

LA BANQUE D'AFFAIRES FACE À L'EURO : STRATÉGIES POSSIBLES

JONATHAN A. DAVIDSON, BOZIDAR DJELIC,
ALISON R. LEDGER ET GIOVANNI VIANI*

Les sceptiques affirmaient que la monnaie unique ne verrait jamais le jour. Pourtant, l'euro fera ses débuts dès janvier 1999. Aussi surprenant que cela puisse paraître, nombre de banques ne sont pas véritablement prêtes pour cet événement. Si elles ont relevé avec succès les défis informatiques et opérationnels qui en découlent, elles n'ont pas réussi à résoudre les problèmes d'ordre stratégique, beaucoup plus complexes.

D'une part, la monnaie unique va balayer une grande partie des profits qu'elles réalisent sur les activités de gros traditionnelles (change, banque commerciale et dette souveraine). Il s'agit là d'activités qui représentent aujourd'hui entre 40 et 80 % du chiffre d'affaires d'une banque européenne type, soit quelque 100 milliards de dollars pour l'ensemble des institutions bancaires européennes. Dans moins de 10 ans, ce chiffre pourrait tomber à 77 milliards de dollars¹. Et la chute des profits risque d'être plus brutale encore si les banques ne restructurent pas leur base de coûts.

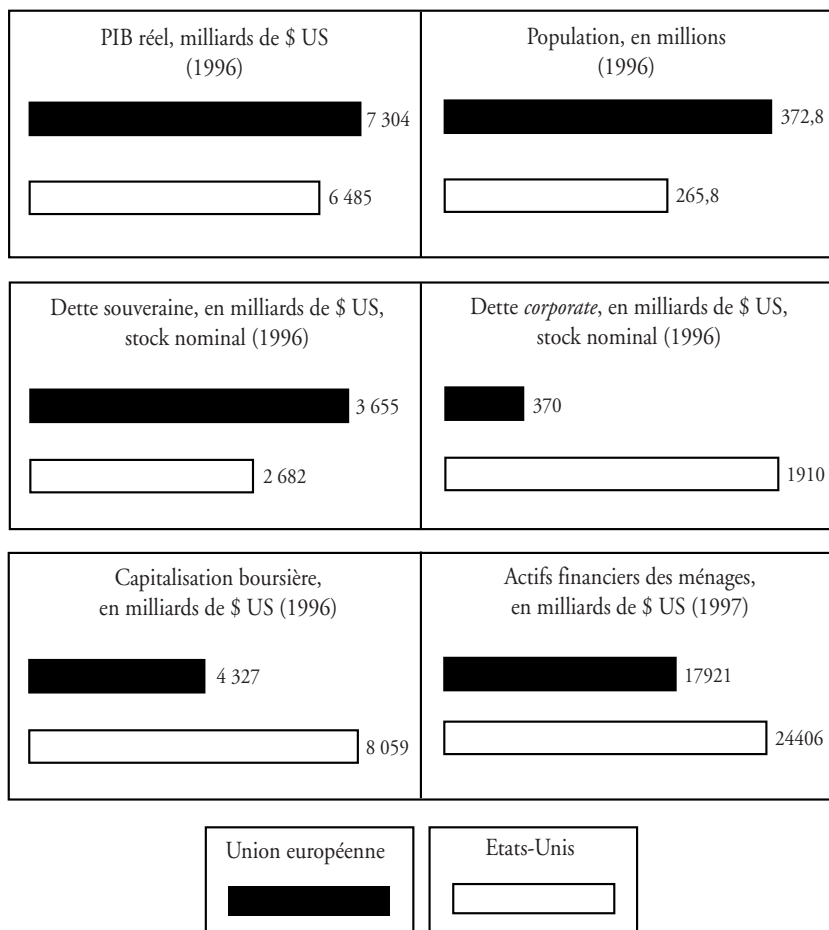
D'autre part, l'euro sera porteur d'opportunités de croissance. Si ses objectifs politiques, économiques et monétaires sont atteints, l'euro pourrait disputer au dollar la place de première monnaie de réserve du monde, tandis que le regroupement à l'échelle européenne des marchés de capitaux pourraient donner naissance à un marché financier capable de concurrencer celui des Etats-Unis (Graphique n° 1).

* McKinsey & Company.

J.A. Davidson et A.R. Ledger sont respectivement Associé et Spécialiste au bureau de Londres ; B. Djelic est Associé au bureau de Paris et G. Viani est Associé au bureau de Milan de McKinsey & Company.

Une version précédente de cet article a été publiée dans le McKinsey Quarterly 1998, n°1. On utilisera ici le terme de banque d'affaires par opposition à celui de banque de gros, plus exact mais moins usité.

Graphique n°1 Comparaison Union européenne - Etats-Unis, 1996



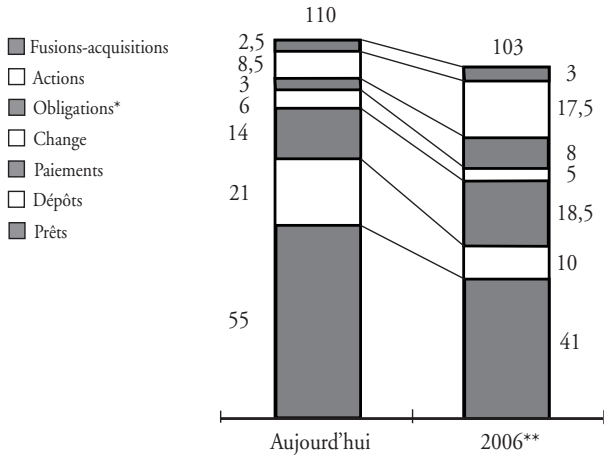
8

Source : Standard and Poor's ; Salomon Brothers ; FIBV ; analyse McKinsey

Pourtant, seule une poignée de banques d'affaires devrait être en mesure de saisir les opportunités créées par ce nouveau marché dynamique. La croissance du chiffre d'affaires des activités de gros sera en effet circonscrite aux actions, obligations et fusions-acquisitions, domaines où la plupart des banques européennes n'ont ni le savoir-faire, ni la couverture mondiale des banques d'affaires américaines déjà implantées en Europe. Aujourd'hui, ces activités pèsent 14 milliards de dollars. Dans moins de dix ans, elles pourraient atteindre 29 milliards de dollars (Graphique n° 2). La gestion d'actifs devrait, elle aussi, connaître un

développement prometteur pour les établissements capables de réaliser les investissements nécessaires à l'échelle du continent.

