



**HAL**  
open science

# L'intégration d'actions bancaires dans un portefeuille en 2023 : une rendement élevé dans un contexte financier instable

Colin Bec

## ► To cite this version:

Colin Bec. L'intégration d'actions bancaires dans un portefeuille en 2023 : une rendement élevé dans un contexte financier instable. *Économie et finance quantitative [q-fin]*. 2023. dumas-04342586

**HAL Id: dumas-04342586**

**<https://dumas.ccsd.cnrs.fr/dumas-04342586>**

Submitted on 13 Dec 2023

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives 4.0 International License

**L'intégration d'actions bancaires dans un portefeuille en  
2023 : un rendement élevé dans un contexte financier  
instable.**

**Présenté par : Colin BEC**

**Entreprise d'accueil : CIC, Valence**

**Date de stage : du 03/04/2023 au 31/08/2023**

**Tuteur entreprise : Frédéric SAUZET**

**Tuteur universitaire : Geoffroy ENJOLRAS**

**Master 1 Finance**

**Année 2022 - 2023**





### **Avertissement**

Grenoble IAE, au sein de l'Université Grenoble Alpes, n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les mémoires des candidats aux masters en alternance : ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

Tenant compte de la confidentialité des informations ayant trait à telle ou telle entreprise, une éventuelle diffusion relève de la seule responsabilité de l'auteur et ne peut être faite sans son accord.

# RÉSUMÉ

La composition d'un portefeuille rentable nécessite la mise en place de différentes stratégies, parmi lesquelles l'inclusion d'actifs du secteur bancaire peut être envisagée. Toutefois, il est essentiel de prendre en compte l'environnement économique actuel, qui se caractérise par une période d'instabilité marquée par des changements significatifs dans les principaux indicateurs économiques. Dans ce contexte, l'objectif de ce document est d'analyser les actions bancaires françaises et d'évaluer leur pertinence en tant qu'élément constitutif d'un portefeuille en 2023. Pour ce faire, nous examinerons la situation macroéconomique au niveau international et national, en accordant aussi une attention particulière au secteur bancaire. Nous procéderons à une analyse fondamentale des performances économiques et financières de ces actifs, afin de déterminer les caractéristiques propres aux actions bancaires. Et pour finir, nous aborderons également leur relation avec les marchés financiers et évaluerons l'intérêt de les intégrer dans un portefeuille, en tenant compte des enjeux économiques actuels.

**MOTS-CLÉS :** Banques, Economie, Crise, Rendement, Portefeuille

# Table des matières

<b>Introduction.....</b>	<b>8</b>
<b>Partie I - Les actions bancaires françaises dans un environnement épineux .....</b>	<b>10</b>
I.I/ Une conjoncture économique paradoxal.....	11
Indices boursiers.....	11
PIB.....	14
Inflation .....	15
Taux d'intérêt .....	17
I.II/ Un marché solide mais mouvementé depuis peu.....	19
L'envergure du marché .....	20
La juridiction/règlementation .....	22
La concurrence .....	22
I.III/ En période d'une crise bancaire exceptionnelle .....	23
<b>Partie 2 – Une analyse fondamentale attrayante.....</b>	<b>28</b>
II.I/ La gestion rigoureuse des liasses fiscales.....	29
Analyse des comptes de résultats .....	29
Analyse des bilans .....	31
II.II/ De ratios financiers révélateurs de caractéristiques .....	33
La capitalisation boursière .....	33
Le PER .....	34
Rendement.....	35
II.III/ Les actions bancaires, des valeurs de rendements .....	36
<b>Partie 3 – Une relation avec le marché peu pertinente.....</b>	<b>40</b>
III.I/ Une rentabilité moindre par rapport au marché .....	41
La performance .....	41
La corrélation.....	43
III.III/ La non-pertinence de l'intégration dans un portefeuille anti-crise .....	43
<b>Conclusion .....</b>	<b>47</b>
<b>Bibliographie .....</b>	<b>48</b>

<b>Annexes.....</b>	<b>52</b>
Annexe 1 : Compte de résultats de BNP Paribas .....	52
Annexe 2 : Compte de résultats du Crédit Agricole.....	53
Annexe 3 : Compte de résultats de la Société Générale.....	54
Annexe 4 : Ratios financiers de BNP Paribas .....	55
Annexe 5 : Ratios financiers de Crédit Agricole .....	56
Annexe 6 : Ratios financiers de la Société Générale.....	57
Annexe 7 : Tableaux Excel de la méthode comparative .....	58
Annexe 8 : Tableaux Excel pour création portefeuille fictif .....	59

## Introduction

L'année 2023 a été marquée par une conjoncture économique particulièrement difficile, caractérisée par des incertitudes et des défis majeurs touchant différents secteurs, dont celui de la banque. Cela s'est illustré par les faillites de certaines institutions bancaires, notamment SVB et First Republic, qui ont mis en évidence les défis auxquels ce secteur est confronté.

La finance est un secteur en perpétuelle évolution, où les actions bancaires occupent une position prépondérante en raison de leur importance sur les marchés financiers. Bien que les crises mentionnées ci-dessus se soient produites aux États-Unis, le marché français n'est pas nécessairement épargné. Dans ce contexte instable, il est crucial de comprendre l'impact de ces événements sur les actions bancaires françaises et d'analyser les opportunités ainsi que les risques qu'elles présentent aux investisseurs.

Alors, nous arrivons logiquement à la question suivante : quels sont les facteurs incitatifs (et dissuasifs) à l'acquisition, sur long terme, d'actions bancaires française en 2023 ? Ainsi, la problématique centrale de ce mémoire réside dans l'analyse des avantages et des inconvénients, tant qualitatifs que quantitatifs, associés à l'intégration d'actions bancaires dans un portefeuille d'investissement ayant un horizon de long terme.

J'ai choisi ce sujet car, en tant qu'étudiant en finance et stagiaire au sein du CIC, j'ai été attiré par l'opportunité d'approfondir mes connaissances sur le domaine dans lequel je prédestine mon futur professionnel. En ajoutant le fait d'avoir un intérêt particulier pour l'investissement financier, j'ai considéré cette étude comme pertinente, à la fois pour enrichir ma culture générale et pour acquérir des connaissances pratiques susceptibles de me servir dans ma future carrière professionnelle.



Ce mémoire sera structuré de la manière suivante : tout d'abord, nous examinerons la conjoncture économique et le marché dans lesquelles évoluent les banques françaises. Nous ferons ensuite une analyse fondamentale des banques du CAC40, et pour finir, nous étudierons la relation de nos actifs avec le marché et des portefeuilles.

Partie I - Les actions bancaires françaises dans un  
environnement épineux

## I.I/ Une conjoncture économique paradoxal

Avant de commencer à rentrer dans la partie chiffrée, il est très important de comprendre le contexte dans lequel nous sommes. Pour l'analyse de ce dernier, une considération à l'échelle nationale est naturellement primordiale. Cependant, même si l'objet de ce mémoire porte sur les valeurs bancaires françaises, une analyse internationale n'est pas à négliger étant donné la corrélation entre les différents marchés nationaux, notamment entre le marché français et le marché américain. Je précise aussi que l'étude de cette partie, comme tout le reste du mémoire, porte sur les actions bancaires françaises qui sont les suivantes : BNP Paribas (BNP, FR0000131104), Crédit Agricole SA (ACA, FR0000045072) et Société Générale (GLE, FR0000130809). Pour des soucis de compréhension, nous les appellerons par leurs initiales : BNP, CA, SG.

L'analyse d'un contexte économique peut être très complexe et peut se faire de nombreuses manières. Afin de tirer une tendance globale des dynamiques qui se dessinent, nous feront notre analyse en retenant 4 indicateurs économiques, très évocateurs pour notre situation actuelle, qui sont les suivants : les indices boursiers, le PIB, l'inflation et les taux d'intérêts.

### **Indices boursiers**

Les indices boursiers sont des indicateurs très importants pour l'analyse d'un contexte économique. Ils permettent de mesurer la performance des marchés qu'ils représentent grâce à la distinction de tendance générale, ce qui donne un aperçu de la confiance des investisseurs. Cette dernière étant basée sur les résultats des entreprises, indirectement, les indices reflètent donc la santé des sociétés.

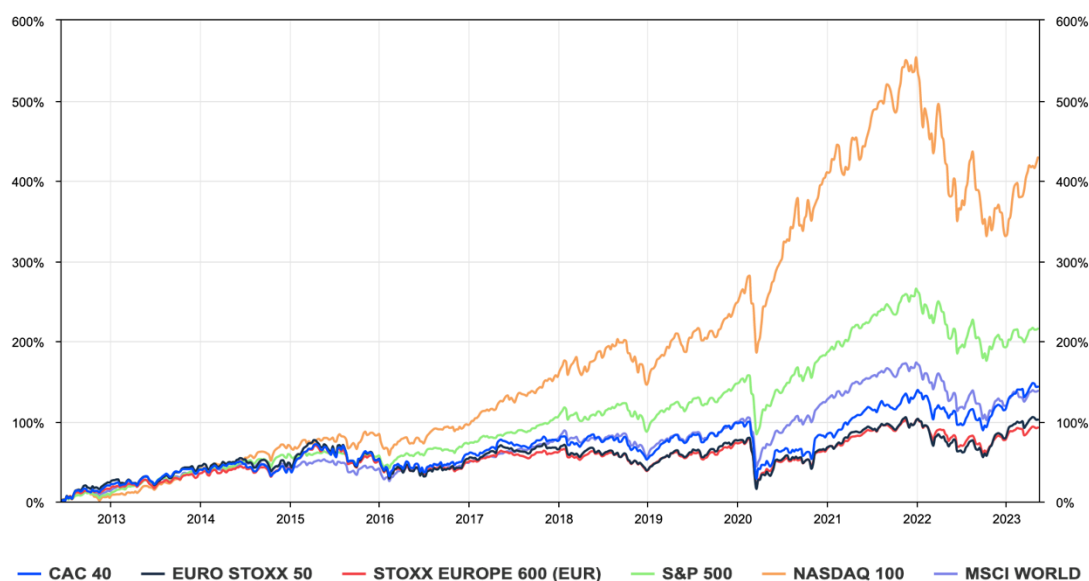


Figure 1 : évolution récentes des principaux indices boursiers (zone bourse, 2023)

Comme le montre le graphique ci-dessus, sur les 10 dernières années, l'ensemble des principaux indices est aujourd'hui à un niveau historiquement très élevé, se rapprochant même des records pour certains.

Le CAC40, celui qui nous est le plus pertinent du fait qu'il intègre les actions qui sont l'objet de ce mémoire, est actuellement à environ 7500 points au moment où j'écris ces lignes (05/2023). C'est un niveau jamais atteint pour cet indicateur qui n'a cessé d'être croissant depuis la crise de 2008 où il était descendu de 6100 points (presque son record à l'époque), à 2700 points. Il a évidemment connu quelques corrections entre cette crise et aujourd'hui, comme notamment une importante en 2020 due au covid, et une plus petite en 2022 pour des raisons que nous verrons dans les autres indicateurs. Sous un prisme de vision long terme, l'évolution du CAC40 est donc fortement à la hausse ce qui nous laisse penser que les entreprises qu'il représente relèvent de très bonnes santés économiques et financières.

Ensuite, le S&P 500 est un indice boursier qui mesure la performance des 500 plus grandes entreprises cotées en bourse aux États-Unis. Le S&P 500, en tant qu'indice boursier américain largement suivi, exerce une influence significative sur les marchés financiers

mondiaux. Les performances du S&P 500 peuvent générer un sentiment positif chez les investisseurs et influencer les décisions d'investissement à l'échelle mondiale. L'évolution de cet indice présente plusieurs similarités avec le CAC40 mais aussi, évidemment, certaines différences. Comme le CAC40, cet indicateur a connu une chute en 2008 passant de 1500pts à 750pts, et est depuis cette période dans une phase de croissance qui l'amène aujourd'hui à 4150 points. Or, à la différence du CAC, le S&P n'est pas à son record aujourd'hui car ce dernier est de 4 700 points (atteint fin 2021).

Et pour finir, le MSCI World est un indice boursier mondial qui suit la performance des actions de près de 1 650 entreprises de 23 pays développés à travers le monde. Cela en fait un indicateur représentatif de l'évolution des marchés boursiers mondiaux. La courbe du MSCI World est similaire à celle du S&P500, comme on peut le voir sur la figure 1, avec un risque qui semble plus faible. En effet la croissance sur les 10 dernières années est plus faible que celle de l'indice américain du fait que le MSCI World intègre bien plus d'actifs, diversifiant alors aussi le risque de l'autre côté. Aujourd'hui, le MSCI World se trouve à un niveau élevé mais n'est pas à son record atteint début 2022.

