

## Het Franse alfabet: BNP Paribas, de grootste Franse bank

**In onze reeks het Franse alfabet** zitten we aan de B en zoals vorige maand gemeld behandelen we BNP Paribas. Met een beurswaarde van 50 miljard euro is het de grootste Franse bank en bekleedt het een top5-plaats in de eurozone. De groep is actief in 80 landen en telt bijna 200.000 werknemers. In Europa telt ze 4 thuismarkten, te weten Frankrijk, Italië, België en Luxemburg. In feite zouden we ons allemaal sterk betrokken moeten voelen bij deze bank, want met een belang van 10,3% is de Belgische Staat de grootste aandeelhouder.

**Drie segmenten** Aan de hand van een paar cijferoverzichten proberen we wat inzicht te geven in de evolutie van deze groep. Een eerste insteek is via de verdeling van de inkomsten. De bankgroep heeft 3 grote segmenten, met name binnenlands bankieren, internationale financiële diensten en bedrijfsbankieren.

In het segment binnenlands bankieren vinden we de 4 kernmarkten. Dit segment is goed voor 37% van de inkomsten, met 16% voor Frankrijk, 8% voor België, 7% voor Italië en 6% voor andere (omvat o.a. Luxemburg).

Het segment internationale financiële diensten (36% van de inkomsten) omvat het consumentenkrediet, de verzekeringen en het vermogensbeheer, de Amerikaanse bankactiviteiten van BancWest en de geografische zone Europa/Middellandse Zee (omvat o.a. Polen en Turkije). De resterende 27% van de inkomsten wordt gerealiseerd door het segment bedrijfsbankieren.

**Inkomsten in de lift** Wat ons als legger meer interesseert, is de evolutie van de resultaten. We stellen het volgende vast: de inkomsten zitten sinds 2013 weer in de lift. In 2014 was er een lichte interne groei en de impact van positieve wisselkoersevoluties, in 2015 kon de groep profiteren van de impact van overnames en opnieuw van interne groei en positieve wisselkoersevoluties. De operationele kosten evolueren in dezelfde richting, maar stijgen iets sneller dan de inkomsten, met dus een licht lagere marge tot gevolg (van 32,4% in 2013 naar 31,9% in 2015). We moeten er nog aan toe-

voegen dat de groep belangrijke 'transformatiekosten' heeft om de rendabiliteit op langere termijn te verhogen. In 2014 ging het om kosten van 757 miljoen euro, in 2015 was dat zelfs 862 miljoen euro. In de nabije toekomst zou de marge dus moeten stijgen.

Een van de elementen die niet onbelangrijk is voor de nabije toekomst, is de post 'cost of risk'. Het betreft de afschrijvingen op slechte kredieten. Uit de tabel kunnen we afleiden dat deze sinds 2011 procentueel gestadig zijn afnemen (van 41,8% naar 27,7%) tegenover het brutoresultaat, maar toch nog hoog blijven. Slechte prestaties in Italië bij BNL, in Polen en Turkije en in consumentenkrediet zijn hier verantwoordelijk voor. Principieel moet in de volgende 2 jaar een verdere daling

richting 20% mogelijk zijn, wat de winst voor belasting met 10% kan doen stijgen.

De uitzonderlijke resultaten zijn de voorbije jaren niet onbelangrijk geweest. De negatieve cijfers in 2013 en 2014 (-0,401 en -5,789 miljard euro) waren vooral het gevolg van de boete opgelegd door de Amerikaanse autoriteiten. In 2015 was er dan weer een belangrijke meerwaarde op de verkoop van het belang in de Franse vastgoedgroep Klépierre. Die uitzonderlijke resultaten zorgden er dan ook voor dat het netto resultaat na belastingen alle richtingen uitging de voorbije jaren. Een bepaalde trend is dan ook moeilijk te vinden. Ook boekte BNP Paribas een goodwillafschrijving van 993 miljoen euro (niet in tabel) op de waarde van haar participatie

