

31 de janeiro de 2019 | Nº8

A um dia de anunciar os resultados para o último trimestre e do ano de 2018, os analistas apontam para um quarto trimestre com perdas de €275m, contudo um resultado líquido anual positivo de €380m. Este valor representa um retorno de capital de menos de 1%. Apesar desta modesta rentabilidade face aos *peers*, será de esperar que o CEO do Deutsche Bank (“DB”), Christian Sewing, centre o seu discurso na evidência deste ponto de viragem após três anos de sucessivos resultados negativos. A mensagem será no sentido de comprovar que a estratégia adotada está a dar resultados efetivos. Contudo, analisando as perspetivas para 2019, o cenário não é animador. Apesar da crença generalizada dos analistas de que o banco alemão irá cumprir com os cortes prometidos de €1b, o *consensus* aponta para um retorno de capital abaixo dos 2% – menos de metade das estimativas apontadas do *management* (4%). As apostas estratégicas de Sewing em reforçar a banca de retalho e gestão de ativos – negócios tradicionalmente menos voláteis quando comparados com a banca de investimento – ainda não foram suficientes para inverter a perda de negócio dos últimos anos.

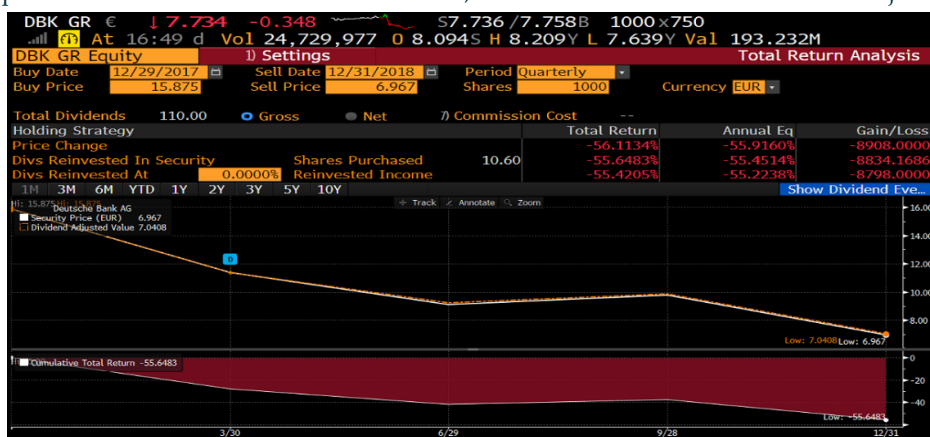
O tempo parece escassear para o Sr. Sewing. Os políticos estão nervosos e o mercado está pouco convencido dos méritos da estratégia a curto prazo. A herança de um balanço, fortemente inflacionado por produtos derivados complexos (e ilíquidos – ativos *level 3* de €23b), a fraca performance operacional e o recente escândalo na falha dos mecanismos de deteção do esquema de lavagem de dinheiro envolvendo contrapartes russas (que aparenta ser uma das maiores de todos os tempos e que ainda está em investigação) levaram os *credit default swaps* a 5 anos do banco a subirem gradualmente de 65 *basis points* (bps) em janeiro para 220 bps em dezembro do ano passado. Este valor não era observado desde 2016 – altura em que o banco foi apontado como o maior contribuidor para o risco sistémico bancário a nível global pelo FMI causando o levantamento de biliões de euros diariamente, e a capacidade dos seus sistemas não era capaz de reportar a sua situação numa base diária aos reguladores (eficiência alemã?).

Durante o ano de 2018, as ações do banco perderam mais de metade do seu valor (como demonstrado no gráfico). Ao preço de fecho do dia de hoje de €7,75 a ação negocia a menos 30% do seu *book value* (Q3 2018 - €25,81), um valor significativamente abaixo da concorrência.

O Plano B está em curso? Fontes próximas do governo alemão não acreditam que o banco está preparado para uma nova crise financeira, quando esta acontecer. É do conhecimento público que as administrações do DB e Commerzbank se têm reunido com regularidade, levantando a suspeita de uma fusão entre os bancos alemães, também fundamentada pela presença do ministro das finanças alemão, Olaf Scholz, juntamente com a sua equipa em tais reuniões. Em declarações, Scholz entende que o sector financeiro tem que estar preparado para enfrentar e suportar uma desaceleração da economia. As posições do governo alemão e da administração de supervisão do banco, apesar de negarem no curto prazo, não descartam a hipótese de uma fusão entre os bancos. As reuniões do governo alemão estenderam-se também aos maiores acionistas, o que subentende que estão a ser estudadas todas as hipóteses para o banco. Inclusivamente o acionista QIA (Qatar) já iniciou conversas no sentido apoiar o DB financeiramente, mas não concretizando em que moldes. Com o apoio dos acionistas, a solução de juntar duas instituições fragilizadas numa só, poderá ter méritos no que concerne à criação de uma instituição de grande porte germânica. No entanto, há que não desprezar o custo de uma operação desta dimensão (acionistas e trabalhadores). Mais ainda, não deixa de ser quase irónico constatar que o fator sistémico, que tanto se falou na crise financeira de 2007, volte a não ser acautelado num rearranjo do sector financeiro com estas proporções.

	P/B	ROE
UBS	1,14	10,75%
HSBC	0,90	7,88%
Lloyds	0,87	10,21%
Credit Suisse	0,72	6,23%
Santander	0,70	8,52%
RBS	0,70	7,77%
Intesa Sanpaolo	0,67	9,10%
Commerzbank	0,28	3,30%
Deutsche Bank	0,26	-0,05%

Fonte gráfico e dados: Bloomberg
(valores de P/B e ROE de Q3 2018)



Pedro Salgado Figueira (pedro.figueira@expandcapital.pt); Tomás Magalhães (tomas.magalhaes@expandcapital.pt)