En analysant le contexte économique de cette manière, les indices boursiers renvoient des informations positives concernant les tendances financières actuelles et la santé des entreprises. Les indices de marchés les plus influents pour nos actions étudiées sont à un niveau historiquement élevé, avec une forte hausse durant les 15 dernières années. Ce premier indicateur nous laisse donc penser que les actions bancaires françaises se trouvent actuellement dans un marché boursier d'une part en excellente situation, et d'autre part dans une croissance qui semble peu perturbable. Etant donné les fortes influences que les marchés peuvent démontrer, la constatation de ce statu quo peut prouver un avantage pour l'avenir de nos actions.

Cependant, aujourd'hui, la majorité des médias évoque une importante « crise », ce qui peut sembler contradictoire avec ce que nous venons de voir. Les indices boursiers ne sont qu'un seul point de vue concernant l'analyse du monde économique, un point de vue qui peut

être très biaisé par la psychologie des investisseurs comme nous avons pu le voir lors de la crise des subprimes. Il est donc important de renforcer notre analyse par d'autres indicateurs basés sur des éléments différents.

## **PIB**

Le produit intérieur brut (PIB) joue un rôle crucial dans l'analyse de l'évaluation de la santé économique et de la croissance d'un pays. Étant donné qu'il existe plusieurs méthodes de calcul, afin d'éviter toute confusion, je précise que les données suivantes font référence à un PIB qui est égale à la somme des valeurs ajoutées d'un pays.

Pour ce qui est de la France, la croissance économique a enregistré une hausse de 2,6% en 2022 (*Insee, 2023*). En laissant de côté les années 2020 et 2021 du fait de leur exceptionnalité, cette hausse est supérieure à la moyenne des croissances des 20 dernières années (1,63%) (*Insee, 2022*). Cependant, après un rebond par suite de la crise sanitaire, l'activité économique française a montré un ralentissement notable en fin d'année 2022 en raison d'une baisse de la consommation des ménages, causée par l'inflation.

Les dépenses de consommation des ménages en biens ont reculé de 1,3% en décembre, notamment en raison d'une diminution des achats de produits alimentaires de 1,7% (*Le Monde, 2023*). Sur l'ensemble du quatrième trimestre, la consommation des ménages en biens a diminué de 1,9%, tandis que la consommation de produits alimentaires a chuté de 2,8%.

La baisse de la consommation des produits alimentaires s'explique en partie par l'inflation, indicateur sur lequel nous allons revenir. Cette inflation très élevée a affecté les prix alimentaires pendant plusieurs mois en 2022. Parallèlement, les prix de l'énergie ont également connu une forte hausse (*Le Monde, 2023*).

Alors, même si le PIB a progressé en 2022 par un montant relatif aux normes, ce taux de croissance peut cacher d'autres éléments qui s'avère plus pessimiste concernant le futur. C'est d'ailleurs ce que l'on peut constater avec la croissance économique française pour le premier trimestre de 2023, croissance qui est seulement de 0,2%, avec une continuité de la baisse de consommation de biens pour les ménages de 0,2% pour cette période (*BFM, 2023*). Ces données reflètent la complexité de la situation économique en France, avec des défis liés à l'inflation, à la consommation des ménages et à la demande énergétique.

La France n'est pas le seul pays à se retrouver dans ce contexte-là, c'est aussi le cas pour des pays leaders en économie mondiale. Les États-Unis ont enregistré une croissance économique de 2,1% en 2022, ce qui marque un ralentissement par rapport à la forte croissance de 5,9% enregistrée en 2021 (*BFM, 2023*).

Cette analyse du PIB vient déjà à elle seule contester l'optimisme que pouvait nous laisser paraître les indices boursiers. En effet, même si ces derniers sont à des montants très élevés, l'analyse du PIB s'avère plus pessimiste avec des ralentissements de croissance. Cela est étonnant car les indices boursiers et la croissance sont normalement liés : la valeur d'une entreprise est importante si ses bénéfices futurs sont élevés et des bénéfices futurs élevés indique une bonne croissance économique. Même si cette phrase est très simpliste et omet un grand nombre de détails, sa logique théorique nous permet de comprendre que nous sommes actuellement dans une situation complexe.

## **Inflation**

L'inflation entraîne diverses conséquences économiques et sociales et peut nous permettre de mieux cerner l'économie actuelle. Elle diminue le pouvoir d'achat des consommateurs, réduit l'incitation à l'épargne, entraîne une redistribution inégale de la richesse, augmente les coûts de production des entreprises, diminue la compétitivité internationale, crée une instabilité économique et influence la politique monétaire.

Pour la France, en avril 2023, l'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté de 0,6 % par rapport au mois précédent, après une hausse de 0,9 % en mars (*Insee, 2023*). Cette augmentation a été principalement due à une hausse des prix des services. Sur une période de 12 mois, l'inflation en France s'est élevée à 5,9 % en avril 2023. Ce niveau d'inflation est très élevé étant donné que la norme est de 2% par an.

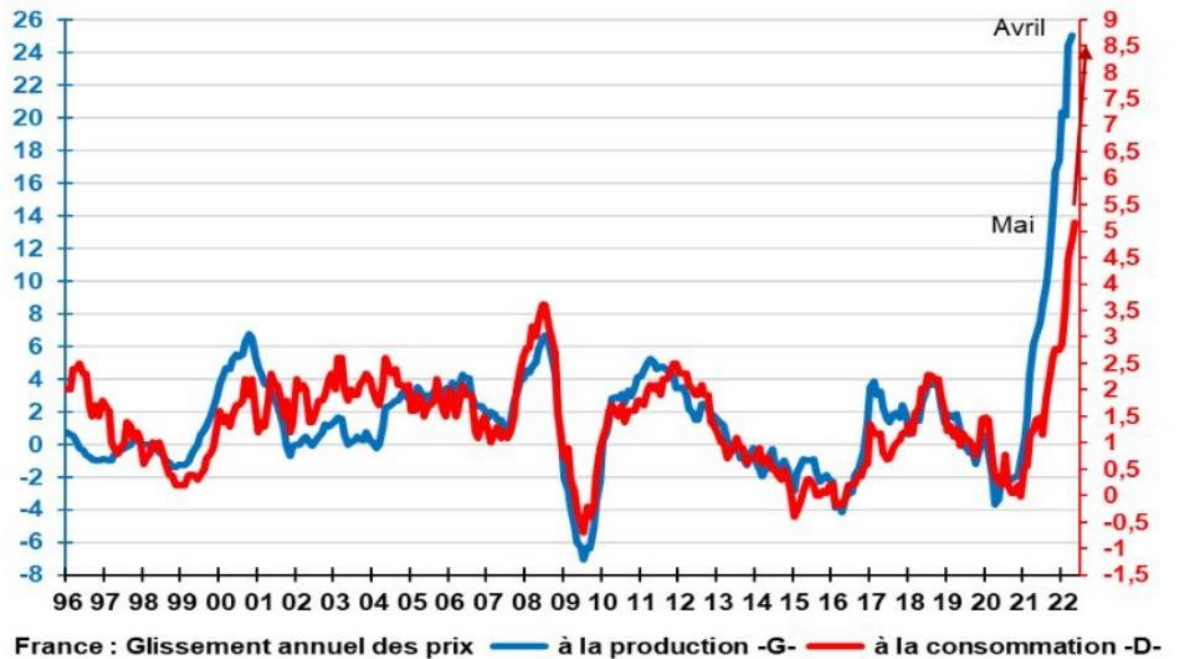


Figure 2 : l'inflation française (ACDEFI, 2023)

L'inflation sous-jacente, qui exclut les tarifs publics et les produits à prix volatils, a atteint 6,3 % sur une période de 12 mois en avril 2023. L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), utilisé pour les comparaisons entre les membres de l'Union européenne, a augmenté de 0,7 % en avril 2023 par rapport au mois précédent, et est de 6,9 % sur une période de 12 mois (*Lereportersablais, 2023*). Cette inflation est fortement entraînée par les prix de l'énergie qui ont accéléré sur une période de 12 mois en avril 2023, avec une hausse de 6,8 %, principalement en raison d'une augmentation des prix de l'électricité.

Dans une vision un peu plus large, l'inflation dans la zone euro a commencé à diminuer lentement et difficilement, malgré une remontée des taux d'intérêt. En avril, elle s'est établie



à 7 % sur un an, légèrement plus élevée qu'en mars (6,9 %), mais loin du pic de 10,1 % atteint en novembre 2022 (*Le Monde*, 2023). Bien que la hausse des prix alimentaires continue d'avoir un impact significatif, avec une augmentation d'environ 14 % en zone euro, il y a des signes de reflux de l'inflation depuis quelques mois. Gilles Moëc, économiste en chef d'Axa, avertit cependant que ce reflux est encore fragile. Les données publiées récemment donnent des indications contradictoires, ce qui rend les interprétations délicates. Du côté négatif, l'inflation dans le secteur des services continue de croître, étant de 5,2 % en avril. Du côté positif, l'inflation dite "sous-jacente", qui exclut les éléments volatils tels que l'énergie, l'alimentation, l'alcool et le tabac, a légèrement diminué pour la première fois depuis le début de la guerre en Ukraine.

Quoi qu'il en soit, l'inflation est aujourd'hui à un taux très élevé, ce qui a théoriquement un impact négatif sur les marchés financiers. L'inflation augmente les coûts pour les entreprises, ce qui affecte leurs profits. Si elles ne peuvent pas répercuter ces hausses de coûts dans leurs prix de vente, leurs bénéfices diminuent, ce qui a un impact négatif sur leur valorisation boursière. De plus, l'inflation est un inconvénient pour les prêteurs/investisseurs car elle diminue la valeur réelle de l'argent prêté et réduit leur rendement réel. Les banques, de par leur rôle d'intermédiaire, étant directement liées aux entreprises et aux investisseurs, se trouvent parmi les premières à connaître les répercussions d'une inflation. Elles vont effectivement connaître une baisse de leur activité en raison d'une décroissance de l'investissement (d'exploitation) des entreprises et de la diminution des investissements (financier) de leurs clients.

### **Taux d'intérêt**

Pour finir, les taux d'intérêt jouent aussi un rôle crucial dans l'économie en influençant directement la consommation et l'investissement, ainsi que de manière indirecte le taux de change et le commerce extérieur. Ainsi, dans les pays développés, les banques centrales utilisent les taux d'intérêt comme principal outil pour atteindre leurs objectifs d'inflation. La politique monétaire vise principalement à contrôler les taux d'intérêt sur le marché monétaire. Les taux fixés par les banques centrales se propagent ensuite à l'ensemble des taux appliqués aux emprunteurs.

La Banque centrale européenne (BCE) a récemment décidé d'augmenter ses taux d'intérêt de 0,25 point de pourcentage, marquant ainsi la septième hausse depuis juillet 2022 (*Le Monde, 2023*). Cette décision vise à freiner la demande de prêts immobiliers, de prêts à la consommation et d'investissements des entreprises afin de ralentir la hausse des prix. La BCE a pris en compte à la fois le léger repli de l'inflation, en excluant les prix de l'énergie, et la faible croissance économique dans la zone euro pour justifier cette nouvelle augmentation des taux. Elle estime qu'il lui reste encore du chemin à parcourir avant de terminer son cycle de resserrement monétaire. La BCE n'a pas donné d'indications précises sur la suite de son cycle de hausses de taux, mais elle a souligné que ses décisions futures garantiront des taux directeurs. L'impact du resserrement monétaire se propage progressivement dans l'économie et devrait se faire sentir dans les mois à venir (*La Tribune, 2023*).

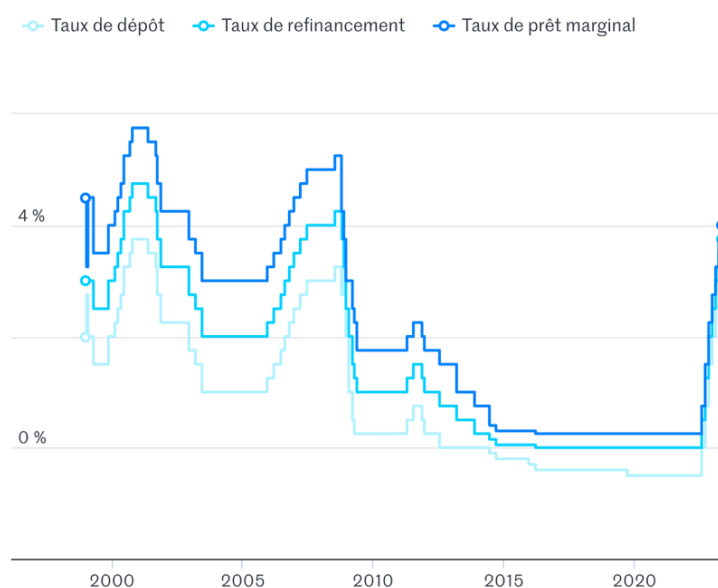


Figure 3 : Les taux d'intérêts depuis 1999 (BCE, 2023)

Comme nous le constatons, les taux d'intérêts en Europe, après une dizaine d'années à des niveaux très bas, ont été extrêmement augmenté en très peu de temps. Ils sont aujourd'hui de 3.75% pour l'Europe (et de 5.25% aux Etats-Unis). Il est important de rajouter

qu'il existe un décalage temporel entre la mise en place des outils utilisés pour concrétiser les politiques monétaires et les résultats. Encore une fois, l'analyse d'un nouvel indicateur économique vient contre balancer ce que peuvent nous laisser penser les indices boursiers actuels.

