

**LAVIS DU GÉRANT  
SUR CETTE VALEUR****Une valorisation très  
modérée****MICHAËL YATIME, COGÉRANT DE GASPAL CROISSANCE DIVIDENDES**

**Nous avons vendu Axa au printemps 2020, lorsque la société avait annoncé la réduction de son dividende.** En effet, Gaspal Croissance Dividendes investit dans des titres qui offrent un dividende au moins stable, de préférence en croissance. Nous avons reconstitué la ligne entre décembre 2020 et mars 2021, après avoir été convaincus que le groupe avait les moyens de reprendre la distribution d'un dividende en progression régulière. Notre prix de revient est de 20,70 €. Nous apprécions les fortes positions en Europe et en Asie d'Axa, qui figure parmi les trois premiers assureurs mondiaux. L'activité est bien diversifiée, avec des branches Dommages, Vie-épargne, Santé et Gestion d'actifs. Le groupe bénéficie aussi d'un bilan très solide, sa marge de solvabilité, de 212 %, le situant parmi les meilleurs de son secteur. Le cours a pâti ces dernières années du rachat à un prix élevé de l'assureur risques de spécialité et réassureur américain XL, en 2018. En outre, les exercices 2019 et 2020 de cette filiale ont été difficiles. Mais, après la remise à niveau effectuée par la maison mère, les résultats se redressent. Dans ces conditions, la décote d'Axa par rapport à ses concurrents Allianz et Generali n'est plus justifiée. La valorisation du groupe est très modérée, avec un rapport cours sur bénéfices estimé à environ 8,5 fois cette année et une décote de 15 % par rapport aux fonds propres qui ne se justifie pas dans un contexte économique favorable. Le rendement ressort à 6 % en anticipant la distribution d'un dividende de 1,50 € l'an prochain. C'est pourquoi nous avons un objectif de cours de 28 € à horizon d'un an sur cette très belle valeur de fonds de portefeuille.

« Le rendement ressort à 6 % en anticipant la distribution d'un dividende de 1,50 € »