Graphique n°2
Impact sur les revenus des activités de gros (en milliards de \$ US)



* *Trading* de dette souveraine aujourd'hui : en 2006, les données incluent les revenus suivants : 3,3 milliards \$ US des obligations des collectivités territoriales, 2,2 milliards \$ US d'obligations d'entreprises et 2,5 milliards de revenus de *trading* sur dette souveraine.

** Estimation

Au total, l'Union monétaire risque de créer plus de perdants que de gagnants dans les activités de gros. Pour survivre dans un environnement devenu très concurrentiel, les banques européennes doivent faire un point rigoureux sur leurs véritables atouts et repenser leur stratégie.

MENACES

Des écarts de compétitivité pourraient apparaître entre les banques des pays membres de l'Union économique et monétaire (UEM) et les autres établissements bancaires européens². Mais le plus inquiétant pour tous, c'est l'impact qu'aura l'UEM sur les trois activités traditionnelles de la banque de gros.

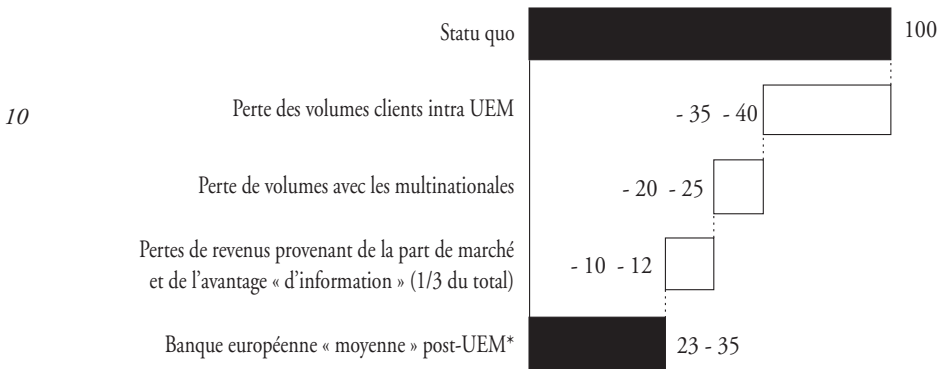
Change

Le marché européen des changes représente un volume de 798 milliards de dollars par jour (monnaies non européennes comprises) et permet aux banques européennes de réaliser entre 6 et 8 milliards de revenus par an. La plus grosse partie de ce gâteau revient aux grandes banques commerciales qui dominent les opérations de change dans leur

monnaie nationale. Les énormes volumes de transactions permettent à ces établissements de maîtriser leurs coûts d'exploitation et leur procurent à la fois les informations sur le marché et la force de frappe nécessaires pour tirer parti de leurs prises de position.

Avec l'euro, le chiffre d'affaires et les profits s'effondreront sur ce marché pour la plupart d'entre elles (Graphique n° 3). Les échanges intra-européens de devises - environ 3 milliards de dollars de revenus annuels - disparaîtront purement et simplement. Pour l'instant, ces opérations représentent en moyenne 35 à 40 % du chiffre d'affaires de l'activité de change d'une banque européenne typique, et ce pourcentage est beaucoup plus élevé pour celles qui échangent principalement leur monnaie nationale contre d'autres devises européennes, en particulier les établissements de l'Europe du Sud.

Graphique n°3
Impact sur le chiffre d'affaires des activités de change (en %) :
exemple d'une banque européenne « moyenne »



Indice 1997 = 100

* Estimation

Source : BIS, analyse McKinsey

S'ajoutant à cela, les banques moyennes verront leurs revenus chuter encore de 30 à 37 % car, même si elles bénéficient actuellement d'une part de marché importante en matière de change de leur devise nationale, nombre de banques pourraient se voir marginalisées sur le marché de l'euro. Elles perdraient ainsi les avantages d'échelle qui leur avaient permis de s'implanter sur le marché des grandes entreprises et des institutionnels, et d'exploiter leurs prises de position.

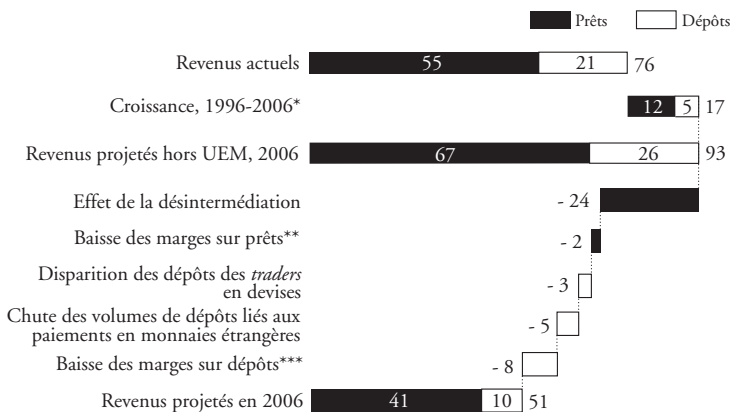
Au bout du compte, la banque européenne type - en termes de volume d'actifs - perdra donc environ 70 % de son chiffre d'affaires sur les opérations de change. Inévitablement, cela entraînera une restructuration du secteur. Les établissements qui réussiront à *trader* de gros

volumes d'euros prendront de plus en plus de parts de marché aux plus petites institutions. A terme, ce marché ne comportera plus qu'une poignée d'acteurs qui compenseront l'érosion des marges grâce à des économies d'échelle. Le marché européen des opérations de change ressemblera alors à celui des Etats-Unis, où seules six banques franchissent la barre des 100 millions de dollars de chiffre d'affaires, contre plus de treize en Europe actuellement.