La première partie de cette analyse économique, qu'elle soit axée sur la France ou sur le plan mondial, soulève des préoccupations quant au contexte actuel pour les potentiels acheteurs d'actions bancaires, laissant présager des années difficiles à venir. En effet, les indicateurs concrets signalent un avenir incertain, tandis que les marchés financiers semblent encore épargnés par le basculement économique. Malgré les événements récents, le maintien historiquement élevé du CAC40 suggère que des facteurs économiquement peu durables soutiennent cette situation. Par conséquent, il est défendable de supposer qu'une correction significative se produira prochainement. Bien sûr, cette prévision implique l'ensemble des marchés financiers, ce qui peut sembler peu pertinent quant à notre problématique. Effectivement, cette dernière sous-entend de comprendre les avantages et les inconvénients des actions bancaires françaises, relativement aux autres actions. Or, il existe des valeurs refuges plus résilientes en période de turbulence sur les marchés, auquel cas une analyse pessimiste du contexte peut donner du crédit quant à l'achat de ce type d'actif. L'étude macro-économique nous a donc permis d'une part de comprendre l'environnement de l'objet de notre étude, et d'autre part l'influence de ce dernier. Il est important de souligner cependant que personne ne peut prédire l'avenir avec certitude, et nos hypothèses reposent sur des éléments sélectionnés et des points de vue subjectifs.

## I.II/ Un marché solide mais mouvementé depuis peu

Afin de poursuivre notre analyse, il est aussi pertinent d'établir une analyse spécifique de notre marché. L'analyse de marché permet de comprendre les tendances et les dynamiques spécifiques à ce secteur.

## L'envergure du marché

Le marché bancaire français se caractérise par un nombre significatif d'établissements de crédit, comprenant environ 725 entités, dont près de 425 établissements bancaires agréés par le CECEI (Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement) (chiffres de décembre 2011). L'activité bancaire occupe une place importante dans l'économie française, et qui plus est en tendance haussière car elle représente près de 3 % du PIB en 2011, par rapport à 2,4 % en 2008 (*Economie.gouv, 2013*).

L'importance économique du secteur bancaire se manifeste également par le taux élevé de bancarisation de la population. Comme souligné par le CECEI, "l'accès généralisé des entreprises et surtout des particuliers aux services bancaires constitue l'une des caractéristiques économiques et culturelles de la France de l'après-guerre". Cela se traduit par des chiffres significatifs, tels que 73 millions de comptes, 150 millions de comptes à terme et sur livrets, 38 000 agences et 58 170 distributeurs automatiques de billets (DAB) répartis sur l'ensemble du territoire national.

Les principaux acteurs de ce marché sont les suivants :

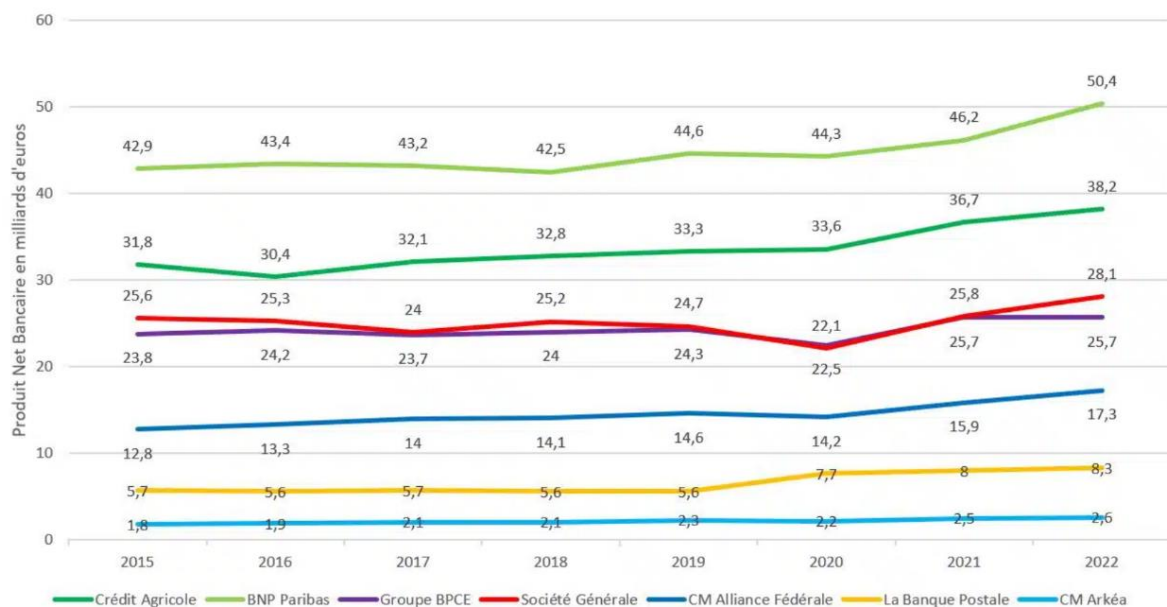
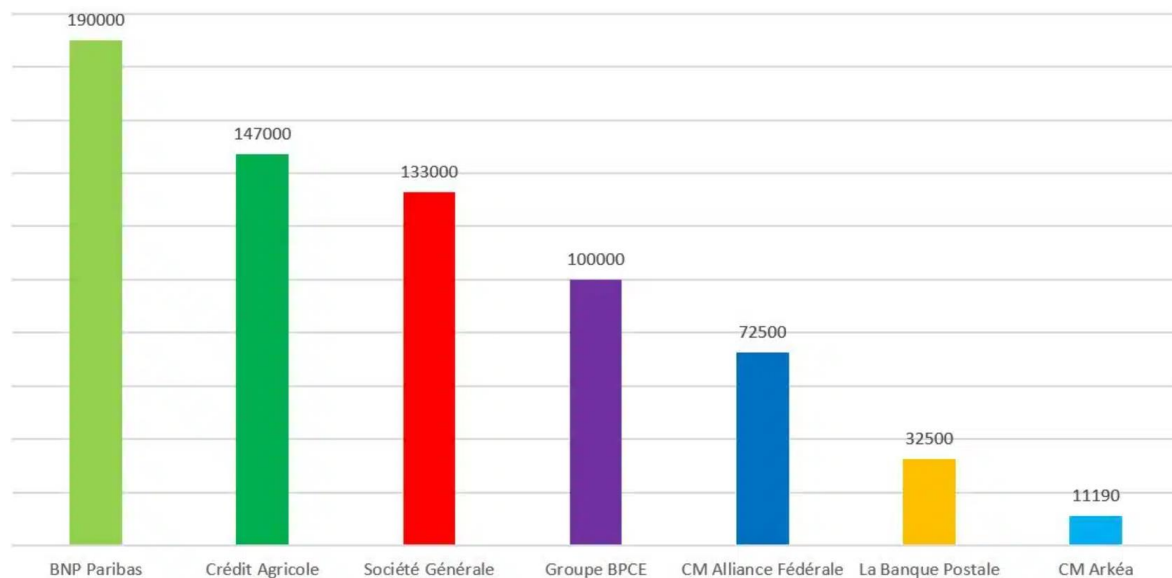


Figure 4 : Classement PNB des banques françaises (Culture Banque, 2023)

Le classement des banques les plus importantes en termes de nombre d'employés est sensiblement le même :



*Figure 5 : Classement effectif des banques françaises (Culture Banque, 2023)*

Les 3 banques qui nous intéressent sont le « top 3 » des banques les plus importantes sur le marché français. De plus, avec Groupe BPCE, ces dernières sont les banques françaises classées par le Conseil de stabilité financière (FSB) comme établissement financier « too big to fail ». Les banques dites "too big to fail" (trop grandes pour faire faillite) sont les institutions financières jugées d'une taille et d'une importance systémique telle que leur faillite pourrait avoir des conséquences dévastatrices sur l'économie et le système financier dans son ensemble. Ces banques bénéficient souvent d'un statut privilégié en raison de leur influence et de leur impact sur le marché.

Un autre indicateur de l'importance des entreprises bancaires françaises est leur poids dans la capitalisation boursière de la place de Paris. Au 31 janvier 2013, les banques représentaient 10,5 % du CAC 40, ce qui témoigne de la concentration du secteur bancaire et financier français. Parmi les 50 plus grandes capitalisations boursières mondiales du secteur bancaire, on compte nos 3 groupes bancaires, sujet de ce mémoire (*Economie.gouv, 2013*).

## **La juridiction/règlementation**

La régulation du marché bancaire français est essentielle pour assurer la stabilité et l'intégrité du système financier, protéger les intérêts des consommateurs et prévenir les risques systémiques. Elle repose sur un cadre juridique et réglementaire solide, qui est supervisé et mis en œuvre par plusieurs autorités compétentes. L'une des principales autorités de régulation du marché bancaire en France est l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR). L'ACPR est rattachée à la Banque de France et est chargée de superviser les établissements de crédit, les compagnies d'assurance et les mutuelles (*Banque de France, 2022*). Son rôle consiste à s'assurer que les institutions financières respectent les règles prudentielles, c'est-à-dire les normes de solvabilité et de liquidité, afin de garantir leur solidité financière. Par ailleurs, la Banque de France joue un rôle clé dans la régulation du marché bancaire. En tant qu'institution centrale, elle est responsable de la stabilité monétaire et financière du pays. Elle surveille les activités des banques, collecte des données sur leur santé financière, effectue des analyses de risques et fournit des recommandations pour prévenir les crises (*Banque de France, 2022*).

## **La concurrence**

Le marché bancaire français est caractérisé par une concurrence intense, avec la présence de divers acteurs traditionnels et l'émergence de nouveaux entrants. Les concurrents sur ce marché peuvent être classés en plusieurs catégories, notamment les grandes banques nationales, les banques régionales, les banques en ligne et les acteurs non bancaires offrant des services financiers. Les grandes banques nationales et les banques régionales sont les banques traditionnelles existantes depuis plusieurs décennies, ce ne sont pas les plus dangereuses aujourd'hui pour nos 3 entreprises, du moins ce ne sont pas celles qui viennent chambouler leurs stratégies. Cependant, les banques en ligne ont connu une croissance significative ces dernières années et sont devenues des concurrents sérieux sur le marché bancaire français (*Culture Banque, 2022*). Des acteurs tels que Boursorama Banque, ING Direct et Hello bank! proposent des services bancaires entièrement en ligne, sans agence physique. Ils se distinguent souvent par des frais réduits, des offres attractives et une expérience utilisateur numérique optimisée. Les banques en ligne attirent particulièrement les clients à la recherche de commodité, de tarifs compétitifs et d'outils de gestion financière innovants.

En dehors des acteurs de la banque, de nouveaux arrivants tels que les Fintechs et les GAFAM (Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft) font également leur entrée sur le marché bancaire français. Les Fintechs sont des startups technologiques axées sur les services financiers, proposant souvent des solutions innovantes telles que les paiements mobiles, les prêts peer-to-peer et les agrégateurs de comptes (*Le Monde, 2021*). Les GAFAM, quant à eux, cherchent à diversifier leurs activités en offrant des services financiers complémentaires à leur offre principale. Ces nouveaux arrivants apportent un niveau élevé d'innovation, de flexibilité et de concurrence sur le marché bancaire, stimulant ainsi la transformation numérique du secteur.

Comme nous pouvons le constater, les banques que nous analysons dans ce mémoire se trouvent sur un marché pour lequel elles sont des acteurs fortement implantés, réduisant le risque pour le futur. De plus, elles sont les leaders d'un marché gigantesque ce qui est théoriquement rassurant pour un investisseur. Le seul bémol à l'analyse de ce marché est l'arrivée récente de plusieurs catégories de nouveaux entrants. Ces derniers essaient de faire leur place grâce à la digitalisation et l'innovation, concepts pour lesquelles les banques traditionnelles n'ont pas les compétences pour rétorquer aujourd'hui.

