



# LES PÉPITES

de Francebourse

Haut rendement: La rente dynamique.

## Le portefeuille se hisse mais se dépeuple !

N°218  
Août  
2022

Point sur  
les  
taux  
d'intérêts

&

La  
Coface

Au cours de ce mois de juillet 2022, qui a été un mois de rebond des marchés financiers, de tous les marchés d'actifs, et de baisse des taux, notre portefeuille Rendement, qui a toujours su rester en territoire positif sur cette année 2022, a fait un rebond considérable. En effet, il a gagné plus de 6 points et repasse la barre des 10% de performance ! A l'origine de ce rebond, une formidable percée de nos parapétrolières américaines, comme cela avait été prévu de longue date. Nous avons même récemment renforcé nos positions. Ainsi, des titres comme Knot Offshore ou PBF Logistics ont très fortement rebondi. Rappelons que ces deux lignes cumulées représentent près de 20% des valeurs du portefeuille ! Nous n'allons pas prendre de bénéfices. D'autant plus que nous n'avons pas besoin de liquidités, bien au contraire. En effet, nous sommes sur un niveau de liquidités jamais atteint en 10 ans dans le cadre de la gestion de ce portefeuille. Avec 36K€ de liquidités, nous atteignons 21% du portefeuille. Nous avons vendu plusieurs lignes qui ne rapportaient plus assez de rendement en raison de la remontée des titres (Dekuple par exemple), et nous venons de vendre Mediaset Espana en raison d'une OPA peu intéressante. Quant à CNP Assurances, le titre est radié pour cause d'OPR. Le prix de 20.9€ proposé est très honnête. Ce titre aura rapporté plus de 100%. Ainsi, le portefeuille se dépeuple. Voilà pourquoi, dans le présent numéro, nous allons procéder à un nouvel achat et quelques renforcements.

Jean David Haddad.

pages 2/3

### Coupons passés et à venir:

Nous venons de toucher les dividendes sur CR Capital Group : 2.5€ x 250 titres = 625€. Mais aussi sur Knot : 0.52€ x 450 titres = 234€. Et enfin sur New Residential : 0.25€ x 700 titres = 175€.

Sur le mois d'août, traditionnellement très calme, nous attendons nos coupons trimestriels sur PBF Logistics.

### Les rendements du marché:

Taux d'intérêt légal : 0.76%

Euribor : 1.04%

Livret A & LDD : 1%

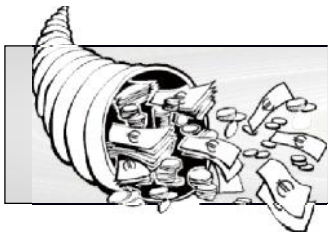
OAT France 10 ans : 1.80%

Intérêts des comptes courants : 1.17%

Taux de crédit immo. Particuliers : 1.80%

#### Commentaires:

Ce qui peut marquer ce mois de juillet, c'est le découplage entre l'Euribor 1 an (qui flambe) et le taux de l'OAT France 10 ans (qui baisse). Une analyse des taux sera faite dans le cahier central car elle est cruciale dans la perspective de nos investissements.



## TAUX D'INTERETS

### Un point sur les taux d'intérêts

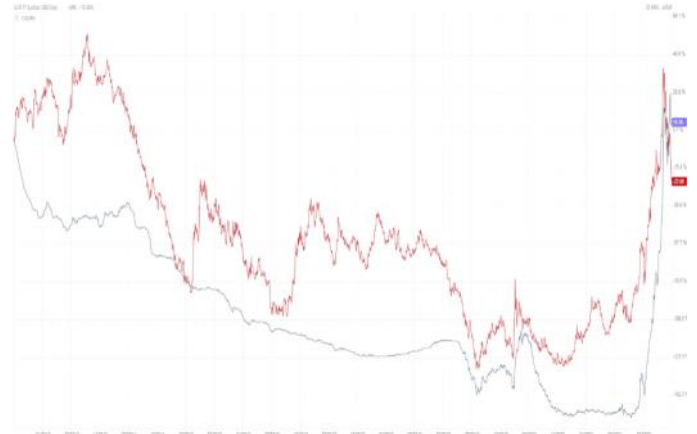
Le taux de l'OAT France 10 ans est emblématique de la confiance que les investisseurs accordent à notre pays (plus il est bas, plus cette confiance est élevée). C'est le taux de rendement des obligations du trésor à 10 ans. L'EURIBOR 1 an représente pour sa part le taux auquel les banques se prêtent de l'argent entre elles.

Ces deux taux sont très importants pour les banquiers : ce sont ces taux qui conditionnent les taux de crédit que les banques octroient aux particuliers et aux entreprises. Donc plus ils sont élevés, plus c'est une menace pour les entreprises endettées. Par ailleurs, le taux de l'OAT détermine aussi les charges d'intérêt qui pèsent sur le budget du pays. Plus ce taux est élevé, plus la France devra rembourser avec des intérêts supplémentaires la dette qu'elle aura contractée. Et on sait que la France est très endettée, et qu'elle contracte encore et toujours de la dette. Ainsi, selon les dernières données que j'ai en ma possession au moment où j'écris ces lignes, donc selon les données publiées vendredi 24 juin par l'Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE), la dette publique a atteint, fin mars 2022, 2 901,8 milliards d'euros, soit 114,5 % du PIB.

