

1 - Pour beaucoup de théoriciens de la finance et pour les régulateurs qui semblent se reposer souvent sur eux (puisqu'il faut bien s'appuyer sur quelque chose), le **risque** d'une action, c'est sa **volatilité**. Que l'on détermine très scientifiquement à partir des variations du cours de Bourse, en calculant leur écart-type, qui est la racine carrée de la moyenne de ces variations, sur une période donnée. Quelque chose de simple, donc, qui permet ensuite de calculer un **bêta** pour chaque action, ce bêta étant une mesure intéressante qui indique en principe qu'elle est plus ou moins risquée par rapport à son marché voire son indice de référence, Cac 40, SBF 120, DJ Stoxx etc... Ce qui est bien, mais on peut se dire aussi que très intuitivement, le risque d'une action, c'est bien plus (ou peut-être bien moins) que sa volatilité, entre autres parce que les marchés ne sont pas tout-à-fait efficaces (Dieu merci !) : toute l'information sur un titre n'est pas toujours contenue dans son cours de Bourse (même si on aimerait bien que ce soit vrai), et il ne s'agit donc que d'un **postulat** posé pour dérouler la théorie. Et on peut surtout se dire que la volatilité est une mesure **court-termiste**, alors que l'investissement en action ne peut donner un résultat que sur le **long-terme**, pour le meilleur, et quelque fois pour le pire si l'on suit mal ses affaires.

2 – De fait, la volatilité n'est pas tout, comme on peut le voir avec une small cap cotée à Paris : **AST Groupe (ASP ; 3,125€)**, qui affiche un bêta inférieur à 1 selon les meilleurs calculs, mais dont le cours de Bourse a été nonobstant cela divisé par trois depuis un an et demi, en gros de 10€ à 3€, après avoir été multiplié par six il est vrai, de 2€ à 12€ environ, entre 2014 et 2017 (cf graphique 5 ans) =>



Et pour cause : la société a changé brutalement de statut boursier, puisque la rentabilité était de très bonne en 2017, soit une marge opérationnelle de 8%, avec une belle croissance qui plus est, mais s'est bien tassée en 2018 puisqu'elle a été ramenée à 5,4%, pour devenir presque symbolique, soit un 1,4% franchement médiocre au premier semestre 2019, avec une activité en recul de -9%. Ce qui, apparemment, ne s'est pas arrangé au S2-2019, puisque le chiffre d'affaires annuel publié le 12 février dernier, 201,4M€, est en recul de -11%, dont -17% au T4.

3 - AST Groupe exerce trois métiers dans **l'immobilier neuf** : a) constructeur de maisons individuelles (66% chiffre d'affaires 2019, et 2 211 ventes sur l'année), le troisième en France, mais aussi b) promoteur/lotisseur (21%CA) opérant principalement en régions Rhône-Alpes et Provence Côte d'Azur, avec des petits programmes de logements individuels ou collectifs dans des petites villes, et, enfin, c) industriel fabricant de maisons à ossature bois, qui se construisent vite (et se chauffent facilement ; 13%CA), le 1^{er} en France, avec une usine, POBI qui a livré sa 3 000ième maison en 2019. (nb : cf commentaires boursiers complets sur 2 valeurs du secteur : **Capelli, STE – Société de la Tour Eiffel**, sur www.olier-etudes-recherche.fr).

AST développe depuis ses débuts il y a 25 ans des offres relativement standardisées, mais adaptées aux spécificités locales de la construction, et avec des **marques** : Créa Concept, Top Duo, Villas Club, Villas Trident, Top Duo, ainsi que Natilia pour la construction bois, des offres commercialisées dans 170 agences dont 80 dans deux réseaux franchisés.

4 - AST a grandi très rapidement dans la maison individuelle depuis deux ans en prenant le contrôle de deux acteurs : DPLE, fin 2017, présent en Normandie, Région Centre et Aquitaine, et Maisons Ideoz en septembre 2018, qui opère en Charente et en Vendée, soit 46 agences, et environ 90 millions d'euros de chiffre d'affaires supplémentaires en année pleine. Mais un chiffre d'affaires passé de 125 à 225 millions d'euros entre 2016 et 2018 a on s'en doute bien augmenté la base de **coûts fixes** du groupe, lequel s'est donc très logiquement trouvé fragilisé quand l'activité a commencé à ralentir dans la maison individuelle, avec la menace de suppression/réduction du prêt à taux zéro dans les zones périurbaines classées B2 et C, décourageant toute une clientèle potentielle de primo-accédants. Les ventes ont de fait reculé de -12% en 2019, et celle de l'activité promotion & lotissement de -15%, et, avec aussi plus de provisions qu'avant, liées à une dégradation de l'exécution, vraisemblablement parce que la croissance a été très/trop rapide, ces deux activités génèrent des pertes.

Mais AST Groupe est une société familiale, et, aux dires de ses dirigeants lors du conférence call des semestriels 2019, corriger tout ce qui ne va pas se fera en actionnant de nombreux leviers, notamment en renouvelant l'offre et en relançant la promotion un peu négligée ces derniers temps, en digitalisant plus la vente avec des sites modernisés, en intéressant plus les collaborateurs à la qualité/satisfaction client, en déployant chez DPLE et Maisons Ideoz l'ERP "maison" qui centralise les achats de matériaux, en créant une plate-forme pour les conducteurs de travaux et les prestataires, et en vendant beaucoup de **Natibox**, nouveau produit de maison bois, un studio de jardin qui agrandit la maison, tout simplement.

5 - Toute la question étant finalement de savoir **quand** tout rentrera dans l'ordre, avec à la clé une éventuelle sortie du cours de Bourse de ce qui ressemble à un point bas, avec à la clé un multiple de chiffre d'affaires de 0,2x contre 0,31x pour le grand concurrent Hexaom. Ce qui devrait prendre un peu de temps encore, selon la direction, qui ne tablait pas sur un deuxième semestre 2019 en amélioration, mais compte bien que toutes ces mesures commencent à porter leurs fruits en 2020. Et qui a les moyens de sa politique : AST Groupe présentait à fin juin un bilan solide avec un levier d'endettement faible (soit 9% hors IFRS16) et une situation de trésorerie nette largement positive. **J Lieury 19/02/2020**