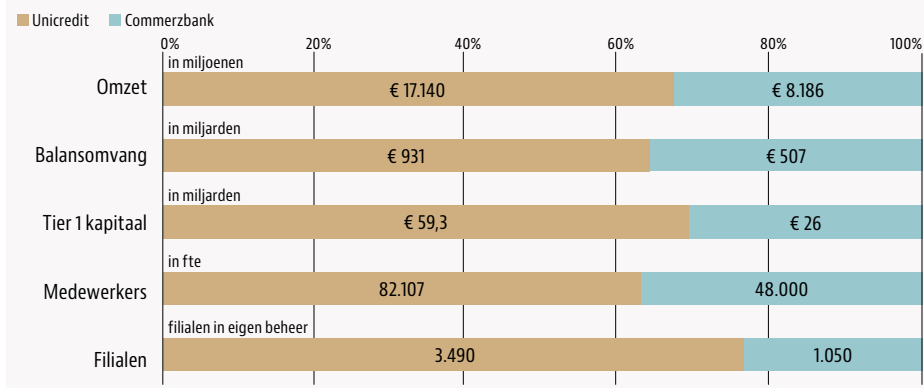


(exotische) derivaten, *distressed debt* (schuld van noodlijdende bedrijven en overheden) en gestructureerde leningen, waar het maar moeilijk van af kan. Probleempunt is dat er geen actieve markt voor deze hele specifieke instrumenten bestaat. De waardebeoordeling (in de boeken: 24 miljard euro) komt voort uit eigen modellen en interne aannames. Naast de gebruikelijke waardebeoordelende factoren, zoals marktontwikkelingen (rente, aandelenkoersen, valutabewegingen) en kredietwaardigheid van tegenpartijen, spelen eigen aannames dus een grote rol. Het risico bestaat dat de stukken te positief gewaardeerd zijn.

✘ Deutsche Bank is ook geen al te aantrekkelijke partij vanwege de *bad bank* die het bezit. In totaal is er een blootstelling van circa 72 miljard euro aan onder meer derivaten, kredietbrieven en handelsfinanciering. Bij oprichting in 2018 had de Capital Relief Unit, zoals Deutsche de *bad bank* noemt, een omvang van 288 miljard euro. Sindsdien wist men deze aardig terug te brengen, waarbij wel moet gezegd dat zowel de afboekingen alsook de kapitaalkosten (ca. 400-600 mln per jaar) een zware wissel op de winst leggen.

✘ Deutsche Bank heeft een ronduit slechte reputatie als het gaat om de naleving van wet- en regelgeving. De bank werd beboet in het LIBOR-renteschandaal (net als UBS), voor de rol in de verkoop van Amerikaanse rommelhypotheken, schending van de Amerikaanse sanctieregels en voor zaken die verband houden met witwassen. Gegeven het veelvoud aan incidenten, die ten dele ook kunnen worden teruggebracht tot tekortschietende interne governance, kunnen nieuwe schandalen niet geheel worden uitgesloten. Een fusie kan nieuwe malversaties aan het licht brengen.

RELATIEVE BIJDRAGEN AAN DE COMBINATIE



Statistieken	RoTE 2019	RoTE 2020	C/I 2020	CET-1 B-IV 2020	Cost base 2020	NPE 2020	Winst 2020
Unicredit	6,7%	-	59%	16,0%	€ 8,7 mld	4,5%	- € 2,8 mld
Commerzbank	2,2%	-	85%	13,2%*	€ 7,0 mld	1,0%	- € 2,9 mld

* op basis van Basel 3

COMBINATIE 3 COMMERZBANK EN UNICREDIT

RATIONALE

Commerzbank is de goedkoopste grote bank van Europa en wordt om die reden veelvuldig als overnamekandidaat genoemd. Zo liepen er al gesprekken met Deutsche Bank en ook ING zou serieuze interesse hebben getoond. Unicredit is de laatste partij waarmee de overnamegesprekken nu het meest serieus lijken.

Unicredit wil een pan-Europese speler worden en afscheid nemen van het Italiaanse imago, dat nog altijd een zware stempel drukt op de waardering. Dat stempel, ontstaan toen de Europese schuldencrisis hoogtij vierde, hangt samen met de forse portefeuille aan Italiaanse staatsleningen (ruim 50 miljard euro) en een hoge blootstelling aan moeilijk inbare leningen. Samen gaan met Commerzbank reduceert het stigma en verbreedt de inkomstenbasis.

De banken kennen een behoorlijke activiteitenoverlap in Duitsland, Oostenrijk en Polen. Unicredit is bijvoorbeeld op de Duitse markt al aanwezig via het label Hypovereinsbank, waar het vermogensbeheer combineert met commercial- en investment ban-

king. Commerzbank concentreert zich hoofdzakelijk in Duitsland op retail en zakelijke kredietverlening. De combinatie met Unicredit zou een sterke speler creëren in het hart van de Europese economie.

VOORDELEN

✓ Door een fusie van deze twee banken ontstaat een levensvatbare pan-Europese kredietverlener. De combinatie biedt retail en zakelijke kredietverlening op een dusdanige schaal dat deze sterk genoeg is om tegenwicht te bieden aan de veel grotere zakenbanken (Deutsche Bank) en vermogensbeheerders (UBS, BNP Paribas), waarvan het verdienmodel nu – met de lage rente – sterk de wind mee heeft.

NADELEN

✘ Duitse vakbonden hebben een sterke stem in de raad van commissarissen van Commerzbank. Zij kunnen een fusie blokkeren, zeker als een fusie gepaard gaat met een drastische reductie in het aantal arbeidsplaatsen. En dat zal zeker het geval zijn. In eerdere verkennende gesprekken tussen Commerzbank en Deutsche Bank zouden vakbonden mordicus tegen zijn geweest.

✘ Door een samenvoeging zou Commerzbank blootstelling

COMMERZBANK
WORDT
VEELVULDIG
ALS OVERNAME-
KANDIDAAT
GENOEMD