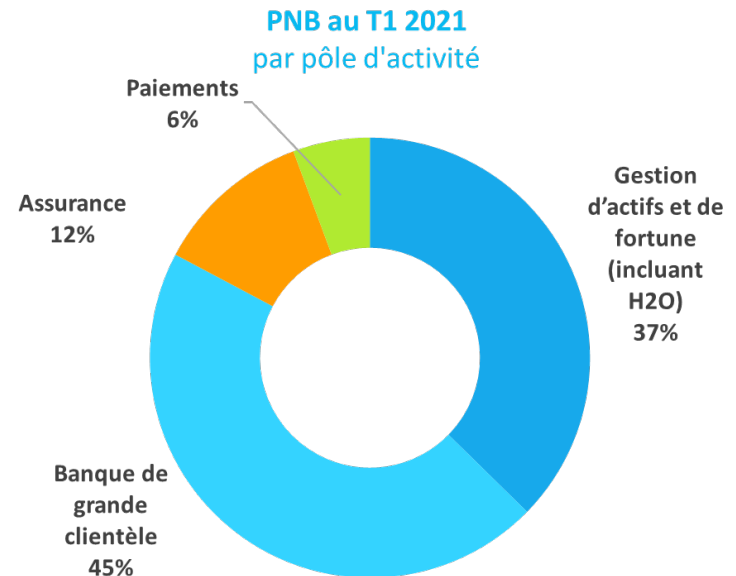


Natixis enregistre au premier trimestre 2021 des performances qui confirment la dynamique positive engagée depuis le second semestre 2020 grâce aux transformations stratégiques réalisées au cours des derniers mois qui continuent de porter leurs fruits et permettent aux métiers de Natixis de s'inscrire dans une trajectoire de développement soutenue.

## 1. Les revenus :

Le **PNB sous-jacent** (i.e. hors éléments exceptionnels) s'établit à 2.049 M€ au 31 mars 2021, en forte hausse de +25% par rapport au T1 2020 (+19% en incluant H2O AM) avec une base de comparaison favorable du fait de T1 2020 pénalisé par les effets de la crise sanitaire de COVID-19. Tous les métiers du Groupe contribuent à cette hausse de PNB, reflétant ainsi une dynamique commerciale de l'ensemble des métiers et un contexte de marché globalement plus favorable par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre 2020.

### L'évolution de PNB par pôle d'activité :



## a. Banque de Grande Clientèle

Ce pôle d'activité enregistre une très forte croissance de son PNB de +38% par rapport au T1 2020, pour atteindre 940 M€ au premier trimestre 2021, notamment du fait d'une faible base de comparaison avec un premier trimestre 2020 qui avait notamment été impacté par les annulations de dividendes. En retraitant ces éléments, le PNB sous-jacent serait en hausse de +9% sur un an. Cette forte croissance est portée à la fois par les activités de Global markets et de Global finance.

## b. Gestion d'actifs et de fortune

Le PNB sous-jacent de la Gestion d'actifs et de fortune s'établit à 755 M€, en croissance de +11% sur un an (stable incluant H2O AM) grâce notamment à une progression des commissions de gestion et des revenus financiers. Cette croissance du PNB sous-jacent est observée sur le PNB de la Gestion d'actifs hors commissions de surperformance (+10% sur un an) et les commissions de surperformance qui atteignent 18 M€ au T1 2021 contre 3 M€ au T1 2020 (hors H2O AM) et qui proviennent principalement de Loomis.

Le Groupe affirme ainsi sa bonne activité commerciale avec des actifs sous gestion en hausse de +3% sur le trimestre pour s'élever à 1.153 Mds€ fin mars 2021 avec une collecte nette positive.

## c. Assurance

Le PNB sous-jacent s'élève à 240 M€ au T1 2021 contre 229 M€ au T1 2020, soit une hausse de +5% sur un an.

Le Groupe affiche un dynamisme commercial notamment en janvier/ février avec une collecte brute en Assurance vie de 3,5 Md€ et une collecte nette de 2,3 Md€ au T1 2021, en hausse de +18% sur un an. Les encours atteignent 75,7 Mds€ à fin mars 2021 (+4% sur le trimestre) dont 27% sous la forme de contrats en unités de compte (37% de la collecte brute).

Concernant l'Assurance dommages, le ratio combiné s'établit à 92,8% au premier trimestre 2021, en augmentation de +2,5 pp sur un an. Le taux d'équipement est à 28,7% (+0,8 pp sur le trimestre) pour les Banques Populaires et à 32,1% (+0,6 pp sur le trimestre) pour les Caisses d'Épargne.

