caso, entre los 10 primeros bancos mundiales por capitalización se encuentran 5 bancos chinos, 4 americanos y el HSBC. Por volumen de activos, los 4 primeros bancos son chinos y el 5 es MUFG del grupo Mitsubishi.

Probablemente, cualquiera de los principales bancos orientales, o incluso los americanos, valorarían de manera positiva una posible adquisición de alguno de los dos bancos alemanes. La motivación estratégica es evidente. Por el mismo motivo, es probable que el gobierno alemán haya tenido intereses diferentes. Diferente consideración merece la adquisición por otro banco europeo. En este caso, estratégicamente no habría un mercado genuinamente nuevo, significaría una concentración de riesgo y añadiría al balance del ya perjudicado banco nuevas contingencias. Este análisis permite llegar a valorar como mejor escenario posible para la economía alemana en su conjunto, la fusión si se considera que recibirá fuerte apoyo tanto gubernamental como del BCE.

Un futuro con gran incertidumbre

Pocas cosas se pueden conocer y predecir con certeza en el nuevo sector financiero global que se está dibujando. El tsunami provocado por Internet, no es indiferente a ningún área de actividad humana, y si algo se ha aprendido en estos últimos años es que la resistencia al cambio empeora la situación. No hacer nada tampoco ayuda, especialmente cuando los grandes gigantes GAFAM (acrónimo de Google, Apple, Facebook, Amazon y Microsoft) están tomando posiciones.

Google obtuvo a finales de 2018 en Lituania una licencia que le permite operar como entidad de dinero electrónico en todo el espacio europeo. Apple, en alianza con Goldman Sachs y Mastercard acaba de presentar Apple Card: una tarjeta de crédito, evolución de Apple Pay que no tiene intereses ni comisiones, y promete devolver el 2% en efectivo de cada compra que se realice. Todos estos datos son todavía más amenazantes para el sistema financiero si se considera la tesorería que tienen los gigantes GAFAM disponibles para invertir, Apple por ejemplo tiene una liquidez de 246.090 millones de dólares.

La incertidumbre cada vez es mayor. Los cisnes negros de Nicholas Taleb suceden con más frecuencia. ¿Puede uno prepararse para lo inesperado? Con flexibilidad, polivalencia y actitud si se puede. En este contexto, con el catalizador de las noticias *fake*, los efectos virales y las burbujas especulativas, si un proyecto tiene ingredientes para salir bien, probablemente saldrá mucho mejor de lo esperado.

Un gran gigante bancario, como el que se puede formar con la fusión del Deutsche Bank y el Commerzbank, puede representar una importante ventaja competitiva gracias a las economías de escala, fuentes de sinergias si la base es sólida. En contra, si el proyecto tiene una base débil, la tecnología probablemente sea un catalizador del desastre. Una de las más importantes enseñanzas que hemos tenido tras la crisis del 2008 es la importancia del riesgo sistémico.

En Europa llegamos tarde a la subida de tipos, y parece ser que, ante la temida recesión, el BCE tendrá que seguir comprando deuda tanto pública y privada. Con tipos de interés cero difícilmente puede ser competitiva una entidad financiera. Difícilmente podrán sobrevivir tanto el Deutsche Bank como el Commerzbank. Un escenario diferente sería el de un hipotético rescate, que se esté ya empezando a descontar. En este escenario la fusión ayudaría a tener más acotado el riesgo, y una mejor gestión ante la recesión, siempre contando con el apoyo del BCE.