### I.III/ En période d'une crise bancaire exceptionnelle

En plus de l'analyse du marché bancaire, il est indispensable d'évoquer l'actualité dans le domaine bancaire qui est exceptionnellement mouvementée ces derniers temps. Plusieurs établissements de crédits dans le monde, notamment aux USA, connaissent une importante agitation du fait de différents facteurs.

La première agitation que nous pouvons citer se passe le 10 mars 2023. Ce jour-là, la Silicon Valley Bank (SVB), une importante banque américaine, a fait faillite. Cela a entraîné une panique bancaire et des répercussions sur le secteur financier mondial. SVB était spécialisée dans le financement des startups et avait reçu d'importants capitaux de clients qui avaient été placés dans des bons du Trésor américain. Cependant, la valeur de ces obligations a chuté

lorsque la Réserve fédérale a augmenté les taux d'intérêt pour contrer l'inflation. Les startups qui dépendaient de SVB pour leurs liquidités ont alors connu des difficultés à lever des fonds, ce qui a exacerbé la situation. Dans un mouvement de panique, les clients de la banque ont donc souhaité retirer leurs fonds pour un montant qui n'était pas disponible en liquidités. Alors, la SVB a vendu une partie de son portefeuille de titres, ce qui a entraîné des pertes importantes. Des investisseurs influents, tels que Peter Thiel, ont également conseillé aux clients de quitter la banque, aggravant le sentiment de panique. Pour tenter de stabiliser la situation, des mesures ont été prises pour garantir les dépôts en banque chez SVB. Cette faillite de SVB est considérée comme l'une des plus importantes depuis la crise financière de 2008 (*First Finance, 2023*).

Par suite de cette première faillite, impactant fortement la confiance des individus envers les banques, s'en est suivi un effet domino affectant d'autres banques. La Signature Bank et First Republic sont, elles aussi, tombées en mars 2023 pour des mécanismes similaires à ceux qui ont fait tomber la SVB. Avec 229 milliards de dollars d'actifs le 13/04, First Republic est la 2<sup>ème</sup> plus grosse faillite bancaire de l'histoire des Etats-Unis après Washington Mutual lors des subprimes (*Les Echos, 2023*).

Outre atlantique des crises ci-dessus, le secteur bancaire européen est lui aussi perturbé, notamment et surtout par le Crédit Suisse. La crise qui secoue le Crédit Suisse peut être résumée en quatre actes. Tout d'abord, Crédit Suisse est considéré comme le "maillon faible" des banques suisses en raison de divers scandales et pertes financières. Ensuite, une déclaration de la Saudi National Bank, l'actionnaire principal de Credit Suisse, annonçant qu'elle ne prévoit pas d'injecter davantage d'argent, déclenche une panique sur les marchés, faisant chuter l'action de Credit Suisse à un niveau historiquement bas. Cette situation provoque la crainte d'une contagion dans le secteur bancaire européen. La troisième étape est marquée par une propagation de la panique, avec d'autres grandes banques européennes subissant également des pertes significatives en bourse. Enfin, la Banque centrale suisse et l'autorité de régulation des marchés financiers annoncent leur soutien à Credit Suisse et assurent que la banque respecte les exigences en matière de capital et de liquidités. Credit



Suisse annonce également des mesures d'urgence, telles qu'un emprunt à court terme et des opérations de rachat de dette.

A ces importants évènements sur les marchés bancaires sont trouvées des solutions qui permettent tout de même de rassurer les clients. Une des solutions est par exemple l'intervention des banques centrales qui assurent les liquidités, comme avec SVB, ou alors le rachat d'une banque en faillite par une autre banque, par exemple le Crédit Suisse avec UBS. Cependant, même si ces réponses aux crises de banques sont perçues comme des nouvelles positives dans l'actualité, elles ne le sont pas forcément pour l'objet de notre mémoire. En effet, ces faillites témoignent de 2 choses pour notre cas :

-La première est que le business model des banques est actuellement dans une position sensible.

-La deuxième est que ces évènements viennent détériorer la confiance des épargnants à l'égard des banques et réciproquement, les banques accordent moins confiance envers les demandeurs d'emprunts. Élément primordial d'une part pour que les banques puissent exercer leur activité, et d'autre part pour que les investisseurs achètent des actions bancaires.

Et en effet, comme nous pouvons le voir sur les graphiques suivants, ces faits d'actualité viennent fortement bouleverser les cours boursiers de nos actifs étudiés.

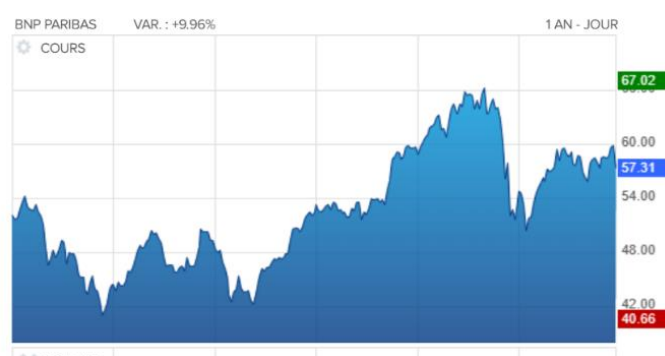


Figure 5 : Le cours de BNP Paribas, 05/2022 – 05/2023 (Boursorama)



Figure 6 : Le cours du Crédit Agricole, 05/2022 – 05/2023 (Boursorama)



Figure 7 : Le cours de la Société Générale, 05/2022 – 05/2023 (Boursorama)

Sur tous les graphiques ci-dessus, on peut voir qu'il y a une importante baisse à partir de juin 2022. Cette baisse est liée à la hausse des taux d'intérêts de la FED et de la BCE. Cette illustration nous montre donc bien l'influence du contexte économique actuelle sur ces valeurs. Les variations de cours, entre début juin 2022 et milieu juillet 2022 ont été les suivantes : -23% pour BNP, -24% pour le CA, -27% pour la SG. La baisse du CAC40, pendant cette période, a elle était de 11%. Ce sont des baisses extrêmement conséquentes qui illustrent une fragilité du secteur bancaire dans une situation économique complexe et incertaine. En un an, par exemple, la SG a atteint qu'une seule fois une valeur de nouveau aussi élevée avant de connaître une autre baisse très importante, encore liée à l'actualité.

La seconde baisse importante que l'on peut relever est la baisse début mars. Cette chute de l'action est la conséquence d'un évènement évoqué juste ci dessus, la faillite de SVB.

Encore une fois, comme pour la première baisse, cette baisse se retrouve chez les 3 actions. La moyenne de la chute des 3 actions bancaire a été de 25% pour une baisse de 8% seulement pour le CAC40.

Pour conclure brièvement sur l'ensemble de cette première partie, cette analyse de l'environnement des actifs concernés nous permet d'établir plusieurs avantages et inconvénients pour ces derniers. Déjà nous avons compris que le marché bancaire est un marché (sans grande surprise) d'une envergure gigantesque depuis longtemps et très certainement encore pour longtemps du fait de la place importante qu'il joue dans le quotidien des individus. Et en plus d'être sur ce marché, la BNP Paribas, le Crédit Agricole et la Société Générale sont des (si ce n'est « les ») acteurs majeurs de ce secteur, impliquant donc une certaine stabilité dans leur activité, ce qui permet de réduire le risque (de baisse d'activité, d'imprévu majeur, etc) lié au futur.

Cependant, nous avons vu que les indicateurs économiques français et mondiaux laissent penser qu'une baisse de l'activité économique globale peut se faire connaître prochainement. Cette baisse ne concerne pas seulement le secteur bancaire mais ce dernier est particulièrement sensible à ces tendances macro-économiques. De plus, même si c'est un marché normalement stable, certaines banques connaissent aujourd'hui une crise exceptionnelle, ce qui vient se répercuter sur l'ensemble du marché. Et pour finir, surtout du fait de l'évolution technologique, le marché bancaire fait face, depuis peu, à de nouveaux concurrents qui proposent des produits plus attractifs que les banques traditionnelles que nous étudions.

## Partie 2 – Une analyse fondamentale attrayante

## II.1/ La gestion rigoureuse des liasses fiscales

Après avoir réalisé une étude purement qualitative, il est tout à fait indispensable de la compléter avec une étude plus chiffrée. L'analyse fondamentale occupe une place essentielle dans la prise de décision en matière d'investissement. Intégrer une action dans un portefeuille d'investissement nécessite une évaluation rigoureuse de ses fondamentaux. L'analyse fondamentale permet d'identifier les entreprises dont les perspectives de croissance et de rentabilité sont solides, tout en prenant en compte les risques associés. En évaluant la valeur intrinsèque d'une action, on peut déterminer si son prix de marché est surévalué ou sous-évalué, ce qui offre des opportunités d'investissement intéressantes.

La période étudiée choisie pour cette analyse est de 2018 à 2022. Cette période moyen/long terme permet d'obtenir une vision globale et approfondie de la performance des actions sélectionnées. De plus, en examinant chaque année de cette période, on peut observer les fluctuations et évaluer les risques associés. Encore, cette étude permet de comparer les performances pré-COVID et post-COVID, ce qui est particulièrement pertinent étant donné l'impact majeur de la pandémie. Tous les chiffres utilisés dans l'analyse des comptes de résultats sont visibles sous forme de tableau (*cf annexe 1, annexe 2 et annexe 3*).

### **Analyse des comptes de résultats**

L'analyse du compte de résultats permet d'appréhender les performances passées et présentes des entreprises. En examinant les revenus, les coûts et les bénéfices générés par l'activité, on peut évaluer la croissance des entreprises, leur rentabilité et leur capacité à générer des flux de trésorerie. Cette analyse permet de juger de la performance opérationnelle des entreprises et de leur potentiel de génération de bénéfices futurs.

Au cours des dernières années, les entreprises BNP Paribas, Société Générale et Crédit Agricole ont toutes enregistré une croissance progressive de leur chiffre d'affaires (*cf : annexe 1*). BNP Paribas a connu une augmentation de 42 500 millions d'euros en 2018 à 50 000 millions d'euros en 2022, par une augmentation régulière de son activité et de ses revenus. Le Crédit Agricole a également enregistré une croissance régulière, passant de 19 700 millions d'euros

en 2018 à 23 801 millions d'euros en 2022. De même, la Société Générale a vu son chiffre d'affaires évoluer de 25 200 millions d'euros en 2018 à 28 000 millions d'euros en 2022. Cependant, contrairement à BNP Paribas et Crédit Agricole, la Société Générale n'a pas connu une croissance régulière, son CA a connu une baisse de 2018 à 2020 pour rebondir en 2021. Ces tendances dénotent tout de même, dans l'ensemble, une performance solide des entreprises dans leurs activités principales, résultant de divers facteurs tels que l'expansion, l'augmentation des ventes et l'acquisition d'entreprises.

De plus, les trois banques affichent une tendance à la hausse de leur EBIT au fil des années, cependant, les taux de croissance diffèrent. Cet indicateur est très pertinent car il permet de mesurer la rentabilité opérationnelle d'une entreprise, c'est-à-dire sa capacité à générer des bénéfices à partir de ses activités principales. BNP Paribas a enregistré une augmentation de son EBIT de 11 933 millions d'euros en 2018 à 16 717 millions d'euros en 2022, soit une progression de 40,1%. Pour le Crédit Agricole, son EBIT est passé de 7 165 millions d'euros en 2018 à 9 222 millions d'euros en 2022, soit une progression de 28,7%. Quant à Société Générale, l'EBIT est passé de 7 274 millions d'euros en 2018 à 9 429 millions d'euros en 2022, soit une augmentation de 29,6%.

Alors, en ce qui concerne les marges d'exploitation (EBIT/CA), BNP Paribas a maintenu une croissance régulière, passant de 28,1% en 2018 à 33,2% en 2022. Crédit Agricole SA a affiché une croissance régulière de sa marge d'exploitation, atteignant 38,7% en 2023. Société Générale a connu une légère baisse en 2020 avec une marge d'exploitation de 24,4%, mais a ensuite augmenté pour atteindre 33,6% en 2022. Cette augmentation des marges d'exploitation témoigne donc d'un double avantage pour les banques, cela signifie qu'en plus d'augmenter leur activité, les banques sont plus rentables économiquement.