## d. Paiements

PNB sous-jacent s'élève à 117 M€ au 1<sup>er</sup> trimestre 2021, en progression de +4% sur un an malgré les mesures de restriction liées au COVID-19 en France

## 2. L'exploitation :

Les **frais de gestion** du Groupe s'établissent à 1 614 M€, en hausse de +4% par rapport au T1 2020, principalement portés par l'impact de la croissance des revenus sur les charges variables. Natixis affiche donc un coefficient d'exploitation sous-jacent qui s'élève à 72,3% au T1 2021, un niveau élevé mais en nette amélioration par rapport au T1 2020, à 85,2%.

Le **résultat brut d'exploitation** (RBE) consolidé affiche donc une forte hausse de +18,3% par rapport au T1 2020 et de +19,9% par rapport au T1 2019 pour atteindre à 3 232 M€ à fin mars 2021, soit une **marge brute d'exploitation** (RBE/PNB) de 27,3%, un niveau relativement élevé.

Le **coût du risque** sous-jacent s'améliore de trimestre à trimestre et sur un an, bénéficiant d'un environnement favorable au premier trimestre 2021, mais reste toujours supérieur à son niveau normalisé avec des provisions en hausse, provenant notamment des secteurs Tourisme et Aviation. Exprimé en points de base des encours de crédit (hors établissements de crédit), le coût du risque sous-jacent des métiers s'établit à 52 pb à fin mars 2021.

Le **résultat net part du Groupe** (RNPG) s'élève à 225 M€, en forte hausse par rapport au premier trimestre, 2020 qui affichait un RNPG de - 204 M€, mais en forte chute de -70,5% par rapport au premier trimestre 2019 (RNPG de 764 M€), une année avant la crise sanitaire de COVID-19. Ajusté de de l'impact IFRIC 21 (+114 M€) et hors éléments exceptionnels (-14 M€), le RNPG de Natixis s'élève à un meilleur niveau, à 353 M€ au premier trimestre 2021.

Au niveau bilanciel, Les capitaux propres part du groupe s'élèvent à 19,6 Mds€ au 31 mars 2021, dont 2 Mds€ de titres hybrides (TSS).

## L'investisseur retiendra :

- Tous les métiers de Natixis contribuent à la hausse des résultats par rapport au premier trimestre 2020 grâce sa dynamisme commerciale et l'amélioration des conditions des marchés.
- Néanmoins, en comparant avec le premier trimestre 2019, une année avant la crise sanitaire de COVID-19, les résultats en terme de niveau et de marge restent en nette détérioration, reflétant ainsi l'impact significatif de la crise sanitaire sur le coût de risque.
- Selon le calcul de Natixis, au 31 mars 2021, l'actif net tangible par action (après déduction des écarts d'acquisition et des immobilisations incorporelles) s'établit à 4,24€. Après prise en compte du provisionnement du dividende 2021 au taux de distribution de 60%, l'actif net tangible par action s'établit à 4,18€.
- Natixis affiche un bilan assez solide avec un ratio CET1 Bâle 3 qui s'élève à 11,6% au 31 mars 2021, +330 pb au-dessus des exigences règlementaires et avec un ratio de levier qui s'élève à 4,4% au 31 mars 2021.

## Recommandation :

Le Groupe BPCE, qui appartient aux Banques Populaires et aux Caisses d'Épargne et qui détient à ce jour plus de 70 % du capital de Natixis, a déposé une offre publique d'achat en vue d'acquérir les 29,3% du capital qu'il ne détient pas.

- Prix de l'offre : 4 euros par action\* ;
- Durée de l'offre : jusqu'au 1er juillet 2021 inclus.

*\*Après détachement du dividende de 6 centimes au titre de l'exercice 2020 qui sera réglé séparément aux actionnaires de Natixis.*

A un cours proche de 4 € début juin 2021, l'action cote le prix de l'OPA ; parallèlement elle est sur sa droite de régression et capitalise moins de 14 fois le résultat attendu par les analystes en 2021 pour un rendement coupon de 5,8% et environ 10 fois le résultat attendu en 2022 pour un rendement coupon proche de 7%.

**Hiboo est à l'achat sur la valeur pour capitaliser sur son rendement.**

L'investisseur qui possède déjà l'action a intérêt à l'apporter à l'offre publique, le marché boursier ayant une forte probabilité d'être anémique ensuite.

**S'il souhaite rester investi en financières, il pourra utilement investir le fruit de la vente de ses titres Natixis dans Société Générale qui reste très décotée, à moins de 50% de ses fonds propres et à un écart type sous sa droite de régression, et qui devrait rapidement offrir un rendement proche ou supérieur de celui attendu pour Natixis.**

## NATIXIS



hiboo.expert

## SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