Banque commerciale

En 1996, la banque commerciale (activités de prêts, de dépôts et de paiements) pesait environ 90 milliards de dollars en Europe, dont 76 milliards pour les prêts et les dépôts. Sans l'euro, ces activités auraient enregistré une croissance de 20 % au cours des 10 prochaines années. Avec l'euro, elles baisseront à 50 milliards de dollars (Graphique n° 4).

Graphique n° 4
Impact sur le chiffre d'affaires de la banque commerciale (prêts, dépôts)
Estimations* (en millions de \$ US)



* En proportion du PIB, à 2 % par an en termes réels

** En ligne avec la baisse enregistrée de 1986 à 1996 (- 0,5 %)

*** - 10 % par an

Prêts aux entreprises

Une offre excédentaire et une concurrence féroce ont incité les banques européennes à consentir aux entreprises des prêts à des marges très serrées. Les prêts bancaires sont ainsi une source importante de financement des entreprises européennes. En Europe, ils représentent 11 % du passif des entreprises industrielles, contre 7 % aux Etats-Unis.

Tout ceci est en passe de changer, et pas seulement à cause de l'UEM. De plus en plus soucieuses de leurs actionnaires, les banques commencent à utiliser leurs capitaux excédentaires pour racheter des actions plutôt que de prêter à des taux à peine rentables. Les pouvoirs publics cherchent à améliorer la compétitivité des banques en supprimant les subventions (monnaie courante dans des pays comme l'Autriche) et en leur interdisant d'accorder des taux préférentiels aux entreprises dont elles détiennent une part du capital.

La nouvelle banque centrale européenne imposera aux banques commerciales de l'UEM des réserves obligatoires dont le coût sera probablement à la charge des clients, via une hausse des taux d'emprunt. Si l'on ajoute à cela l'émergence d'un marché obligataire européen unifié et plus liquide, il semble probable que la plupart des grandes entreprises trouveront plus favorable d'émettre des obligations pour se financer. Cette désintermédiation pourrait faire passer le chiffre d'affaires réalisé sur les prêts aux entreprises de 67 à 43 milliards de dollars.

La concurrence sur ce qui restera de ce marché sera féroce. Les grandes banques commerciales les plus capitalisées, capables de mobiliser des fonds à moindre coût, seront les mieux placées pour offrir des taux compétitifs aux PME, lesquelles resteront tributaires des prêts bancaires. L'érosion des marges sur prêts, liée à l'intensité concurrentielle, pourrait amputer le chiffre d'affaires de cette activité de 2 à 3 milliards de dollars supplémentaires, le ramenant à quelque 41 milliards de dollars.

12

Dépôts et marché monétaire

Cette activité - aujourd'hui d'environ 20 milliards de dollars - aurait pu atteindre 26 milliards dans les prochaines années. Mais l'UEM entraînera une baisse des volumes, puisque les entreprises n'auront plus à ouvrir un compte de dépôt pour chacune des monnaies européennes dans laquelle elles effectuent des transactions, et les *traders* ne pourront plus utiliser le marché monétaire pour profiter des écarts de taux d'intérêt entre ces monnaies. Le chiffre d'affaires des dépôts sera ainsi amputé de quelque 8 milliards de dollars.

La concurrence féroce qui résultera de cette atrophie du marché fera également fondre les marges. Les banques traditionnelles perdront l'avantage (et les bénéfices) de leur implantation sur leur marché monétaire national. Elles devront rivaliser avec une multitude d'intervenants sur le marché monétaire européen. Les gagnantes seront les grandes banques ayant des centres de *trading* efficaces et bénéficiant d'économies d'échelle et des meilleures informations sur le marché. La compression des marges et la baisse de chiffre d'affaires liée à la perte d'une « rente de situation » réduira le chiffre d'affaires réalisé sur le marché

monétaire de 8 milliards supplémentaires. Ceci devrait entraîner une forte concentration des affaires entre les mains de quelques grands établissements.

Paiements

Le marché européen des paiements pèse aujourd'hui 14 milliards de dollars. L'essentiel de ce chiffre d'affaires provient de l'activité réalisée avec des banques « correspondantes », c'est-à-dire les comptes ouverts avec d'autres banques pour les transferts de paiements en monnaies étrangères. L'UEM supprimera ce besoin entre pays membres. En outre, l'introduction de Target - système de compensation permettant aux banques européennes d'effectuer en temps réel des paiements entre elles, limitera encore le recours à ce type de services. Toutefois, l'augmentation des paiements transfrontaliers résultant de l'accroissement du commerce devrait permettre à ce marché d'atteindre un chiffre d'affaires de 18,5 milliards de dollars d'ici 2006.

Là aussi, les grandes institutions, grâce à des économies d'échelles, gagneront des parts de marché au détriment des plus petites, moins efficaces. Et il y aura plus de perdants que de gagnants.

13

Trading de dette souveraine

Aujourd'hui, les banques européennes réalisent un chiffre d'affaires annuel de 2 à 3 milliards de dollars en *tradant* la dette souveraine pour compte de clients. Elles tirent également d'importants bénéfices des investissements pour compte propre dans ce type d'instruments, surtout depuis que la préparation de l'UEM a démarré. Une grande banque portugaise a ainsi investi un quart de ses actifs dans des emprunts d'État dont le rendement est estimé à 12 %. Au cours des trois dernières années, la convergence des taux d'intérêts en vue de l'UEM a fait diminuer le coût du financement de ce portefeuille d'environ 6 %, contribuant largement à la forte augmentation des profits de la banque.

Mais, si l'on exclut ces gains non récurrents, les perspectives du marché post-UEM de la dette souveraine restent sombres pour la plupart des banques. La dette publique cumulée des pays membres s'élevait à 6,3 trillions de dollars fin 1997. Si, conformément aux exigences du traité de Maastricht, chaque État-membre ramène sa dette à 60 % de son PIB, la dette globale diminuera de 18 % (dans l'hypothèse où les États stopperont leurs émissions). Bien entendu, cet objectif ne sera pas atteint d'ici janvier 1999, mais la tendance sera à un ralentissement des émissions, à une intensification de la concurrence pour vendre

et échanger ces instruments, et à un effritement des marges. A terme, seule une poignée d'institutions, gérant d'énormes volumes, se partageront ce marché.

