

Le conseil de la semaine d'Investir

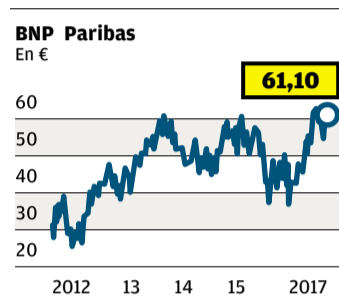


Par Muriel Breiman

BNP Paribas Des objectifs 2020 prudents... à dépasser

L'effet de surprise était limité : BNP Paribas avait déjà dévoilé les grandes lignes de son plan stratégique lors de la présentation des comptes annuels, le 7 février. Lundi, lors de la présentation du plan stratégique à horizon 2020, les investisseurs sont restés sur leurs gardes, le titre baissant de 1 %. Il s'est rattrapé les jours suivants dans des volumes bien plus nourris.

Premier constat, unanime, des analystes financiers : cette feuille de route est prudente. Et pour cause, les taux d'intérêt actuels sont déjà supérieurs aux hypothèses retenues. CM-CIC estime que le « scénario macroéconomique très conservateur (...) donne des marges de manœuvre ». La banque table sur une croissance annuelle moyenne de ses revenus d'au moins 2,5 % entre 2016 et 2020. « Une hausse des taux plus significative que celle



retenue par BNP Paribas pourrait ajouter environ 500 millions à 750 millions d'euros de revenus », estime-t-on chez Oddo.

FERMETURES D'AGENCES

Les principaux moteurs de croissance annoncés sont l'Asie (plus de 6,5 % par an en moyenne) et l'Amérique du Nord (plus de 4 %). En termes de métiers, BNP Paribas mise sur le pôle International Financial Services (plus de 5 %), qui comprend, notamment, le crédit à la consommation, l'assurance ou encore la gestion

privée, ainsi que sur le pôle CIB (banque de financement et d'investissement, plus de 4,5 %). Dans la banque de détail « domestique » (France, Belgique et Italie essentiellement), les ambitions sont modestes, avec une croissance annuelle moyenne attendue de 0,5 %. Elle pourrait atteindre 1 % avec un contexte de taux plus favorable. Selon *Le Monde*, le réseau français (1.964 agences) pourrait être encore réduit de 200 guichets d'ici à 2020, après les 236 guichets fermés entre 2012 et 2016.

Le groupe de Jean-Laurent Bonnafé prévoit par ailleurs d'investir 3 milliards d'euros sur la période dans sa « transformation digitale ». Un effort qui sera financé par 3,4 milliards d'euros d'économies. En 2020, BNP Paribas compte s'appuyer sur une base de coûts allégée de 2,7 milliards de façon récurrente. Côté bilan, l'objectif est d'atteindre un rendement des fonds propres de 10 % (contre 9,4 % en 2016) et un ratio CET1, selon la réglementation actuelle, de 12 % (contre 11,5 % l'an dernier).

dre un rendement des fonds propres de 10 % (contre 9,4 % en 2016) et un ratio CET1, selon la réglementation actuelle, de 12 % (contre 11,5 % l'an dernier).

NOTRE CONSEIL

ACHETER : depuis la fin du rally des valeurs bancaires en décembre dernier, le secteur plafonne. La période préélectorale et les craintes d'une percée des partis populistes pèsent. La valorisation de l'action BNP Paribas paraît raisonnable, avec une décote d'environ 20 % par rapport aux fonds propres et de plus de 10 % par rapport aux fonds propres tangibles (qui excluent les écarts d'acquisition). Le marché jugeant les ambitions du groupe prudentes, BNP Paribas aura tout intérêt à surprendre favorablement. **Objectif : 74 € (BNP).** **Prochain rendez-vous : le 3 mai, résultats du premier trimestre.**

LAVIS DU GÉRANT SUR CETTE VALEUR

« Notre valeur préférée du secteur bancaire »

ÈVE NAVARRE, GÉRANTE ACTIONS EUROPÉENNES CHEZ VESTATHENA



Nous apprécions BNP Paribas pour son modèle diversifié en termes d'activité et en termes de zones géographiques, qui lui permet de résister, quel que soit le contexte des marchés où il opère. La contribution de chaque activité au résultat avant impôt est très équilibrée. L'activité Personal Finance, qui couvre le crédit à la consommation et le crédit auto, est particulièrement dynamique grâce, notamment, à l'intégration de Laser.

La banque de détail a connu des années difficiles et les élections peuvent peser à court terme, mais la croissance économique attendue en France et dans la zone euro devrait tirer les bénéfices à la hausse. D'autres poches d'activité pourraient se redresser, comme le financement de projets à l'international. BNP Paribas est notre valeur préférée du secteur bancaire. En termes de valorisation, son prix demeure attractif par rapport aux multiples historiques puisque la moyenne sur 10 ans de la capitalisation boursière rapportée à l'actif net est de 1,2 fois et le PER médian de 13 fois. Nous étions jusqu'ici prudent sur le marché domestique et les activités de marché.

Nous détenons le titre de longue date, avec un prix de revient de 31 €. Dans un contexte où les taux d'intérêt sont appelés à remonter, nous allons réviser à la hausse notre objectif de cours, qui était de 62 € avant la présentation du plan stratégique 2020.