Les résultats nets des entreprises BNP Paribas, Société Générale et Crédit Agricole SA présentent des évolutions significatives sur la période étudiée. BNP Paribas a enregistré une augmentation progressive de son résultat net, passant de 7 526 millions d'euros en 2018 à 10 196 millions d'euros en 2022, soit une hausse de 35,5%. Quant à Crédit Agricole SA, son

résultat net est passé de 4 400 millions d'euros en 2018 à 5 437 millions d'euros en 2023, enregistrant une augmentation de 23,1%. En revanche, Société Générale a connu des fluctuations importantes, avec un résultat net négatif de -258 millions d'euros en 2020, suivi d'une reprise de 671,3% en 2022, atteignant 2 018 millions d'euros.

En conclusion, les entreprises BNP Paribas, Société Générale et Crédit Agricole SA ont toutes démontré, sur long terme, une croissance progressive de leur chiffre d'affaires, une amélioration de leur rentabilité opérationnelle (EBIT) et des résultats nets variables au cours de la période étudiée. Au bout des 4 ans étudiés, les tendances sont similaires pour ces 3 entreprises cependant l'évolution qui les amène à ce point final est différente. La Société Générale s'est montrée plus sensible à la crise du covid mais notre étude étant portée sur du long terme, il n'est pas pertinent d'en tenir compte.

### **Analyse des bilans**

Le bilan de l'entreprise offre une vision de sa situation financière et de sa structure de financement. L'analyse du bilan permet de mesurer la solidité financière de l'entreprise, sa capacité à faire face à ses obligations financières et à gérer son endettement.

Il existe une importante différence entre le bilan des entreprises non-financières et celui des banques. Cette différence réside dans la nature de leurs activités et sources de financement. Les entreprises non-financières produisent des biens et services, tandis que les banques se concentrent sur l'intermédiation financière. Les bilans des banques sont réglementés avec des ratios spécifiques pour garantir leur stabilité financière. Les normes des bilans bancaires sont donc nettement différentes que celles des entreprises dites « lambdas », ce que nous reverrons au calcul du ratio d'endettement.

En ce qui concerne les capitaux propres, qui représentent la partie de l'actif financée par les actionnaires, BNP Paribas a enregistré une croissance régulière, passant de 105 726

millions d'euros en 2018 à 126 555 millions d'euros en 2022, soit une augmentation de 19,7%. Pour Société Générale, les capitaux propres ont également augmenté, mais à un rythme plus modéré, passant de 65 809 millions d'euros en 2018 à 72 782 millions d'euros en 2022, soit une progression de 10,6%. En revanche, Crédit Agricole SA a connu des variations, atteignant un sommet de 76 916 millions d'euros en 2021 avant de revenir à 73 480 millions d'euros en 2022.

Les autres passifs, qui comprennent les dettes envers les établissements de crédit, ont également connu des variations importantes. BNP Paribas a vu ses autres passifs augmenter de 103 907 millions d'euros en 2018 à 255 351 008 millions d'euros en 2022, soit une hausse de 145,9%. Société Générale a connu une croissance plus modérée de ses autres passifs, passant de 98 102 millions d'euros en 2018 à 104 331 millions d'euros en 2022, soit une progression de 6,3%. Crédit Agricole SA a enregistré des fluctuations, atteignant 72 282 millions d'euros en 2020, puis redescendant à 69 241 millions d'euros en 2022. En termes de ratios d'endettement, ce qui nous est plus parlant, BNP Paribas présente un niveau moyen d'endettement, avec un ratio de 74,4% en 2018 qui atteint 98,6% en 2022. Société Générale affiche également un niveau d'endettement moyen, avec un ratio de 144,5% en 2018 qui passe à 182,8% en 2022. En revanche, Crédit Agricole SA présente un niveau d'endettement relativement plus élevé, avec un ratio de 202,2% en 2018 qui atteint 413,1% en 2021 pour redescendre à 386,8% en 2022.

Le ratio d'endettement élevé pour Crédit Agricole indiquerait normalement un risque accru associé à sa structure financière, car une part importante de leurs actifs est financée par des dettes. Il est important de préciser que la norme du ratio d'endettement dans le secteur bancaire ne sont pas les mêmes que pour les secteurs dits « lambdas », avec un seuil d'environ 100% à ne pas dépasser pour ne pas être jugé « à risque ». Les banques se financent effectivement de manières différentes que par simples emprunts auprès d'un tiers comme le font les entreprises (étant donné que ce sont elles-mêmes les tiers souvent sollicités) comme par exemple avec l'argent des dépôts. BNP Paribas et la Société Générale, elles, présentent un niveau d'endettement relativement plus faible, ce qui peut être perçu comme un facteur de stabilité financière relativement à CA. Quoi qu'il en soit, comme nous l'avons dit dans la partie



1, il convient de rappeler que ces trois banques font partie de la catégorie des "too big to fail", ce qui signifie que le risque de faillite est largement atténué en raison du soutien potentiel en cas de défaillance. Par conséquent, bien que l'analyse des bilans soit incontournable dans une analyse fondamentale, elle fournit ici des informations limitées pour notre étude.

## II.II/ De ratios financiers révélateurs de caractéristiques

Dans le cadre de l'évaluation de l'attrait d'un investissement, il est également judicieux de prendre en compte des ratios financiers qui intègrent plusieurs données. Ces indicateurs fournissent des informations cruciales qui complètent notre analyse. Dans cette section, nous examinerons la capitalisation boursière des banques sélectionnées, leurs ratios cours/bénéfices (PER) et leurs rendements.

### La capitalisation boursière

La capitalisation boursière est une mesure utilisée pour évaluer la valeur d'une entreprise en fonction de la valeur de ses actions sur le marché boursier. Elle est calculée en multipliant le prix de l'action par le nombre total d'actions en circulation de l'entreprise.

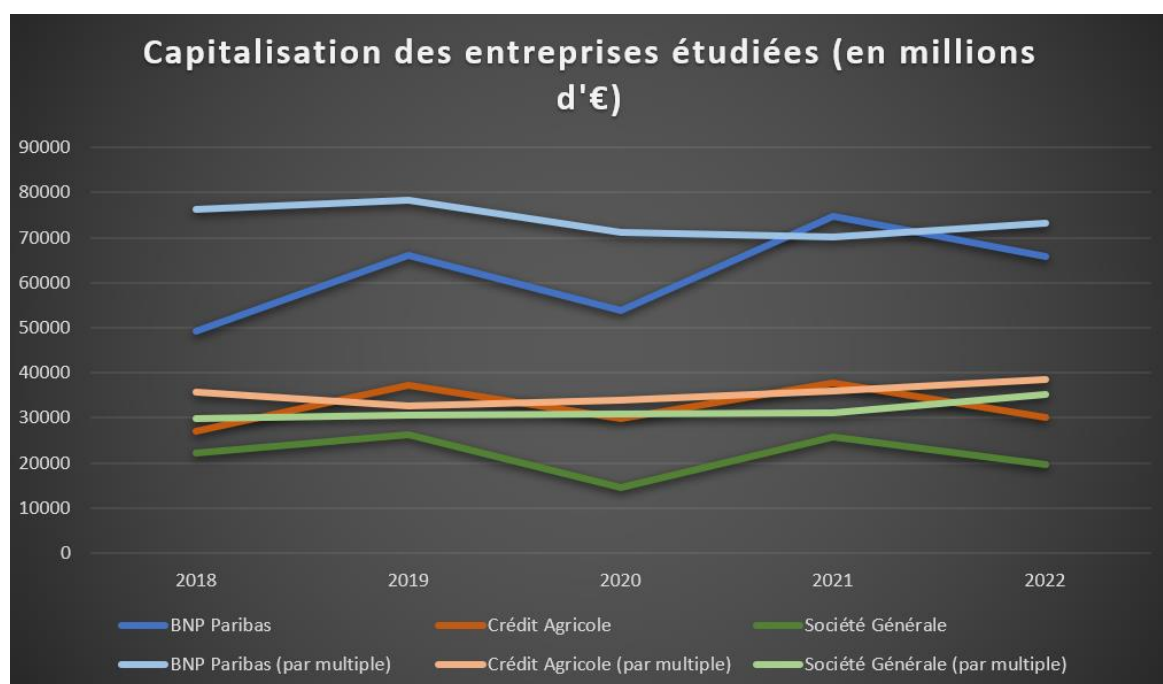


Figure 8 : Capitalisation des entreprises étudiées (chiffres repris de Zone Bourse, 2023)

Les capitalisations boursières de nos 3 sociétés, comme nous pouvons le voir, ne sont pas en augmentation comme pourrais le laisser penser l'analyse de la liasse fiscale. C'est une variation qui est cependant plutôt stable pour les 3 entreprises, mais nous regarderons l'écart-type plus précisément dans la partie suivante. Après une valorisation de nos entreprises par les multiples, nous pouvons même ajouter qu'elles sont toutes 3 aujourd'hui sous-valorisées. C'est même le cas pour la grande majorité du temps, sur la période retenue, pour BNP Paribas et Société Générale, et environ la moitié du temps pour le Crédit Agricole. Nous pouvons penser que cela est un avantage pour un investisseur mais étant donné que cette sous-valorisation persiste dans le temps comme le montre le tableau, nous pouvons supposer que le cours réel ne va pas remonter au cours fictif estimé. Ça devient même à partir de ce moment là un inconvénient car cela signifie que cette sous-valorisation dure du fait d'éléments qualitatifs durables venant baisser la valeur perçue des valorisations de nos entreprises.

Pour informations, la valorisation par méthode des multiples s'est faite sur la base de la comparaison avec 4 autres banques européennes, cotées en bourses, aussi catégorisées « too big to fail ». Ces banques sont les suivantes : HSBC, Barclays, Deutsche Bank et Santander. Pour se faire, la capitalisation de 2018 jusqu'à 2022, ont été divisées, pour chaque banque, pour chaque année, par le CA de la même année. Une moyenne a été faite de l'ensemble des valeurs résultantes, servant de multiplicateur pour faire notre estimation (*cf : annexe 4*).

### **Le PER**

Le ratio PER, ou Price-Earnings Ratio, est une mesure utilisée pour évaluer la valorisation d'une entreprise en comparant son prix d'action à ses bénéfices par action. Il indique combien les investisseurs sont prêts à payer pour chaque euro de bénéfice réalisé par l'entreprise.

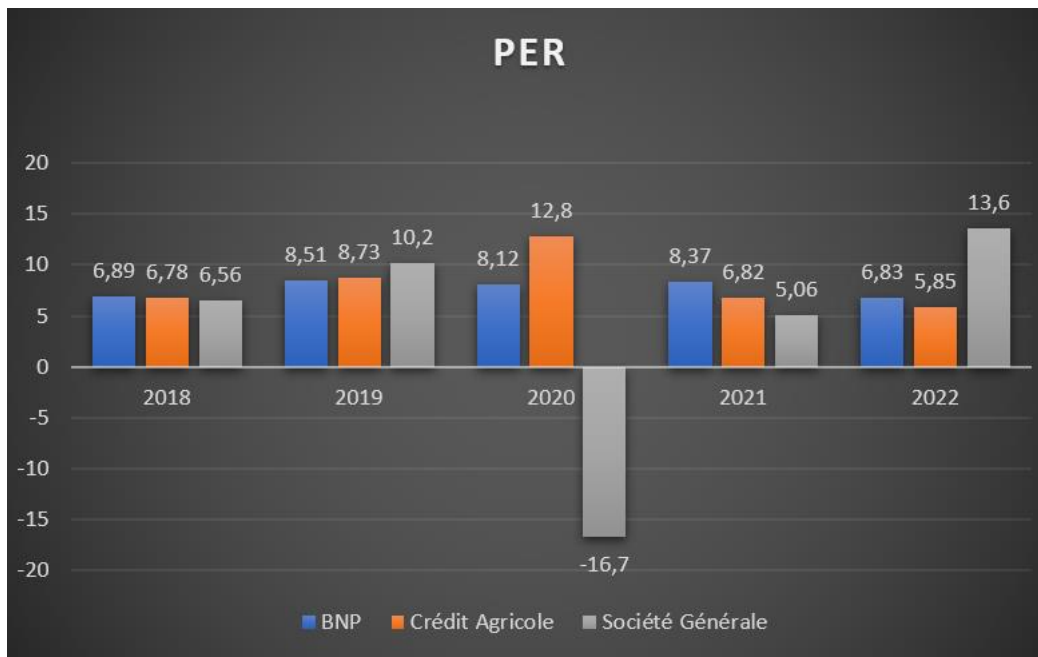


Figure 9 : Les PER de nos entreprises (chiffres repris de Zone Bourse, 2023)

Les PER de nos entreprises restent dans les mêmes ordres de grandeurs, entre 6.5x et 13.5x (sans compter le PER de la SG en 2020, du fait de son exceptionnalité). Tous ces PER sont relativement faibles, par comparaison au PER du CAC 40 qui est de 27,2x (*Boursophile, 2023*). A première vue, un PER faible semble être un point positif pour un investisseur, du fait qu'il achète une part importante des bénéfices avec un investissement moindre mais, en réalité, un PER faible implique aussi des inconvénients. Par exemple, un PER faible indique un risque potentiel lié au futur : le cours de l'action a baissé car des informations négatives sont connues par les investisseurs mais il n'y a pas eu encore de répercussion sur le résultat. Cependant, un PER faible peut également suggérer un potentiel de rendement élevé. En effet, si le bénéfice pour une action est élevé, il est plus probable que le rendement de cette dernière le soit aussi.