A cela s'ajoute, pour les banques nationales, le fait qu'elles ne pourront plus gagner de parts de marché grâce à une connaissance approfondie de la monnaie et des taux d'intérêt domestiques. Par le passé, la plupart des investisseurs ont échangé la dette souveraine en jouant sur les fluctuations monétaires. Mais, le risque de change ayant disparu, il ne restera que le risque de crédit (par pays). Les banques gagnantes seront celles qui le maîtriseront le mieux. Le marché européen s'oriente donc vers une structure à l'américaine, avec quelques banques d'investissement ayant su profiter de l'effet de taille pour dégager des bénéfices en dépit de maigres marges, asseoir leur réputation en matière d'analyse du risque de crédit et développer de solides compétences commerciales, grâce à leur expérience sur le gigantesque marché nord-américain des obligations de sociétés.

OPPORTUNITES

Malgré ces nombreuses menaces, l'UEM sera également porteuse d'opportunités de croissance pour la banque de gros. La liquidité accrue du marché financier européen stimulera tant les marchés des obligations des collectivités locales et des entreprises que celui des actions. La gestion d'actifs devrait aussi bénéficier de tendances positives. En outre, en accélérant la restructuration pan-européenne de nombreux secteurs, l'Union monétaire élargira également le marché des fusions-acquisitions. On devrait par conséquent assister à moyen terme à une forte demande de produits et services sur ces marchés.

Obligations des collectivités locales et des entreprises

L'UEM devrait favoriser le développement des marchés des obligations des entreprises et des collectivités locales. Le premier est quasiment inexistant, mais le second commence à décoller. En Italie, par exemple, plusieurs villes et régions ont émis des obligations pour financer leurs projets d'infrastructure.

« Privatisation » de la dette publique

Dans un contexte de maîtrise des dépenses publiques, le financement de grands projets d'infrastructure, comme la construction d'hôpitaux et de routes, sera de plus en plus confié au secteur privé. Les capitaux nécessaires proviendront de la privatisation pure et simple d'actifs et, dans une plus large mesure, de l'émission d'obligations. Ce type de placement présente en effet l'avantage d'offrir un rendement stable tout

en étant peu risqué en raison de la valeur capitalistique des projets d'infrastructure qui permettra aux investisseurs de se passer de la garantie de l'Etat. L'emprunt peut être émis par une entreprise privatisée ou un véhicule de financement spécial. Quel que soit le type d'émetteur, ce marché représente une véritable opportunité pour les départements dette des banques.

On devrait également assister à l'émergence d'un marché des obligations des collectivités locales calqué sur le modèle nord-américain des *municipal bonds*. Aux Etats-Unis, ces obligations permettent aux pouvoirs publics locaux d'émettre des emprunts sans la garantie de l'Etat fédéral et sont assorties d'avantages fiscaux pour les investisseurs. Le fait que ce marché représente aujourd'hui 40 % des nouvelles émissions outre-Atlantique donne une idée du potentiel de cette forme de « privatisation ». Si le marché européen devait atteindre un tel degré de maturité, il permettrait aux banques de réaliser 3,3 milliards de chiffre d'affaires sous forme de commissions de montage et de revenus de *trading*.

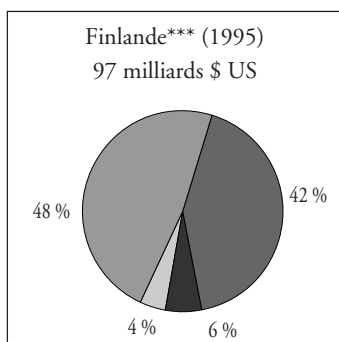
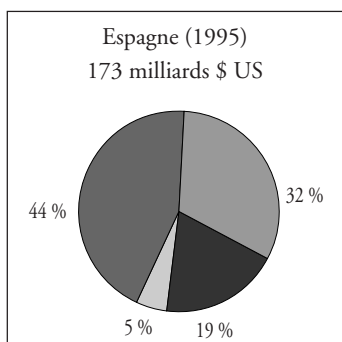
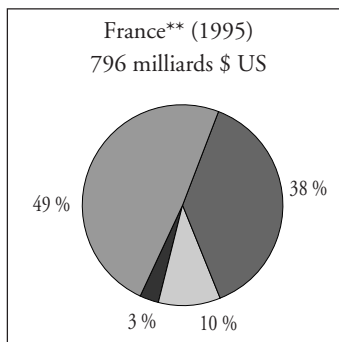
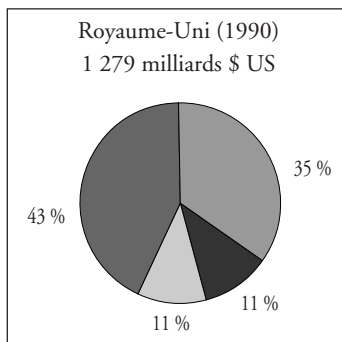
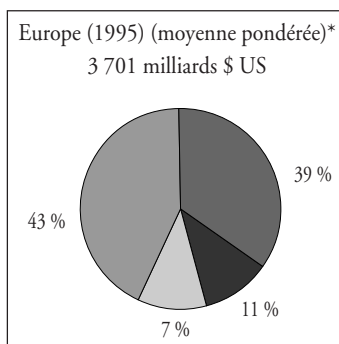
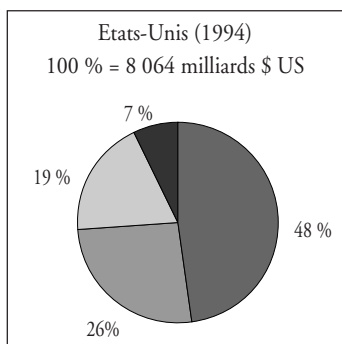
A en juger par ce qui se passe outre-Atlantique, les obligations des collectivités locales pourraient bien être l'une des rares activités où les banques européennes, y compris de taille moyenne, soient en mesure de rivaliser avec les grandes banques d'affaires. En effet, nombre de petites banques régionales nord-américaines ont réussi à s'implanter sur ce marché en jouant à fond la carte de la proximité avec les émetteurs.