(in miljard euro)	2011	2012	2013	2014	2015
Opbrengsten	42,384	39,072	38,409	39,168	42,938
Operationele kosten	26,116	26,550	25,968	26,526	29,254
Brutoresultaat	16,268	12,252	12,441	12,642	13,684
Cost of risk	-6,797	-3,941	-3,801	-3,705	-3,797
Uitzonderlijke elementen	0,100	1,302	-0,401	-5,789	0,492
Winst voor belasting	9,651	10,372	8,239	3,149	10,379
Nettoresultaat, deel groep	6,050	6,553	4,818	0,157	6,694
Brutoresultaat/opbrengsten	38,4 %	31,4 %	32,4 %	32,3 %	31,9 %
Cost of risk/brutoresultaat	-41,8 %	-32,2 %	-30,6 %	-29,3 %	-27,7 %
Eigen vermogen p/a euro	58,0	60,5	63,4	66,6	70,9



in het Italiaanse BNL als gevolg van de lage rendabiliteit.

**Mooie trend** Wat wel een mooie trend kent, is de evolutie van het eigen vermogen per aandeel. Tegenover eind 2008 kende het eigen vermogen een jaarlijkse samengestelde groei van 6,5%. Eind 2015 bereikte het een niveau van 70,9 euro per aandeel, te vergelijken met de huidige beurskoers van 40 euro. Het aandeel is dus vandaag duidelijk ondergewaardeerd tegenover zijn eigen vermogen. Bijkomend kunnen we nog stellen dat BNP Paribas in een 'normaal' jaar in staat moet zijn om een winst per aandeel tussen 6 en 6,50 euro te realiseren. De lezer mag zelf berekenen op welk niveau de koers/winstverhouding dan uitkomt.

Als we even inzoomen op de laatste berichten vanwege BNP Paribas, dan valt zeker de sterke dividendverhoging op die de groep begin februari aankondigde. Het bruto dividend wordt verhoogd van 1,50 naar 2,31 euro

bruto en komt hiermee uit op het hoogste niveau sinds 2008.

Dat BNP Paribas een beperkte blootstelling aan de energiesector heeft (slechts 2,45% van uitstaande kredieten), zorgde kortstondig voor wat opluchting na de publicatie van de cijfers over 2015, maar snel werd het aandeel meegesleurd door het negatieve markt-sentiment. Zetten we alle waarderingsparameters op een rijtje, dan kunnen we niet

anders dan besluiten dat de markten overdreven reageren op een aantal evoluties. Dat creëert een mooie opportuniteit voor de lange termijn.

Volgende maand behandelen we de C van het Franse alfabet met Carrefour.

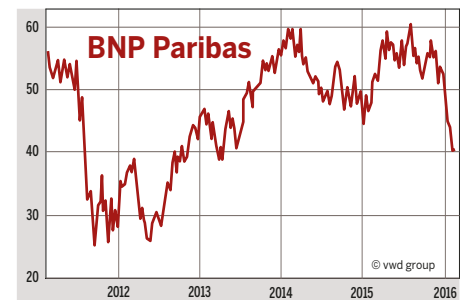


GERT DE MESURE, ANALIST VFB

REDACTIE FEBRUARI 2016

KOERS 39,50 EURO

[WWW.BNPPARIBAS.COM](http://WWW.BNPPARIBAS.COM)



# Aan uw zijde bij uw beleggingen

## LELEUX ASSOCIATED BROKERS

EERSTE ONAFHANKELIJKE BEURSVENNOOTSCHAP IN BELGIË

30 AGENTSCHAPPEN IN UW BUURT IN BELGIË  
ACTIEF OP DE FINANCIËLE MARKTEN SINDS 1928

Uw partner bij het beheer van uw portefeuille



Portefeuillebeheer | Beleggingsadvies | Uitvoeren van beursorders

**Inlichtingen**  
**0800 255 11 | [www.leleux.be](http://www.leleux.be)**