

DÉCRYPTAGES

Les fiches outils à destination des élus

RÉSULTATS 2018 : LE SECTEUR BANCAIRE FRANÇAIS FACE À SES VIEUX DÉMONS ?

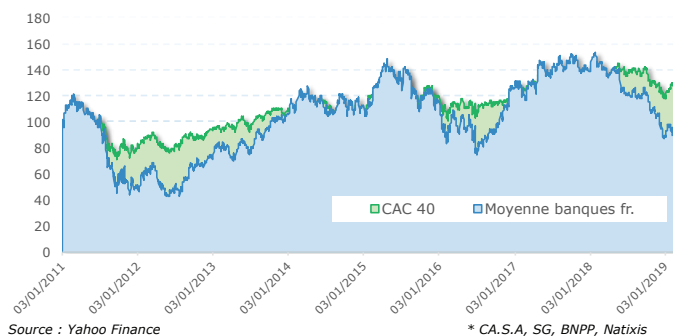
En lançant une alerte sur ses résultats deux semaines avant la présentation officielle, la Société Générale a donné le ton à une saison des publications de résultats riche en paradoxes. Les banques françaises ont dans leur ensemble connu une deuxième partie d'année 2018 difficile, faite d'incertitudes et de conditions de marché adverses. Après une baisse de près de 40%, la valorisation boursière des établissements affichait en fin d'année des niveaux de déconnexion avec leur valeur comptable qui n'avaient plus été observés depuis la période de fortes turbulences de l'année 2011. Malgré ces déboires, le millésime 2018 des résultats bancaires a été l'occasion de confirmer la bonne santé des établissements français sur un point : les niveaux de profits dégagés se rapprochent année après année de leur plus haut historique d'avant crise tandis que l'enveloppe de dividendes versés par le secteur bat chaque année de nouveaux records. Alors comment interpréter cet énième épisode de défiance envers les banques françaises ? S'agit-il d'une nouvelle manifestation de la désormais célèbre « exubérance irrationnelle¹ » dont les marchés sont coutumiers ? Ou bien doit-on considérer que les banques françaises, en dépit des transformations qu'elles ont menées ces dix dernières années, conservent encore des facteurs de fragilité ?

1. Expression popularisée en 1996 par Alan Greenspan alors président de la FED pour commenter la période d'euphorie précédant l'explosion de la bulle Internet du début des années 2000.

VALEURS BANCAIRES : MAL-AIMÉES DES MARCHÉS BOURSIERS

L'année 2018 s'est achevée par une période mouvementée sur les marchés boursiers et les valeurs bancaires ont été parmi les premières concernées par ces turbulences.

GRAPHIQUE 1 : EVOLUTION DE LA VALEUR BOURSIÈRE DES 4 PRINCIPALES BANQUES FRANÇAISES* (BASE 100 EN JANVIER 2011)



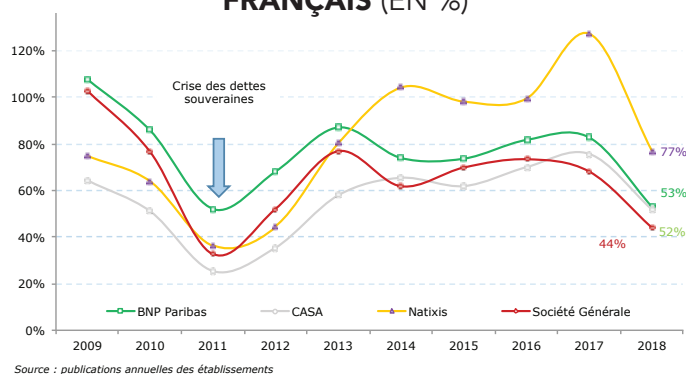
La valeur boursière des quatre groupes bancaires français cotés a notamment reculé de plus de 35% entre le début et la fin de l'année civile quand le CAC 40 ne cédait pas plus de 12% sur la même période. Si les valeurs bancaires sont par nature très exposées aux cycles baissiers, ayant notamment tendance à sous-performer les indices de référence quand les perspectives se dégradent, le phénomène interpelle ici par son ampleur. C'est d'autant plus vrai que ces épisodes de « contre-performances » ont eu tendance à se répéter ces dernières années, signe qu'en dépit des changements opérés, la confiance des marchés dans ces institutions demeure précaire.