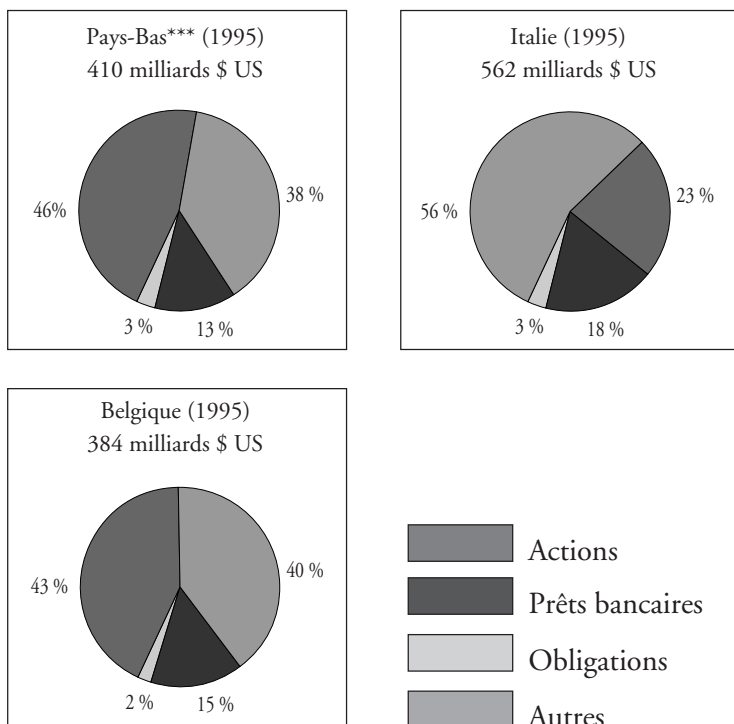
15

Obligations des entreprises

Jusqu'à présent, les entreprises européennes ont très peu utilisé ce type de financement (Graphique n° 5). Mais la constitution d'un marché unique plus liquide et l'élargissement du *pool* d'investisseurs réduira le prix du ticket d'entrée - voire le coût de l'emprunt - et incitera les entreprises à choisir davantage ce mode de financement. Si le marché atteint le degré de maturité du marché nord-américain, où les obligations représentent 19 % des fonds empruntés par les sociétés, il générera un chiffre d'affaires de 2,2 milliards de dollars en commissions de montage et de revenus de *trading*. Ce sont les grandes banques d'affaires nord-américaines, dotées de solides compétences en montage, en structuration et en tarification d'obligations, et les établissements entretenant de bonnes relations avec les entreprises émettrices qui devraient se partager le gâteau.

Graphique n° 5
Structure du passif des entreprises hors secteur financier
(en %)





* Pour les 7 pays ci-contre, ** prêts bancaires à court terme seulement, *** prêts à long terme seulement.
 Source : OCDE

Certains pensent qu'il est impossible que le marché européen des obligations connaisse un tel développement, arguant que les émissions inférieures à 100 millions de dollars n'intéressent pas les gros investisseurs, et que très peu d'entreprises européennes sont en mesure de lever de telles sommes. Pourtant, l'analyse du marché nord-américain montre que 69 % des émissions (31 % en valeur) sont inférieures à 100 millions de dollars et 46 % des émetteurs lèvent moins de 50 millions de dollars.

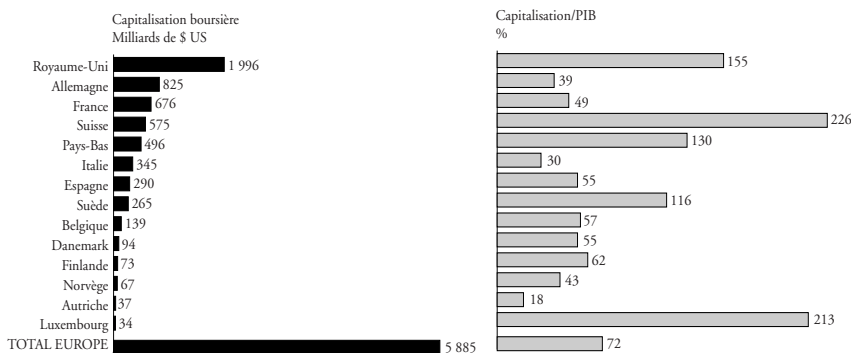
Parallèlement au développement de ce marché, on assistera sur le moyen terme à l'essor d'un marché des obligations à haut rendement. Comme la monnaie unique et les restrictions budgétaires rendront le marché européen des emprunts d'Etat beaucoup moins attrayant pour les investisseurs recherchant des placements à haut risque / haut rendement, ces derniers se tourneront vers les obligations de sociétés dont le risque de crédit est plus élevé. Pour s'implanter sur ce segment à fortes marges, les banques devront avoir des compétences pointues en analyse, structuration et suivi du risque de crédit. Là encore, les

banques nord-américaines auront une longueur d'avance, puisque le marché des obligations de sociétés à haut rendement est déjà bien développé outre-Atlantique. Cependant, de nombreuses banques européennes investissent à l'heure actuelle dans ce domaine pour combler leur retard et profiter des relations dont elles disposent dans le secteur industriel.

Actions

Les marchés d'actions britannique, suisse, suédois et néerlandais sont relativement matures, avec un ratio capitalisation boursière sur PIB comparable à celui des Etats-Unis (Graphique n° 6). Les autres pays européens n'ont pas atteint ce degré de maturité pour deux raisons. D'une part, l'offre est limitée par la concurrence des prêts bancaires à faibles taux et par le poids des entreprises publiques. D'autre part, la demande est limitée par l'absence de grands fonds de pensions et la concurrence des rendements élevés des emprunts d'Etat.