### Rendement

Le rendement d'une action se réfère au profit qu'elle génère sur une période donnée, exprimé en pourcentage. Il est calculé en comparant dividende reçu avec le prix de l'action.

Concernant les actions des banques françaises, les dividendes versés par BNP Paribas ont maintenu une stabilité au fil du temps, avec une légère augmentation. Sur une période de

cinq ans, à l'exception de l'année 2020 en raison de la pandémie de Covid-19, le dividende moyen par action de BNP Paribas s'établit à environ 3,40 €, ce qui correspond à un rendement d'environ 6,72%. De même, les dividendes de Crédit Agricole ont également maintenu leur stabilité avec une légère augmentation. Sur cette même période de cinq ans (à l'exclusion de 2020), le dividende moyen par action de Crédit Agricole s'établit à environ 0,90 €, générant ainsi un rendement d'environ 7,95%. En revanche, la Société Générale se démarque par une tendance différente. Bien que ses dividendes restent relativement stables, ils ont diminué au cours des cinq dernières années. Le dividende moyen par action de la Société Générale sur cette période s'élève à environ 1,94 €, ce qui correspond à un rendement d'environ 6,92%.

Dans l'ensemble, ces banques françaises redistribuent une part significative de leurs bénéfices sous forme de dividendes avec un prix d'action relativement faible, ce qui peut être un facteur attrayant pour les investisseurs. C'est d'ailleurs dans cette caractéristique que se trouve tout l'intérêt d'acquérir une action bancaire.

En conclusion, nous constatons que les trois banques étudiées partagent des caractéristiques similaires en termes de ratios financiers. Bien que ces entreprises semblent actuellement sous-évaluées, ce qui pourrait être interprété comme une opportunité d'achat, il convient de souligner que l'attractivité réside principalement dans les dividendes généreux versés aux actionnaires, offrant ainsi une rentabilité intéressante pour les investisseurs. Dans ce contexte, il est maintenant pertinent de comprendre les avantages de l'achat d'une action à rendement par rapport à une action "lambda" dont les gains dépendent essentiellement de la plus-value réalisée lors de la revente.

### II.III/Les actions bancaires, des valeurs de rendements

Une action de rendement désigne une action émise par une entreprise qui distribue régulièrement une partie de ses bénéfices sous forme de dividendes à ses actionnaires, comme nous venons de le voir ci-dessus. Contrairement aux actions de croissance, où l'accent est mis sur l'appréciation du cours de l'action, les actions de rendement sont privilégiées par les investisseurs qui recherchent un revenu régulier et stable provenant des dividendes versés.

Etant donné que nos actions étudiées sont l'entièreté des actions bancaires du CAC40, nous pouvons conclure que les actions bancaires françaises sont des actions de rendement.

Si l'on classe les actions du CAC40 par leur rendement, nos actions figurent toutes dans le haut du classement aujourd'hui. Crédit Agricole se classe 1<sup>ère</sup>, BNP Paribas se classe 2<sup>ème</sup> et Société Générale se classe 4<sup>ème</sup> (*Kompy, 2023*). Il y a une différence avec le classement de la sous-partie précédente car cette dernière portait sur l'année 2022. Le secteur bancaire n'est pas le seul marché à proposer des actions de rendements. Les autres secteurs français qui offrent des rendements élevés sont les suivants :

- L'énergie (avec Engie, 6.05%, ou Totalenergie 4,97%)
- La téléphonie (avec Orange, 6.27%, ou Bouygues, 6.01%)
- Le secteur de l'automobile (avec Stellantis, 7.33%, ou Michelin, 4.24%)

L'achat de valeurs de rendement présente de nombreux avantages pour les investisseurs (*Avenue des investisseurs, 2022*) :

- Tout d'abord, ces valeurs offrent un revenu régulier aux investisseurs grâce aux dividendes versés par les entreprises. Ce flux de revenus peut être utilisé pour répondre aux besoins financiers actuels ou réinvesti pour accroître le capital investi.
- Un avantage supplémentaire des actions à rendement est leur potentiel de croissance en capital. Les entreprises qui versent des dividendes élevés peuvent également voir la valeur de leurs actions augmenter avec le temps, ce qui peut générer des gains en capital pour les investisseurs.

Cependant, certains investisseurs remettent en question l'utilisation du ratio cours/bénéfices (Price Earning Ratio) comme indicateur de qualité d'une entreprise et de rendement pour les actionnaires. Il convient de souligner que les actions à rendement

présentent également certains inconvénients ou manques à gagner (*Avenue des investisseurs, 2022*).

- Un faible PER peut indiquer une anticipation de baisse des bénéfices futurs ou d'autres risques. En effet, les entreprises affichant de solides perspectives de croissance ont souvent des valorisations élevées par rapport à leurs bénéfices actuels.
- De plus, les actions à rendement peuvent être considérées comme un manque d'opportunités. Les entreprises en expansion ont tendance à réinvestir leurs bénéfices plutôt qu'à verser des dividendes. Recevoir des dividendes peut donc être perçu comme une privation pour l'entreprise des capitaux nécessaires pour la recherche, le développement et la croissance future (et donc de la croissance de la valeur de l'action).
- Par ailleurs, les rachats d'actions deviennent de plus en plus courants, ils sont considérés comme une alternative à la distribution de dividendes, permettant une allocation plus optimale du capital. Pour les actionnaires, les rachats d'actions ont un effet relutif, augmentant leur participation et leur part des bénéfices de l'entreprise. Cependant, cela a également pour conséquence de réduire les dividendes versés aux actionnaires, car les rachats d'actions se font aux dépens de ces paiements.
- Par ailleurs, sur le plan fiscal, le versement de dividendes peut constituer un inconvénient, car les gains issus de ces dividendes sont immédiatement soumis à l'impôt, contrairement aux gains en capital réalisés lors d'une vente ultérieure d'actions, où les gains latents ne sont pas imposables tant que les actions ne sont pas vendues.

En conclusion de cette partie, il est clair que les banques françaises du CAC40 se distinguent par leur stabilité économique et financière. Malgré une croissance de leur activité au fil des années, le cours de leurs actions ne reflète pas nécessairement cette progression.

Les actions bancaires semblent aujourd'hui sous-évaluées mais cela ne semble pas être une opportunité d'achat car cette sous-évaluation est durable. Cependant, les actions bancaires offrent des dividendes significatifs qui peuvent constituer un élément clé dans une stratégie de portefeuille axée sur les dividendes.

## Partie 3 – Une relation avec le marché peu pertinente



### III.I/ Une rentabilité moindre par rapport au marché

Après avoir effectué une analyse de l'environnement et une analyse fondamentale du secteur bancaire, il est judicieux d'étayer ou d'enrichir nos idées par une approche plus mathématiques. Les chiffres et tableaux suivants sont issus de calculs réalisés avec Excel. Ces calculs se basent sur les valeurs des trois actions bancaires sur une période de 20 ans, avec des extractions mensuelles, ainsi que sur les valeurs du CAC 40 dans les mêmes conditions. Il est important de souligner que cette étude se concentre uniquement sur la valeur des actions et ne prend pas en compte les dividendes.

#### La performance

Ticker	Poids	Rendement	Ecart-type	Beta
BNP	0,33	0,0054	0,0924	1,4952
SG	0,33	0,0033	0,1119	1,8379
CA	0,34	0,0047	0,1042	1,6273
Total	1			

Figure 10 : Rendement et écart-type

Comme nous l'avons observé en partie 2, sur les 20 dernières années, l'action de BNP Paribas se révèle être la plus attrayante pour les investisseurs. Elle affiche le meilleur rendement mensuel (0,54%, soit 6,65% annuel) parmi ses concurrentes. En revanche, la Société Générale se positionne comme la moins intéressante, avec un rendement mensuel de 0,33% (soit 4,09% annuel). Ce classement se retrouve également en ce qui concerne l'écart-type : BNP Paribas présente le risque le plus faible, tandis que la Société Générale affiche le risque le plus élevé. Ces résultats sont cohérents avec notre analyse fondamentale précédente, qui soulignait la sous-performance de la Société Générale par rapport à la moyenne des trois entreprises.

Étant donné que notre analyse porte sur l'ensemble des valeurs bancaires françaises, il est logique de les considérer dans leur ensemble. Après une série de calculs nécessaires, les données d'un portefeuille composé des trois actions, avec une pondération égale, sont les suivantes : un rendement annuel de 5,49% et un écart-type de 0,3351.

CAC40	
Rendement mensuel	0,004775348
Rendement annuel	0,058833453
Ecart-type	0,047931064

Figure 11 : Rendement et écart-type du CAC40

Les performances des valeurs du CAC 40 sur une période de 20 ans se révèlent plus intéressantes que celles de notre portefeuille fictif. La principale différence réside dans le niveau de risque. L'écart-type du CAC 40 est sept fois inférieur à celui de notre portefeuille. Cette constatation est également corroborée par les valeurs des bêtas de nos actions : 1,50 pour BNP Paribas, 1,84 pour la Société Générale et 1,63 pour le Crédit Agricole. Cette situation est mathématiquement normale étant donné que le CAC 40 intègre 40 valeurs tandis que notre portefeuille n'en compte que trois. Cependant, ce risque supplémentaire pour les banques n'est pas compensé par un rendement plus élevé. En effet, le rendement du CAC 40 est lui aussi supérieur de 0,04 point. Bien que cet écart puisse sembler minime à première vue, les intérêts composés jouent un rôle multiplicateur, ce qui peut le rendre significatif à long terme, qui est l'horizon de cette analyse.

Ecart-type annuel du portefeuille	0,32544881
Rendement annuel portefeuille	0,05883346

Ticker	Poids	Rendement	Ecart-type	Beta
BNP	0,558513526	0,0054	0,0924	1,4952
SG	0,218866552	0,0033	0,1119	1,8379
CA	0,222619916	0,0047	0,1042	1,6273
<i>Total</i>	0,999999994			

Figure 12 : Le portefeuille fictif d'actions bancaires pour atteindre le même rendement que le CAC40

Pour égaler le rendement du CAC 40 avec un portefeuille composé uniquement d'actions bancaires, il serait nécessaire d'allouer une part beaucoup plus importante à l'action BNP Paribas (56% du portefeuille) par rapport à un portefeuille parfaitement équilibré où chaque action aurait le même poids. Cette approche semble justifiée étant donné que l'action BNP Paribas affiche la meilleure performance parmi les trois.

## La corrélation

Matrice de corrélation				
	CAC40	BNP	SG	CA
CAC40	1			
BNP	0,775263009	1		
SG	0,787421564	0,853228011	1	
CA	0,748178081	0,821557159	0,821197331	1

Figure 13 : Corrélation entre les valeurs bancaires et le CAC40

Un autre fait important à souligner est que les actions bancaires présentent une corrélation positive entre elles, ce qui n'est pas surprenant. En effet, quelle que soit la paire d'actions bancaires considérée, la corrélation est d'environ 0,85, ce qui indique que leur comportement dans un portefeuille est similaire. De plus, les actions bancaires sont également positivement corrélées au CAC 40, avec une corrélation d'environ 0,75. Cette corrélation entre les actions bancaires et le marché implique que ces actions ne peuvent pas jouer un rôle distinct dans la diversification d'un portefeuille, car leurs fluctuations sont en grande partie liées à celles du marché global. Elles ne sont donc ni des valeurs « d'attaques » de part leur faible rendement, ni des valeurs « défensives » par leur corrélation élevée.

### III.III/ La non-pertinence de l'intégration dans un portefeuille anti-crise

Au regard de l'ensemble des éléments abordés en partie 1 et partie 2, nous concluons que la pertinence actuelle de l'intégration des actions bancaires dans un portefeuille réside dans la pertinence du rôle des valeurs de rendement au sein d'un portefeuille défensif.

Le portefeuille anti-crise est conçu pour préserver le capital et se prémunir contre les événements inattendus. Il vise surperformer le marché en période de crise, donc pas forcément faire une grosse rentabilité mais une rentabilité supérieure au marché (J. Flot, 2019). L'objectif du portefeuille anti-crise est d'être exposé à tous les plusieurs d'actifs et ainsi résister à des cycles économiques compliqués. De par la résistance dont il doit faire preuve, celui-ci doit être diversifié.