Conséquence de cette répétition, les banques françaises « valent » aujourd'hui en bourse en moyenne moins de la moitié de leur valeur comptable. Un tel décrochage n'avait plus été observé depuis le deuxième semestre 2011. À l'époque, les investisseurs « reprochaient » aux établissements français deux faiblesses :

- * une surexposition aux sources de financements en devise étrangère et particulièrement en \$;
- * un relatif retard pris dans la transformation de leur bilan rendue nécessaire par la proximité de la mise en œuvre des normes Bâle III.

Depuis, les normes en question sont effectivement entrées en vigueur et les banques françaises n'ont pas pour autant sombré. Elles se sont en revanche transformées (souvent dans la douleur) et ont répondu dans les temps aux exigences du régulateur. En dépit de ces mutations, les établissements français sont également parvenus à retrouver de conséquentes capacités bénéficiaires. Depuis le point bas de l'année 2012, les profits des quatre premières banques françaises cotées ont été multipliés par un facteur 8 atteignant un peu plus de 17 Md€ en 2018. L'enveloppe des dividendes versés au titre des résultats de cette même année devrait de son côté être portée à près de 9 Md€², soit un plus haut historique. Il est d'ailleurs notable qu'à la différence de 2011, aucune banque française (hormis la Société Générale) n'ait infléchi significativement sa politique de distribution de résultat. La part du résultat distribué est ainsi restée nettement supérieure à 50%. Alors, à la lumière de ces bonnes performances comment peut-on interpréter la réaction des marchés ?

GRAPHIQUE 2 : EVOLUTION DU RATIO CAPITALISATION/ACTIF NET COMPTABLE DES PRINCIPAUX GROUPES BANCAIRES FRANÇAIS (EN %)



CHAT ÉCHAUDÉ CRAINT L'EAU FROIDE

En premier lieu, bien que spectaculaire, la performance financière des banques françaises est restée insuffisante pour que ces dernières retrouvent leur rentabilité d'avant crise. Schématiquement, les banques affichent en 2018 des niveaux de résultats comparables à ceux de 2006/2007, mais ont vu entre-temps leurs fonds propres multipliés par deux.

Par ailleurs et contrairement à l'idée reçue, dans le cas particulier des banques françaises, les marchés semblent bien avoir de la « mémoire ». Depuis le traumatisme laissé par la crise de 2008, toute information mal orientée est susceptible de raviver un épisode de tension comparable à ceux connus à l'époque ou plus récemment en 2011. L'Autorité Bancaire Européenne (EBA) a conduit en 2018 une nouvelle série de tests de résistance, s'appuyant, dans le cadre de son scénario adverse, sur les critères les plus « stricts » jamais testés. Il en est ressorti des résultats « mitigés » pour les banques françaises ce qui n'a pas manqué de faire ressurgir le sujet de leur solvabilité. Société Générale et BNP Paribas ont été particulièrement

visées par les commentaires des analystes. Bien que dans le cadre de ce scénario adverse leurs ratios de fonds propres « durs » (CET1) soient respectivement ressortis à 7,6% et 8,6%, soit un niveau bien supérieur aux 5,5% fixés par l'EBA, leur éloignement vis-à-vis de la moyenne européenne (autour de 10%) a été perçu comme un facteur de fragilité.

Consécutivement à ces résultats, la Société Générale a annoncé à l'occasion du profit warning lancé mi-janvier son intention de proposer à ses actionnaires le versement d'une partie du dividende en actions, alternative qui présente l'avantage de contribuer au renforcement des capitaux propres de la banque. Cette proposition a été interprétée comme un autre signe de fragilité. D'une certaine manière, elle vient confirmer une partie des craintes soulevées par les marchés un peu plus tôt dans l'année et leur remémorer la période pas si lointaine où les banques recourraient massivement à ce mode de distribution.