Graphique n° 6
Comparaison des marchés boursiers européens, 1997



Source : FIBV, LSE ; analyse McKinsey

Le marché boursier européen unique va toutefois connaître une formidable expansion sur le moyen terme. Sous les effets conjugués du poids croissant du financement des retraites par répartition et de la limitation des emprunts d'Etat, les gouvernements seront contraints d'accélérer la réforme du système de retraites et de créer des régimes privés. Les fonds de pensions, à la recherche de placements à long terme offrant un rendement relativement élevé, deviendront des acteurs-clés des marchés boursiers, favorisant les actions.

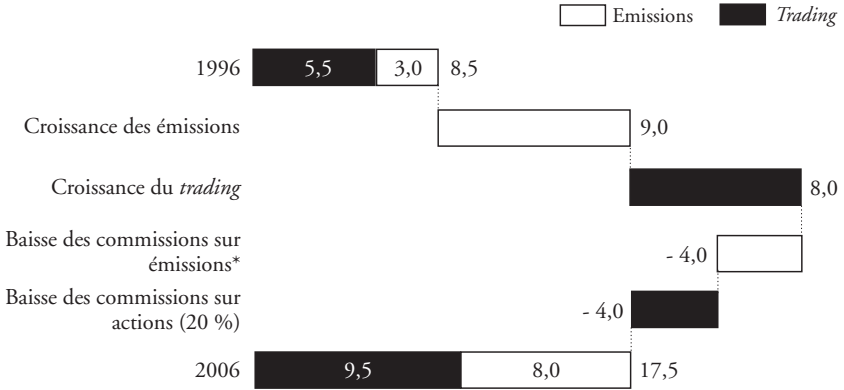
L'UEM accroîtra également l'offre d'actions. En limitant les émissions d'emprunts d'Etat, elle accélérera en effet la privatisation des entreprises publiques. Quelque 125 milliards de dollars de privatisations devraient ainsi être mis sur le marché dans les cinq prochaines années. Les entreprises européennes de taille moyenne devraient également commencer à s'introduire en bourse pour financer leur développement. En effet, lorsque l'euro lèvera les barrières à l'entrée, la croissance risque fort de devenir une question de survie pour un grand nombre d'entre elles. L'Europe compte environ 20 000 entreprises non cotées réalisant un chiffre d'affaires compris entre 50 et 250 millions de dollars, toutes candidates potentielles à une introduction en bourse.

Quelles sont les banques qui profiteront de l'augmentation de l'offre ? Tout dépend de la taille des opérations. Pour les grandes privatisations, les gagnantes seront probablement les grandes banques d'affaires intégrées capables de monter et de commercialiser les émissions à l'échelle mondiale. Les banques locales relativement sophistiquées, qui sauront tirer parti de leurs relations étroites avec les entreprises, pourraient se faire une place sur le marché des opérations de taille moyenne.

L'euro aura comme conséquence rapide l'évolution de l'allocation d'actifs de nombreux investisseurs, qui passeront du marché national sur le marché européen. Prenons l'exemple d'un investisseur institutionnel français dont le portefeuille d'actions est constitué à hauteur de 90 % d'actions françaises. Une réallocation pan-européenne fondée sur la part de la capitalisation boursière française dans la capitalisation européenne totale, ramènerait ce pourcentage à 12 %. Ce rééquilibrage représente un énorme marché pour les courtiers : les institutions les mieux placées pour le conquérir seront les grands acteurs pan-européens, dotés de services d'analyse spécialisés par secteur. Ils seront en effet capables d'évaluer et de comparer les actions européennes par secteur d'activité, répondant ainsi aux attentes des investisseurs.

Toutefois, la croissance du volume d'activité sera contrebalancée par des pressions à la baisse sur les commissions de montage et de vente (Graphique n° 7). Les établissements n'ayant pas encore les compétences et l'infrastructure nécessaires hésiteront donc à investir pour se lancer sur ce marché (Graphique n° 8).

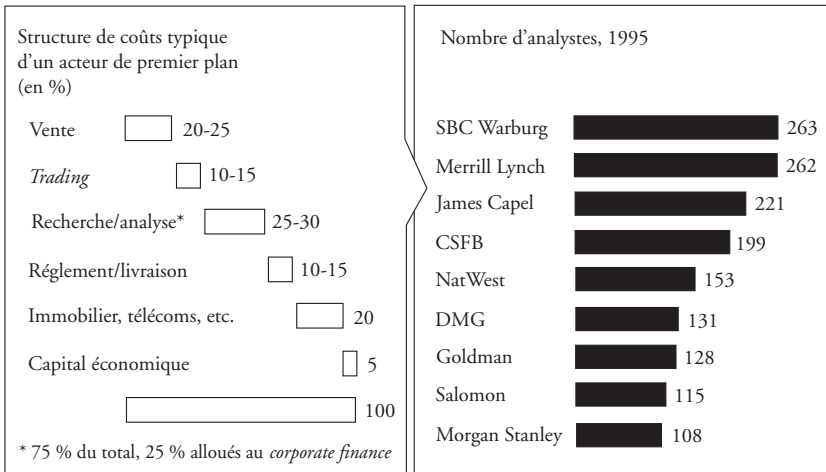
Graphique n° 7
Actions européennes : revenus potentiels
hors trading pour compte propre (estimation en milliards de \$ US)



* Les commissions sur les tranches internationales (3,5 %) devraient s'aligner sur les commissions domestiques (2 %).

Graphique n° 8
Structure des coûts du trading d'actions

20



Source : Nelson's Directory of Investment Managers ; analyse McKinsey.

Gestion d'actifs

La gestion d'actifs pour compte de particuliers et d'institutionnels a été identifiée comme axe stratégique par de nombreuses institutions. Source de revenus récurrents, peu consommatrice de fonds

propres, encore assez rentable et promise à une forte croissance, la gestion d'actifs reste l'un des grands espoirs de toutes les banques de gros.

Or, tout comme pour le primaire et le secondaire actions, l'avènement de l'euro sera pour les gérants d'actifs un formidable catalyseur de tendances lourdes telles que le renforcement des fonds de pension privés à cotisations définies, où les investisseurs individuels joueront un rôle croissant, l'internationalisation des allocations d'actifs, et la recherche de sources alternatives de performance.