Alors, afin de constituer un portefeuille anti-crise, il est essentiel d'investir non seulement dans des actions, mais également dans une diversité d'autres actifs tels que les obligations, l'or, les matières premières, etc. En intégrant différents types d'investissements, on réduit la dépendance à un seul secteur ou type d'actif, ce qui permet de mieux faire face aux chocs économiques. La diversification des actifs offre une protection contre les variations imprévisibles du marché et permet de bénéficier des performances de différentes classes d'actifs dans des conditions économiques variées. Cela contribue à la construction d'un portefeuille plus résilient et adapté aux périodes de crise. Le fait d'investir dans de nombreux types d'actifs vient déjà baisser la pertinence de l'acquisition d'actions bancaires du fait que le portefeuille n'est constitué que minoritairement par des actions.

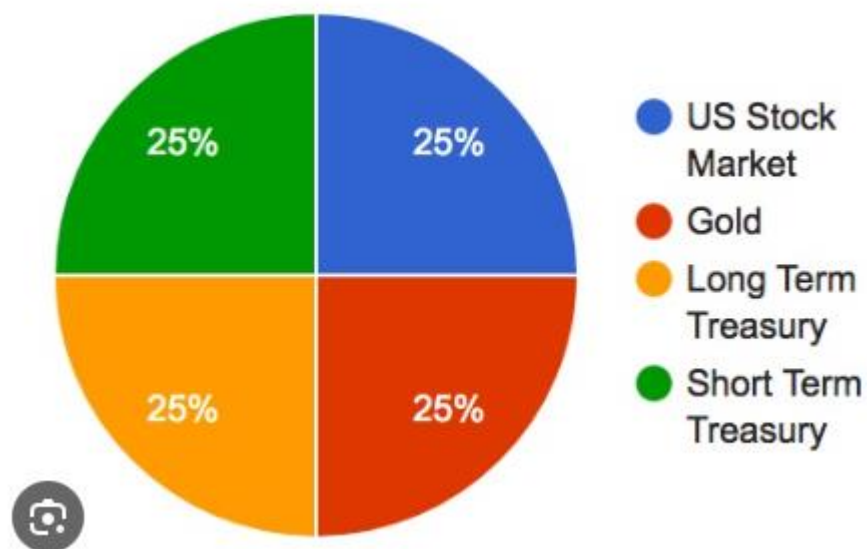


Figure 14 : Exemple de répartition d'actif dans un portefeuille anti-crise (Plusriche, 2020)

De plus, dans les actions mêmes, certaines sont plus propices que d'autres à bien se comporter en période de crise, c'est ce qu'on appelle des valeurs défensives. Les valeurs défensives sont des actions de sociétés qui surperforment les indices lors des crises. Elles sont souvent associées à des entreprises matures. On va retrouver ce type de valeur dans les secteurs pour lesquels la consommation ne baisse pas même en période compliquée: les secteurs de besoins primaires (Chenel, 2022). On peut citer les exemples suivants : le secteur pharmaceutique, les secteurs liés à la consommation quotidienne tels que la grande distribution ou l'agroalimentaire, le secteur lié à l'hygiène, paradoxalement le luxe (car les

individus ayant les plus gros revenus sont proportionnellement moins touchés par les crises), la tech ou bien encore les énergies renouvelables.

Malheureusement, les actions bancaires ne sont pas considérées comme des valeurs défensives. En raison de leur forte dépendance au contexte économique et financier, les banques sont particulièrement sensibles aux périodes de crise économique. Leur activité est étroitement liée aux cycles économiques, ce qui entraîne une volatilité accrue de leurs actions lorsque l'économie connaît des difficultés. En période de crise économique, les banques peuvent être confrontées à une augmentation des défauts de paiement, à une baisse de la demande de crédit et à des problèmes de liquidité, ayant donc un impact direct sur la valeur de l'action.

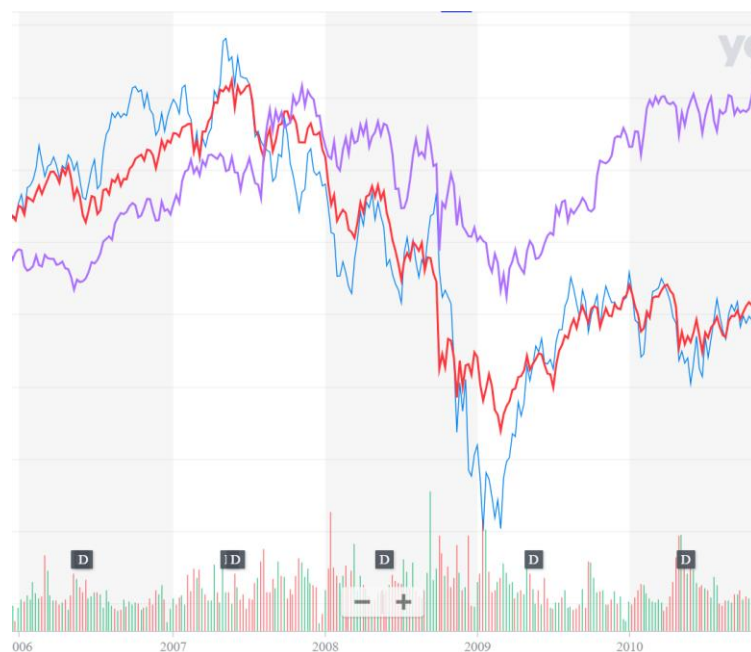


Figure 15 : La chute des action lors des subprimes (Yahoo Finance)

Ces faits sont bien constatés avec les images ci-dessus. Lors de la crise des Subprimes en 2008, l'action de Nestlé (agro-alimentaire, représentée par la courbe violette) est passée de 54 à 37, soit une baisse de 31%. Le CAC40 (le marché, représenté par la courbe rouge) est passé de 6100 à 3000 soit une baisse de 51%. Enfin, l'action de BNP (représenté par la courbe bleue) est passé de 90 à 26, soit une baisse de 71%.

De plus, il peut être pertinent d'ajouter une composante d'actions offensives à un portefeuille défensif afin de tirer parti des mouvements de hausse inattendus. Mais encore une fois, il convient de souligner à nouveau que les actions bancaires ne peuvent pas remplir cette fonction, comme nous l'avons déjà mentionné précédemment, un portefeuille composé uniquement d'actions bancaires affiche des performances inférieures au marché, même hors crise.

Alors, nous nous rendons compte que les valeurs bancaires sont des valeurs très inadaptées au contexte dans lequel nous sommes, et il est très difficile de les inclure dans un portefeuille correspondant à notre situation. Les actions bancaires sont en réalité beaucoup plus pertinentes pour une stratégie axée sur le rendement, ce qui implique des caractéristiques très différentes de celles nécessaires pour faire face à une crise. Il est néanmoins important de préciser qu'une action à rendement peut également avoir une nature défensive (comme l'action d'Orange, par exemple). Cependant, compte tenu de la relation entre les actions bancaires et le marché général, ce n'est pas le cas pour BNP, CA et SG.

## Conclusion

Les actions bancaires se distinguent par des caractéristiques spécifiques. Plusieurs avantages peuvent leur être conférés. Tout d'abord, elles sont émises dans le cadre d'un marché solide, où les banques françaises retenues occupent une position prépondérante. Ces institutions financières sont considérées comme "too big to fail", c'est-à-dire qu'elles bénéficient d'un soutien important de la part des autorités en cas de difficultés financières. Un autre avantage des actions bancaires réside dans la rentabilité durable des entreprises émettrices. Ces banques affichent des performances financières solides et régulières, rassurant quant à la valeur de l'action. De plus, elles ont la capacité de générer des dividendes importants, offrant ainsi une source de revenus intéressante pour les détenteurs de ces actions.

Cependant, il est important de noter certains inconvénients liés aux actions bancaires. Tout d'abord, le contexte macroéconomique actuel présente des défis importants pour le secteur bancaire. Les incertitudes économiques mondiales, les fluctuations des taux d'intérêt et les évolutions réglementaires peuvent impacter négativement les performances des banques et par conséquent, le cours de leurs actions. De plus, malgré leur rentabilité durable, les actions bancaires peuvent montrer des périodes de croissance mais celles-ci seront toujours mesurées. Une autre considération importante est que les actions bancaires ne sont pas considérées comme des valeurs défensives. En d'autres termes, elles sont généralement sensibles aux fluctuations du marché et peuvent être sujettes à une volatilité plus élevée. Cela peut représenter un risque supplémentaire pour les investisseurs cherchant à se protéger contre les crises économiques.

Alors, dans le contexte économique actuel, bien que les actions bancaires puissent sembler attrayantes, la stratégie de rendement à laquelle elles sont associées ne semble pas adaptée. Cette stratégie, axée sur la recherche de dividendes élevés, présente des risques plus élevés en raison de l'instabilité économique générale. Dans ce contexte, une approche plus défensive est plus adaptée, en construisant un portefeuille qui privilégie des actifs plus stables et moins sensibles aux fluctuations économiques.

## Bibliographie

Albert, E., (2023). « Dans la zone euro, l'inflation a entamé une lente et difficile décrue ». *Le Monde*. [https://www.lemonde.fr/economie/article/2023/05/02/dans-la-zone-euro-l-inflation-a-entame-une-lente-et-difficile-decrue\\_6171812\\_3234.html](https://www.lemonde.fr/economie/article/2023/05/02/dans-la-zone-euro-l-inflation-a-entame-une-lente-et-difficile-decrue_6171812_3234.html)

Anonyme, (2013). « Principaux chiffres : France et Europe ». *Economie.gouv*.  
<https://www.economie.gouv.fr/facileco/principaux-chiffres-france-et-europe#>

Anonyme, (2022). « La compétition des banques en ligne ». *Culture Banque*.  
<https://www.culturebanque.com/banques/banques-en-ligne/la-grande-competition/>

Anonyme, (2022). « Le PER du CAC 40 ». *Boursophile*. <https://www.boursophile.com/per-cac-40/>

Anonyme, (2022). « Action Bnp paribas - Guide Bourse ». *Le Guide Boursier*.  
<https://www.leguideboursier.com/cours-bourse/france/action/bnp-paribas.php>

Anonyme, (2023). « Croissance : le PIB en hausse de 2,6 % en 2022 en France, malgré un ralentissement au quatrième trimestre ». *Le Monde*.  
[https://www.lemonde.fr/economie/article/2023/01/31/marquee-par-un-ralentissement-au-quatrieme-trimestre-la-croissance-francaise-a-atteint-2-6-du-pib-en-2022\\_6159931\\_3234.html](https://www.lemonde.fr/economie/article/2023/01/31/marquee-par-un-ralentissement-au-quatrieme-trimestre-la-croissance-francaise-a-atteint-2-6-du-pib-en-2022_6159931_3234.html)

Anonyme, (2023). « Rendement en dividendes des actions du CAC40 ». *Kompy*.



<https://www.kompy.fr/rendement-dividendes-actions-cac40/#:~:text=Les%203%20meilleures%20entreprises%20qui,et%20son%20rendement%20de%207.33%25>

Anonyme., (2022). « Réglementation bancaire applicable en France ». *Banque de France*.

<https://acpr.banque-france.fr/europe-et-international/banques/transparence-du-regulateur/reglementation-bancaire-applicable-en-france>

Bouchaud, B., (2023). « Crise bancaire aux Etats-Unis : pourquoi la défiance persiste en

Bourse ». *Les Echos*. <https://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/crise-bancaire-aux-etats-unis-pourquoi-la-defiance-persiste-en-bourse-1941305>

Br, J., (2023). « France : la croissance du PIB a atteint 0,2 % au premier trimestre ». *BFM*

*BUSINESS*. [https://www.bfmtv.com/economie/france-la-croissance-du-pib-a-atteint-0-2-au-premier-trimestre\\_AD-202304280122.html](https://www.bfmtv.com/economie/france-la-croissance-du-pib-a-atteint-0-2-au-premier-trimestre_AD-202304280122.html)

Briot, J., (2021,). « Face aux nouvelles formes de concurrence, les banques vont devoir évoluer

». *Le Monde*. [https://www.lemonde.fr/idees/article/2021/09/13/face-aux-nouvelles-formes-de-concurrence-les-banques-vont-devoir-evoluer\\_6094495\\_3232.html](https://www.lemonde.fr/idees/article/2021/09/13/face-aux-nouvelles-formes-de-concurrence-les-banques-vont-devoir-evoluer_6094495_3232.html)

Brossard-Lotz, P., (2023). « FRANCE ECONOMIE. Les chiffres officiels de cette inflation dont

tout le monde parle ». *Le Reporter Sablais*. <https://www.lereportersablais.com/france-economie-les-chiffres-officiels-de-cette-inflation-dont-tout-le-monde-parle-red-les-sables-dolonne/>

Chaput, L., (2022). « Actions à fort dividende : une fausse bonne idée ? ». *Avenue des*

*investisseurs.* <https://avenuedesinvestisseurs.fr/actions-a-fort-dividende-une-fausse-bonne-idee/>

Chenel, T., (2022). « Bourse : dans quels secteurs investir en période de crise ? ». *Capital*.