DES PLANS STRATÉGIQUES AMENDÉS UN AN AVANT L'ÉCHÉANCE

Malgré les incertitudes qui pèsent sur leur solvabilité, les « reproches » adressés aux grandes banques françaises portent avant tout sur leurs ambitions stratégiques et plus particulièrement sur leur capacité à atteindre leurs objectifs. De fait, les marchés sont constamment dans l'anticipation : ils considèrent finalement peu les profits réalisés les années passées, qui ne présagent en rien de la capacité future des banques à délivrer des performances comparables, mais accordent en revanche une attention particulière aux prévisions. L'annonce par deux établissements (toujours les mêmes³) d'une révision à la baisse des objectifs financiers un an avant l'échéance a donc été perçue comme un signal très négatif. Des circonstances atténuantes existent pourtant.

Depuis un an, le ciel s'est chargé de nuages. Ainsi,

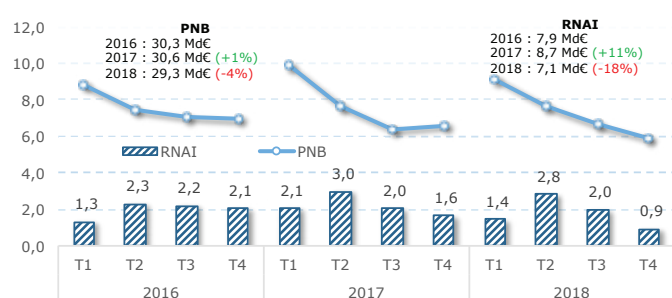
- * la perspective de plus en plus concrète d'un Brexit sans accord,
- * l'inconstance du Président Trump dans ses décisions relatives à la politique commerciale de son pays,
- * la montée en puissance de mouvements populistes en Europe,
- * la persistance d'un environnement de taux bas...

... sont autant de facteurs qui rendent les perspectives économiques extrêmement incertaines. Le retour de la volatilité sur les marchés actions témoigne d'ailleurs de cette recrudescence d'incertitudes et les banques françaises ont dû composer au quatrième trimestre 2018 avec un environnement de marché particulièrement

3. La situation du Crédit Agricole SA est ici à distinguer. À 4,4 Md€, son résultat net sous-jacent est supérieur à l'attendu de 2018.

difficile. Les pôles de Banque de Financement et d'Investissement des grands groupes ont d'ailleurs bouclé fin 2018 l'un de leurs plus mauvais trimestres de ces dernières années.

GRAPHIQUE 3 : RÉSULTATS TRIMESTRIELS CUMULÉS DES DIVISIONS DE BANQUES DE FINANCEMENT ET D'INVESTISSEMENT DES PRINCIPAUX GROUPES BANCAIRES FRANÇAIS* (MD€)



Source : publications annuelles des établissements

* GCA, SG, BNPP, BPCE

Les métiers du courtage et plus spécifiquement de Fixed income ont rencontré des conditions de marché particulièrement adverses en fin d'année. BNP Paribas et BPCE ont d'ailleurs affiché des pertes dans ce domaine

au cours du dernier trimestre tandis que la Société Générale est ressortie tout juste à l'équilibre. Ces métiers sont traditionnellement de gros pourvoyeurs de résultat et de rentabilité pour les groupes français. Dès lors, à la lumière de ces contre-performances de l'année 2018, il n'est pas surprenant que BNP Paribas et Société Générale aient pris le parti de réviser à la baisse leurs objectifs financiers (cible de rentabilité et de croissance du PNB). Dans une certaine mesure, les stress tests de 2018 sont venus mettre à mal la stratégie de certains groupes français qui ont pu délibérément maintenir un niveau de fonds propres inférieur à la moyenne européenne tout en prétendant afficher des taux de rentabilité plutôt supérieurs (Le ROE moyen mesuré par l'EBA ressort à 7% quand les ambitions étaient parfois supérieures à 10%).