Toutefois, seules quelques institutions bénéficieront à plein des opportunités ouvertes par « l'Euroland » de la gestion en raison des importants investissements à réaliser. Du côté de la gestion financière à proprement parler, l'élargissement de l'univers d'investissement en actions va exiger un renforcement des moyens des bureaux d'analyse et des compétences sectorielles pointues, et la disparition des opportunités d'arbitrage intra-zone euro (monnaies, courbes de taux) nécessitera des capacités d'analyses de risque de crédit pour doper les performances de l'obligataire. Mais c'est bien du côté de la distribution que les défis seront les plus importants. Sur des marchés dominés par les grandes banques et les compagnies d'assurances, les nouveaux entrants auront le difficile choix entre : une croissance organique limitée sur le segment des institutionnels, des accords de distribution rarement exclusifs avec des acteurs de second rang, ou encore l'établissement patient d'une marque pan-européenne, en commençant par le lancement de canaux directs sur les marchés-clés.

A terme, seule une dizaine d'institutions, dont certaines seront américaines, devraient réussir à se positionner comme de véritables gestionnaires pan-européens du point de vue de la marque, de la gestion financière et de la distribution.

Conseil / fusions-acquisitions

L'UEM devrait entraîner une forte croissance de la demande de services dans le domaine du conseil et des fusions-acquisitions. Si, contrairement à ce que l'on attendait, la libre circulation des biens n'a pas entraîné de mouvements de concentration transfrontaliers, la monnaie unique devrait être un puissant catalyseur. En effet, lorsque les investisseurs prendront pour point de référence les entreprises européennes les plus performantes, un grand nombre de secteurs devront se restructurer pour combler leurs écarts de productivité. D'autre part, les entreprises dont les opportunités de croissance sont limitées sur le marché national hésiteront moins à s'implanter sur d'autres marchés européens lorsque le risque de change aura disparu, en particulier dans les secteurs où des économies d'échelle sont possibles.

Les mieux placées pour profiter de la croissance de ce marché seront les banques multiproduits ayant un dialogue stratégique avec les dirigeants d'entreprises, une solide expérience en matière de fusions-acquisitions, une expertise sectorielle et, surtout, un véritable réseau européen et mondial. Le chiffre d'affaires de ce marché pourrait atteindre 3 milliards de dollars d'ici 2006.

STRATÉGIES POST-EURO

Si on segmente les banques européennes en fonction du périmètre de leurs activités de gros et de leur couverture géographique, on obtient trois catégories : les banques « à vocation mondiale », les « multi-locales » (c'est-à-dire celles qui se sont aventurées en dehors de leur marché national en exploitant une expertise spécifique, à l'exemple des banques espagnoles, qui ont tiré parti de leurs liens culturels avec les pays d'Amérique Latine pour s'y implanter), et les « locales ». La position de départ de chacune détermine en grande partie sa marge de manoeuvre stratégique au sein de l'Union monétaire.

Banques à vocation mondiale

22

Cette catégorie regroupe les grandes banques d'affaires européennes. Leurs activités de gros, qui couvrent un large éventail de marchés et de régions géographiques, représentent 80 % de leur chiffre d'affaires. Ces banques ont lourdement investi pour développer leurs compétences dans les marchés-clés et nouer des relations de confiance avec les entreprises émettrices ainsi que les investisseurs institutionnels.

Cependant, sur la demi-douzaine de banques qui aspirent à une place de premier plan sur le marché européen, seule la moitié concrétisera ses ambitions. Comme nous l'avons déjà précisé, les grandes banques seront les plus avantagées par l'UEM. A l'instar des banques américaines il y a peu, elles pourront bénéficier d'un marché « domestique » euro de très grande dimension. Mais la taille ne suffit pas. Pour s'imposer sur le marché européen, il faudra aussi être *leader* sur plusieurs marchés de gros et satisfaire les besoins des entreprises émettrices et des investisseurs institutionnels en offrant un large éventail de produits, de monnaies et de zones géographiques.

Sur ce plan, les grandes banques d'investissement nord-américaines bénéficient de plusieurs avantages sur les banques continentales dans la course au *leadership* européen. D'une part, elles disposent d'un marché national immense et très rentable, qui leur permet de financer leur expansion. D'autre part, leur accès aux investisseurs du marché nord-américain intéresse les grandes entreprises européennes émettrices. Mais elles ont un atout plus important encore : une culture d'entreprise homogène qu'elles ont su préserver, grâce à une stratégie de croissance

interne, et qui leur a permis de servir efficacement leurs clients dans toutes les monnaies, zones géographiques et segments de produits. Il est symptomatique que les grands établissements, comme Merrill Lynch, ont, dans une grande mesure, épargné la zone euro lors de l'exercice de réduction de coûts provoqué par la crise actuelle. Il s'agit bien là de leur zone prioritaire de développement.

De leur côté, les banques européennes souhaitant s'imposer sur le marché européen ont de nombreux handicaps. Si leur expertise n'est plus à démontrer dans les activités traditionnelles de la banque de gros, leurs compétences restent inégales pour certains produits-clés comme le montage d'émissions et le conseil. De plus, leur manque de crédibilité sur le marché boursier nord-américain est un sérieux obstacle car les investisseurs nord-américains représentent environ 60 % du *pool* mondial d'investisseurs en actions. Les banques européennes à vocation mondiale devront par conséquent investir lourdement dans les activités obligations/actions et conseil. De plus elles ne pourront amortir cet investissement que dans un avenir relativement lointain puisque leur rentabilité sera faible, voir nulle, tant qu'elles n'auront pas une position de *leader*. Et, comme elles ont développé leurs activités d'investissement à coups de recrutements externes et d'acquisitions, l'intégration des différentes cultures risque de poser des problèmes.

23

Comment ces banques peuvent-elles réagir, si l'on suppose que seuls sept à huit établissements pourront s'imposer sur le marché européen et que quatre ou cinq acteurs nord-américains ont pris une avance quasiment irrattrapable ? Avant toute chose, elles doivent s'interroger sur l'opportunité d'investir, ou non, dans le marché nord-américain. Dans l'affirmative, elles peuvent soit acheter une banque nord-américaine à l'instar de Deutsche Bank, soit nouer une *joint-venture*, ou bien acquérir différents actifs. Toutes ces options ont un coût élevé, mais l'expérience montre qu'il est quasiment impossible de s'implanter aux Etats-Unis uniquement par croissance interne.