<https://www.capital.fr/entreprises-marches/bourse-dans-quels-secteurs-investir-en-periode-de-crise-1440296>

Flot, J., (2019). « Anti Crise : Comment Construire Un Portefeuille Boursier Qui Vous Protège ».

*Graphseo.* <https://graphseobourse.fr/anti-crise-comment-construire-un-portefeuille-boursier-qui-vous-protège/#:~:text=L%27objectif%20du%20portefeuille%20all,r%C3%A9sister%20%C3%A0%20tous%20les%20cycles.&text=Croissance%20faible%2C%20inflation%20faible.,un%20portefeuille%20de%20long%20terme.>

Guez, F., (2023). « La faillite de SVB, quelques explications ». *First Finance.* <https://www.first>

[finance.fr/ressources/la-faillite-de-svb-quelques-explications/#:~:text=L'erreur%20de%20la%20SVB,%C3%A0%20la%20hausse%20des%20taux](https://www.firstfinance.fr/ressources/la-faillite-de-svb-quelques-explications/#:~:text=L'erreur%20de%20la%20SVB,%C3%A0%20la%20hausse%20des%20taux)

M. M., (2023). « Aux Etats-Unis, depuis la crise bancaire les banques prêtent moins d'argent ».

*BFM BUSINESS.* <https://www.bfmtv.com/economie/entreprises/assurance-banque/aux-etats-unis-depuis-la-crise-bancaire-les-banques-pretent-moins-d-argent AD-202304190888.html>

OC., (2023). « Les Etats-Unis ont affiché 2,1 % de croissance en 2022 ». *BFM BUSINESS.*

<https://www.bfmtv.com/economie/international/les-etats-unis-ont-affiche-2-1-de-croissance-en-2022 AD-202301260464.html>

Pierre, (2020). « Le portefeuille anti-crise en 2020 (sa meilleure année depuis 40 ans) ». *Plus*

*Riche*. <https://plus-riche.com/portefeuille-anti-crise-2020>

## Annexes

### Annexe 1 : Compte de résultats de BNP Paribas

Période Fiscale: <b>Décembre</b>	2018	2019	2020	2021	2022
Chiffre d'affaires <sup>1</sup>	42 516	44 597	44 275	46 235	50 419
EBITDA	-	-	-	-	-
Résultat d'exploitation (EBIT) <sup>1</sup>	11 933	13 260	14 081	15 124	16 717
<i>Marge d'exploitation</i>	28,1%	29,7%	31,8%	32,7%	33,2%
Résultat Avt. Impôt (EBT) <sup>1</sup>	10 208	11 394	9 822	13 637	14 450
Résultat net <sup>1</sup>	7 526	8 173	7 067	9 488	10 196
<i>Marge nette</i>	17,7%	18,3%	16,0%	20,5%	20,2%
BNA <sup>2</sup>	5,73	6,21	5,31	7,26	7,80
Free Cash Flow	-	-	-	-	-
<i>Marge FCF</i>	-	-	-	-	-
<i>FCF Conversion</i>	-	-	-	-	-
Dividende / Action <sup>2</sup>	3,02	3,10	1,11	3,67	3,90
Date de publication	06/02/2019	05/02/2020	05/02/2021	08/02/2022	07/02/2023

<sup>1</sup> EUR en Millions    <sup>2</sup> EUR

Période précédente

Périod

(Source : Zone Bourse)

## Annexe 2 : Compte de résultats du Crédit Agricole

Période Fiscale: <b>Décembre</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Capitalisation <sup>1</sup>	27 003	37 260	29 742	37 777	30 049
Valeur Entreprise <sup>1</sup>	27 003	37 260	29 742	37 777	30 049
PER	6,78x	8,73x	12,8x	6,82x	5,85x
Rendement	7,32%	5,42%	3,00%	8,37%	10,7%
Capitalisation / CA	1,37x	1,85x	1,45x	1,67x	1,26x
Valeur Entreprise / CA	1,37x	1,85x	1,45x	1,67x	1,26x
Valeur Entreprise / EBITDA	-	-	-	-	-
Valeur Entreprise / FCF	-	-	-	-	-
FCF Yield	-	-	-	-	-
Cours sur Actif net	0,54x	0,71x	0,54x	0,65x	0,50x
Nbr de Titres (en Milliers)	2 863 571	2 882 824	2 882 000	3 010 151	3 056 588
Cours de référence (EUR)	9,43	12,9	10,3	12,6	9,83
Date de publication	14/02/2019	14/02/2020	10/02/2021	10/02/2022	09/02/2023

*(Source : Zone Bourse)*

## Annexe 3 : Compte de résultats de la Société Générale

Période Fiscale: <b>Décembre</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Chiffre d'affaires <sup>1</sup>	25 205	24 671	22 113	25 798	28 059
EBITDA	-	-	-	-	-
Résultat d'exploitation (EBIT) <sup>1</sup>	7 274	6 944	5 399	8 208	9 429
<i>Marge d'exploitation</i>	28,9%	28,1%	24,4%	31,8%	33,6%
Résultat Avt. Impôt (EBT) <sup>1</sup>	6 117	5 210	946	8 035	4 507
Résultat net <sup>1</sup>	3 864	3 248	-258	5 641	2 018
<i>Marge nette</i>	15,3%	13,2%	-1,17%	21,9%	7,19%
BNA <sup>2</sup>	4,24	3,05	-1,02	5,97	1,73
Free Cash Flow	-	-	-	-	-
<i>Marge FCF</i>	-	-	-	-	-
<i>FCF Conversion</i>	-	-	-	-	-
Dividende / Action <sup>2</sup>	2,20	2,20	0,55	1,65	1,70
Date de publication	07/02/2019	06/02/2020	10/02/2021	10/02/2022	08/02/2023

(Source : Zone Bourse)

## Annexe 4 : Ratios financiers de BNP Paribas

Période Fiscale: <b>Décembre</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Capitalisation <sup>1</sup>	49 302	65 988	53 841	74 779	65 690
Valeur Entreprise <sup>1</sup>	49 302	65 988	53 841	74 779	65 690
PER	6,89x	8,51x	8,12x	8,37x	6,83x
Rendement	7,65%	5,87%	2,58%	6,04%	7,32%
Capitalisation / CA	1,16x	1,48x	1,22x	1,62x	1,30x
Valeur Entreprise / CA	1,16x	1,48x	1,22x	1,62x	1,30x
Valeur Entreprise / EBITDA	-	-	-	-	-
Valeur Entreprise / FCF	-	-	-	-	-
FCF Yield	-	-	-	-	-
Cours sur Actif net	0,53x	0,67x	0,52x	0,69x	0,60x
Nbr de Titres (en Milliers)	1 248 951	1 249 072	1 249 077	1 230 533	1 233 610
Cours de référence (EUR)	39,5	52,8	43,1	60,8	53,3
Date de publication	06/02/2019	05/02/2020	05/02/2021	08/02/2022	07/02/2023

*(Source : Zone Bourse)*

## Annexe 5 : Ratios financiers de Crédit Agricole

Période Fiscale: <b>Décembre</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Capitalisation <sup>1</sup>	27 003	37 260	29 742	37 777	30 049
Valeur Entreprise <sup>1</sup>	27 003	37 260	29 742	37 777	30 049
PER	6,78x	8,73x	12,8x	6,82x	5,85x
Rendement	7,32%	5,42%	3,00%	8,37%	10,7%
Capitalisation / CA	1,37x	1,85x	1,45x	1,67x	1,26x
Valeur Entreprise / CA	1,37x	1,85x	1,45x	1,67x	1,26x
Valeur Entreprise / EBITDA	-	-	-	-	-
Valeur Entreprise / FCF	-	-	-	-	-
FCF Yield	-	-	-	-	-
Cours sur Actif net	0,54x	0,71x	0,54x	0,65x	0,50x
Nbr de Titres (en Milliers)	2 863 571	2 882 824	2 882 000	3 010 151	3 056 588
Cours de référence (EUR)	9,43	12,9	10,3	12,6	9,83
Date de publication	14/02/2019	14/02/2020	10/02/2021	10/02/2022	09/02/2023

*(Source : Zone Bourse)*



## Annexe 6 : Ratios financiers de la Société Générale

Période Fiscale: <b>Décembre</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Capitalisation <sup>1</sup>	22 310	26 352	14 488	25 680	19 641
Valeur Entreprise <sup>1</sup>	22 310	26 352	14 488	25 680	19 641
PER	6,56x	10,2x	-16,7x	5,06x	13,6x
Rendement	7,91%	7,09%	3,23%	5,46%	7,24%
Capitalisation / CA	0,89x	1,07x	0,66x	1,00x	0,70x
Valeur Entreprise / CA	0,89x	1,07x	0,66x	1,00x	0,70x
Valeur Entreprise / EBITDA	-	-	-	-	-
Valeur Entreprise / FCF	-	-	-	-	-
FCF Yield	-	-	-	-	-
Cours sur Actif net	0,43x	0,49x	0,27x	0,44x	0,33x
Nbr de Titres (en Milliers)	801 942	849 665	851 133	850 191	836 486
Cours de référence (EUR)	27,8	31,0	17,0	30,2	23,5
Date de publication	07/02/2019	06/02/2020	10/02/2021	10/02/2022	08/02/2023

*(Source : Zone Bourse)*

## Annexe 7 : Tableaux Excel de la méthode comparative

### *Capitalisation des entreprises étudiées*

<b>Capitalisation</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
BNP Paribas	49302	65988	53841	74779	65690
Crédit Agricole	27003	37260	29742	37777	30049
Société Générale	22310	26352	14488	25680	19641
BNP Paribas (par multiple)	76322	78400	71265	70113	73190
Crédit Agricole (par multiple)	35821	32777	33998	35954	38500
Société Générale (par multiple)	29906	30608	30798	31044	35311

<b>CA</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
BNP Paribas	53940	55409	50366	49552	51727
Crédit Agricole	25316	23165	24028	25410	27210
Société Générale	21136	21632	21766	21940	24956

<b>Capitalisation</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
HSBC	164962	159002	104963	122091	123096
Barclays	25784	31097	25459	31267	25146
DeuthBank	14386	14288	18475	22753	21570
Santander	64481	61963	43978	50197	46383

<b>CA</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
HSBC	53940	55409	50366	49552	51727
Barclays	21136	21632	21766	21940	24956
DeuthBank	25316	23165	24028	25410	27210
Santander	48424	49494	44600	46404	52117

<b>Cap/CA</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
HSBC	3,05824991	2,86960602	2,08400508	2,46389651	2,37972432
Barclays	1,21990916	1,43754623	1,16966829	1,42511395	1,0076134
DeuthBank	0,56825723	0,61679258	0,76889462	0,89543487	0,79272326
Santander	1,33159177	1,25192953	0,98605381	1,08173864	0,88997832

<b>MOYENNE</b>	<b>1,41493638</b>				
----------------	-------------------	--	--	--	--

## Annexe 8 : Tableaux Excel pour création portefeuille fictif

Matrice de corrélation				
	CAC40	BNP	SG	CA
CAC40	1			
BNP	0,775263009	1		
SG	0,787421564	0,853228011	1	
CA	0,748178081	0,821557159	0,821197331	1

Matrice de variance-covariance			
	0,0085102	0,0087874	0,0078843
	0,0087874	0,0124640	0,0095375
	0,0078843	0,0095375	0,0108222

Matrice de variance-covariance pondérée				
		BNP	SG	CA
			0,33	0,33
				0,34
BNP	0,33	0,000926756	0,000956952	0,00088462
SG	0,33	0,000956952	0,001357329	0,001070105
CA	0,34	0,00088462	0,001070105	0,001251044
Total	1			

Ticker	Poids	Rendement	Ecart-type	Beta
BNP	0,33	0,0054	0,0924	1,4952
SG	0,33	0,0033	0,1119	1,8379
CA	0,34	0,0047	0,1042	1,6273
Total	1			

Ecart-type annuel du portefeuille	0,33511462
Rendement annuel portefeuille	0,05490946

CAC40	
Rendement mensuel	0,004775348
Rendement annuel	0,058833453
Ecart-type	0,047931064