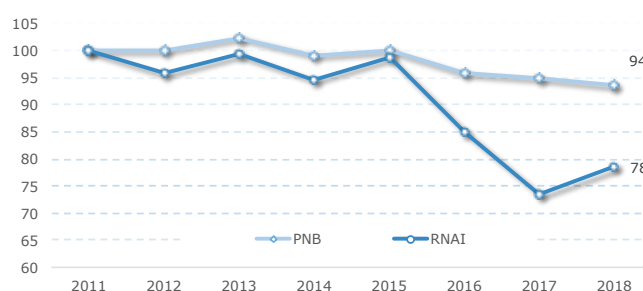
Mais les mesures prises par les banques françaises ne se limitent pas à une révision à la baisse de certains objectifs. Elles comprennent également des plans de réduction de voilure dans certains métiers de la BFI mais aussi et surtout un renforcement des programmes d'économies déjà engagés depuis de nombreuses années (600 M€ supplémentaires pour BNPP, 500 M€ pour la Société Générale). Il s'agit cette fois d'être réactif et d'adresser un signal fort aux marchés.

BANQUE DE DÉTAIL : DU MOTEUR DE CROISSANCE À LA VARIABLE D'AJUSTEMENT

Ces programmes d'économies intègrent également un volet propre à la banque de détail, métier dont la contribution aux résultats consolidés des groupes est en situation de décrochage depuis 3 ans (-22% depuis 2011). Si un rebond peut être observé en 2018, c'est essentiellement à la faveur d'une baisse du coût du risque, aujourd'hui extrêmement bas.

En plus de perspectives moroses, les réseaux bancaires traditionnels sont confrontés à des problématiques plus « structurelles ». Persistance des taux bas, saturation des taux d'équipement et concurrence accrue de nouveaux acteurs issus de l'univers digital sont autant de facteurs limitant leurs capacités de développement.

GRAPHIQUE 4 : EVOLUTION COMPARÉE DU PNB ET DU RÉSULTAT AVANT IMPÔT DE LA BANQUE DE DÉTAIL DES 4 PRINCIPALES BANQUES FRANÇAISES* (BASE 100 EN 2011)



Source : publications annuelles des établissements

* GCA, SG, BNPP, BPCE

Le filon des renégociations de crédit immobilier a par ailleurs commencé à se tarir en 2018 et la production globale de crédit à l'habitat s'est affichée en baisse. Les indemnités de remboursement anticipé comptabilisées ces dernières années sont aujourd'hui autant de marge d'intérêt en moins pour les banques de réseau.

Dans ce contexte, plus aucun établissement n'échappe à la contraction des revenus annuels de sa banque de détail et pour éviter un effet de ciseau trop défavorable, tous entendent se concentrer sur la réduction des coûts. Dans ce domaine, « l'adaptation » à la baisse des dispositifs d'agences et la diminution du nombre des emplois dans les réseaux restent les leviers privilégiés. En témoigne l'annonce récemment faite par LCL qui compte supprimer une centaine d'agences supplémentaires à horizon 2021 (un peu plus de 5% de son réseau actuel).

D'une certaine manière, les résultats de 2018 ont apporté la confirmation d'un changement progressif de perception du secteur bancaire par les investisseurs. Aux yeux des marchés, les banques ne constituent plus des valeurs

de « croissance », en devenir, mais plutôt des valeurs de « rendement » dont on attend surtout des profits récurrents et des remontées de liquidités importantes.

Dans un environnement économique devenu très incertain, de telles valeurs perdent rapidement les faveurs du marché. Les banques se trouvent d'ailleurs « contraintes », pour ne pas se trouver en situation de décrochage, d'ajuster régulièrement leur trajectoire, souvent en actionnant le levier le plus immédiatement à leur disposition : celui de la réduction des coûts.

Dans un modèle où près de 60% de ces coûts sont constitués de dépenses de personnel, cet ajustement n'est généralement pas sans conséquence sur l'emploi. L'étude publiée conjointement par l'Observatoire des métiers de la banque et le cabinet HTS consulting, en décembre 2018⁴ est sur ce point éclairante. Entre la disparition annoncée de certains métiers (20% des effectifs concernés à horizon 2025) et la transformation en profondeur de ceux maintenus (50% concernés), un effort d'anticipation apparaît nécessaire. Il passe probablement par la négociation d'accords GPEC à la hauteur des enjeux du secteur.

4. *Nouvelles compétences, transformation des métiers à horizon 2025 : réussir l'accompagnement au changement.*