En somme, les actionnaires de ces établissements devront décider s'ils sont prêts à investir davantage, et sur le long terme, dans la création d'une banque d'affaires intégrée. L'instabilité actuelle, symbolisée par les pertes de nombreux établissements sur les *hedge funds* comme LTCM ou encore le marché russe, pose cette question avec grande acuité aux conseils d'administration.

Les banques européennes pourraient avoir intérêt à se focaliser plutôt sur certaines des activités traditionnelles de la banque d'affaires que sur des activités très concurrentielles. Elles doivent se demander s'il ne serait pas plus sage d'exploiter leurs avantages concurrentiels actuels (solidité financière, relations avec les entreprises, expertise sur les

marchés des changes, monétaires et obligataires, capacités sur les moyens de paiements et les prêts), afin de devenir acteurs de premier plan sur un ou plusieurs segments de ce marché.

Banques multi-locales

Comme pour les acteurs à vocation mondiale, les activités de gros sont importantes pour les banques multi-locales, qui en tirent généralement entre 60 et 70 % de leur chiffre d'affaires. Mais leurs activités internationales sont limitées et leurs activités actions et conseil sont moins développées. Après la mise en place de l'UEM, ces banques ne pourront plus soutenir l'ensemble de leurs activités grâce aux bénéfices réalisés sur les transactions liées à la gestion de leurs propres portefeuilles d'investissements. Elles seront en outre confrontées à une intensification de la concurrence sur leurs marchés traditionnels, à une chute des volumes et à un désavantage concurrentiel lié à une taille insuffisante.

Pour ces banques, l'une des options envisageables est de vendre, intégralement ou partiellement, son activité de banque d'investissement à un acteur prêt à payer le prix pour acquérir ses compétences et sa position sur le marché. Il n'est toutefois pas toujours facile de trouver des acquéreurs lorsqu'un secteur est en pleine phase de concentration et que les activités des différents acteurs se recourent. La banque Barclays a été contrainte de démanteler BWZ pour trouver des acheteurs. Ses filiales britannique et européenne ont dû être bradées, tandis la filiale japonaise a été fermée au prix de lourdes pertes.

Il existe deux autres options : chercher à devenir un acteur de premier plan sur le seul marché européen ou se focaliser sur une niche. La première n'est guère envisageable en raison des investissements nécessaires, de la concurrence tant des banques nord-américaines que des acteurs à vocation mondiale, et de la difficulté d'une telle stratégie pour une banque non implantée sur le marché nord-américain. La seconde est plus jouable, à condition d'identifier les niches suffisamment rapidement pour compenser le déclin des activités de gros traditionnelles.

Les banques multi-locales doivent analyser leur « franchise » de clientèle actuelle afin d'identifier avec réalisme leurs atouts. Certaines pourraient se focaliser sur les entreprises de taille moyenne que les banques d'investissement de premier plan ne peuvent servir de manière rentable. D'autres pourraient cibler un secteur ayant des besoins spécifiques. Certaines banques allemandes, par exemple, pourraient devenir les spécialistes incontestés de l'industrie chimique, ce secteur étant dominé par les entreprises nationales.

La même démarche devrait être suivie pour les segments de produits. Telle banque devrait-elle se spécialiser sur le segment des obligations à haut rendement ? Sur une zone géographique ? Sur les activités de la

clientèle d'entreprises et institutionnelle englobant le marché européen et les marchés émergents ? Plusieurs banques allemandes et autrichiennes ont développé des activités de banque commerciale en Europe de l'Est qui pourraient servir de tremplin à la création d'une activité de banque d'affaires.

Banques locales

Les acteurs locaux sont avant tout des banques de détail. Les activités traditionnelles de banque de gros ne représentent que 30 à 40 % de leur chiffre d'affaires et leurs capacités dans ce domaine sont comparativement faibles.

Ces banques devraient envisager d'abandonner purement et simplement cette activité pour se focaliser sur la banque de détail. Mais cette stratégie a un inconvénient majeur : lorsque le système de retraites sera réformé, les particuliers souhaiteront eux aussi que leur banque leur propose des produits de type fonds communs de placement et des services de courtage. Des alliances stratégiques pourraient alors s'avérer nécessaires.

L'autre solution pour ce type de banques consiste à se focaliser sur une niche, par exemple, les prêts et dépôts pour les entreprises de taille moyenne. Mais le choix sera restreint puisque les avantages des acteurs locaux se limiteront souvent à quelques compétences techniques, une clientèle d'entreprises importante, mais sur le déclin, et une certaine connaissance du marché local. De plus, il est possible que les niches ciblées ne soient pas suffisamment grandes et que ces banques se voient dans l'obligation de réduire considérablement la taille de leurs activités de gros.

25

Toutes les banques devront prendre des décisions difficiles. Celles qui auront le plus de chance de s'imposer au sein de la zone euro seront celles qui, ayant pris conscience de la rapidité et de l'ampleur des changements à venir, mettront en place des programmes audacieux pour faire face aux risques et saisir les opportunités.

Certaines devront réduire leur taille, céder une partie de leurs activités et se recentrer sur le marché de la banque de détail. D'autres choisiront d'investir lourdement dans l'élaboration et la mise en oeuvre de stratégies pour devenir *leader* sur leur marché de référence. Les banques qui voudront continuer, comme par le passé, et éluder toute décision claire sur le chemin à suivre, ne réussiront qu'à détruire de la valeur.

NOTES

1. Les données de cet article se rapportent à des analyses menées par McKinsey & Company sur la taille des marchés de capitaux de l'Union européenne. Pour le marché de la banque commerciale, les chiffres se rapportent à l'Allemagne, l'Espagne, la France, l'Italie, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse.

2. Les banques des pays hors euro seront plus faibles sur cette devise, et leur accès aux systèmes de règlement-livraison comme Target ne sera peut-être pas aussi favorable que celui des banques des pays participants.