« Son prix demeure attractif par rapport aux multiples historiques »

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

COMPORTEMENT DE L'ACTION		PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE		CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ		INTÉRÊT BOURSIER	
PERFORMANCE DU TITRE		ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ		SOLIDITÉ DU BILAN		RENDEMENT	
COURS AU 23-3-17 :	61,10 €	ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS :	3 %	DETTES NETTES / FONDS PROPRES :	NS	DIVIDENDE 2016 :	2,70 €
VARIATION 52 SEMAINES :	37,66 %	ÉVOL. 2016 :	1 %	DERNIER ACTIF NET / ACTION :	73,90 €	RDT 2015 :	3,8 %
2017 :	0,91 %	BNPA		CONSENSUS DES ANALYSTES		RDT 2016 :	4,4 %
VOLATILITÉ		ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS :	1 %	A 46 %		PER 2016 :	10,2 FOIS
BÊTA 52 S. :	1,8 FOIS	ÉVOL. 2016 :	12 %	C 43 %		PER 2017 :	10,4 FOIS
EXTRÊMES 52 S. :	63,35 € / 35,27 €			V 11 %			

HOLDINGS

Wendel Le marché salue un actif net réévalué au plus haut

Bel accueil des annonces de Wendel, dont le titre a gagné plus de 4 %, jeudi. La société d'investissement a fait état d'un actif net réévalué (ANR) record de 162 € par action au 10 mars 2017, en hausse de 16 % par rapport au 18 novembre 2016. Cette bonne performance a été portée par plusieurs éléments : la progression des actions des participations cotées (Bureau Veritas et, surtout, Saint-Gobain) et des multiples plus avantageux pour les sociétés non cotées, grâce à la hausse des marchés. En outre, IHS et Allied Universal, dont la valeur était jusque-là

figée pour respecter les normes comptables, ont bénéficié d'une nette revalorisation. Les autres bonnes nouvelles se retrouvent au passif : la dette a encore été réduite, passant de 4,1 milliards d'euros fin 2015 à 3,5 milliards d'euros aujourd'hui, si bien que le ratio *loan to value* – qui rapporte la dette nette aux fonds propres – est désormais à peine supérieur à 20 % (il y a encore deux ans, la société avait pour objectif de le maintenir au-dessous de 35 %). Wendel a, en outre, profité de la faiblesse des taux en 2016 pour renégocier ses financements, et le coût moyen

de sa dette est tombé au-dessous de 3 %, contre 4,3 % fin 2015. Dans ces conditions, le groupe, qui ne redoute pas le mouvement de remontée des taux d'intérêt, peut se permettre d'accroître le retour aux actionnaires. Celui-ci prendra deux formes : un dividende de 2,35 € (+ 9,35 %) et la reprise des rachats d'actions à compter du 27 mars. Wendel a aussi les moyens de repartir en quête de nouvelles acquisitions, avec un penchant plus marqué pour l'Europe, les Etats-Unis et l'Asie du Sud-Est, après les multiples investissements en Afrique des dernières années. — M. B.

CONSTRUCTION-CONCESSIONS

Colas Retour à un cycle plus porteur, notamment en France

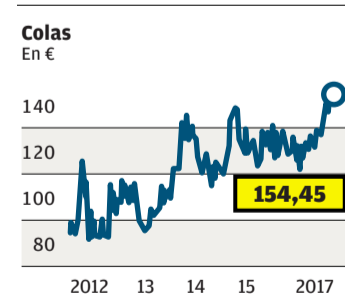
L'année 2016 aura été celle du redressement des marges pour le leader mondial de la construction de routes, filiale à 96,6 % du groupe Bouygues. Si le chiffre d'affaires a reculé de 8 % (- 4 % à taux de change constants), à 11 milliards d'euros, le résultat opérationnel courant s'est établi à 386 millions d'euros en hausse de 42 millions, soit + 12,2 %. Le résultat net, part du groupe, est ressorti à 355 millions d'euros, incluant toutefois 72 millions de plus-values nettes de cessions. Après retraitement de ces éléments exceptionnels, il s'élève à 283 millions d'euros, contre 344 millions en 2015. Cette tendance favorable devrait se poursuivre cette année avec un carnet de commandes de 7,1 milliards d'euros (+ 1 % et + 2 % à taux de change constants) au 31 décembre 2016. Le pôle Routes Métropole devrait enregistrer une croissance après avoir probablement touché son point bas l'an dernier.

(Royaume-Uni, Canada et Etats-Unis) devraient avoir un premier impact favorable. Quant aux métiers de spécialités, ils devraient être bien orientés tant dans le ferroviaire en France

que dans les autres activités, telles que l'étalement. Seul le métier de la signalisation restera soumis à un marché difficile. — J.-L. M.

NOTRE CONSEIL

ACHETER : nos estimations de bénéfice par action de 2017 et 2018 sont respectivement capitalisées 12,6 fois et 12 fois, alors que le PER moyen depuis 2010 est de 14,6 fois. Par ailleurs, le rendement est supérieur à 5 %. **Objectif : 185 € (RE).** **Prochain rendez-vous : le 11 avril, assemblée générale des actionnaires.**



CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

COMPORTEMENT DE L'ACTION		PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE		CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ		INTÉRÊT BOURSIER	
PERFORMANCE DU TITRE		ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ		SOLIDITÉ DU BILAN		RENDEMENT	
COURS AU 23-3-17 :	154,45 €	ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS :	- 3 %	DETTES NETTES / FONDS PROPRES :	- 19 %	DIVIDENDE 2016 :	8,20 €
VARIATION 52 SEMAINES :	11,68 %	ÉVOL. 2016 :	- 8 %	DERNIER ACTIF NET / ACTION :	82,68 €	RDT 2015 :	3,5 %
2017 :	9,66 %	BNPA		CONSENSUS DES ANALYSTES		RDT 2016 :	5,3 %
VOLATILITÉ		ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS :	- 3 %	A 75 %		PER 2016 :	14,2 FOIS
BÊTA 52 S. :	0,2 FOIS	ÉVOL. 2016 :	27 %	C 13 %		PER 2017 :	12,6 FOIS
EXTRÊMES 52 S. :	159,00 € / 121,80 €			V 12 %			