Aujourd'hui, ces deux taux, qui sont longtemps restés négatifs, flambent littéralement sous l'impact de l'inflation et des craintes de récession. Ainsi, le taux de l'OAT est monté à plus de 2% tandis que l'EURIBOR, qui était négatif depuis 2015, est à plus de 1%. Ces niveaux n'ont rien d'anormal en soi, ils sont même plutôt bas dans l'absolu, mais tout est une question de dynamique, de tendance, et celle-ci est nettement orientée à la hausse.

Mais le plus étonnant depuis quelques jours, c'est la décorrélation de ces deux taux. En effet, jusque-là ils ont évolué dans le même sens. A présent, l'EUROBOR, qui est celui resté le plus longtemps négatif, flambe, tandis que le taux de l'OAT baisse. Il faut bien voir que ces deux taux ont une fonction différente dans l'économie, et que pour les banques, cette décorrélation va annuler l'effet de la hausse

des taux de crédit dans un premier temps. Mais pour l'économie, c'est tout de même curieux.



Sur le graphique on voit surtout que l'Euribor (en noir), s'apprête à passer au-dessus du taux de rendement de l'OAT, ce qui serait une première. Cela voudrait dire que les banques paieraient plus cher un crédit à un an auprès d'un confrère, que le pays ne paierait ses emprunts. Ce sont les banques les plus fragiles qui en pâtiraient. Tandis que les plus solides en profiteraient.

Pour ce qui nous concerne, la problématique de rendement reste toujours intacte et préservée, bien entendu.

On le voit d'ailleurs, ces évolutions sont plutôt favorables à nos valeurs.

Donc, continuons sur cette voie...

### COFACE

FR0010667147 COFA

Cours actuel : 10.20 €

Rendement brut: 6 %.

Date de détachement : Mai.

Perspectives de rendement : Aléatoires.

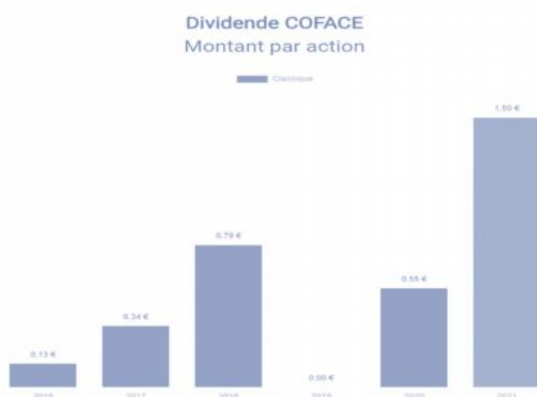
**Achat.**

Une fois n'est pas coutume, commençons, avant de parler de la valeur que nous allons étudier, commençons par parler de son rendement. Après tout, c'est le but premier de cette lettre !



## COFACE

Voici donc le graphique qui correspond aux derniers détachements réalisés par la Coface.



Comme beaucoup d'entreprises, la Coface suspendu son dividende en 2020 (au titre de 2019), sous la pression de la vindicte gouvernementale. Pour les autres années, on observe un dividende très irrégulier, avec une pointe cette année, puisqu'un coupon de 1.5€ a été distribué. En moyenne, on constate que le coupon moyen sur les 6 dernières années (en incluant l'abandon de coupon en 2020 au titre de 2019) est de 0.55€. Avec de fortes disparités. Si on enlève 2020, le rendement moyen monte alors à 0.66€ soit 6.5% brut. Ce qui est tout à fait acceptable dans notre mode de gestion.

Mais si le dividende est distribué c'est car il y a une volonté de cette société de rétribuer ses actionnaires, on le voit clairement.

Par contre, s'il est aléatoire cela est lié à l'activité même de la Coface. En effet, la Coface propose aux entreprises des solutions dans le but de les protéger contre le risque de défaut de paiement des débiteurs, dans le cadre de la gestion de leurs comptes clients, aussi bien sur les marchés intérieurs que sur les marchés d'exportation. Le CA par activité se répartit comme suit :

- Assurance-crédit et prestations de services liés (89,3%).
- Prestations d'affacturage (4,1%).
- Assurance caution (3,4%).
- Prestations de services de gestion des crédits (3,2%).

La répartition géographique du CA est équilibrée avec 20% en Europe de l'Ouest, 27% en Méditerranée et Afrique, 21% en Europe du Nord, 10% en Europe centrale, 13% sur le continent américain, et 8% en Asie-Pacifique.

Cette société a son activité qui monte quand il y a de l'incertitude, quand la période est trouble... mais attention; c'est là qu'il peut aussi y avoir de la sinistralité, donc des défaillances d'entreprises. Or actuellement, nous sommes en période trouble mais la sinistralité est faible! Les faillites restent très contenues pour le moment! Donc elle en profite et voit ses marges progresser. D'où ce très important coupon distribué en 2022 au titre de 2021, puisque les bénéfices avaient alors explosé. Ainsi, sur 2021, le résultat opérationnel avait doublé par rapport à 2020 et le résultat net avait triplé. Qu'en sera-t-il sur 2022 ?

Les chiffres annoncés la semaine dernière ont été très encourageants. Le résultat opérationnel s'inscrit à 202,9 M€ au 1er semestre 2022, en hausse de +17,9% grâce principalement à la croissance des revenus et à une sinistralité toujours faible. Et le résultat net s'élève à 144,4 M€, en hausse de +17,2% par rapport au 1er semestre 2021, dont 78,2 M€ au 2ème trimestre 2022. Une fois de plus, il pourrait y avoir un très gros coupon l'an prochain car la politique de la Coface est bien de payer les actionnaires quand cela est possible !

Vu que la sinistralité devrait encore rester bonne tant que la récession n'est pas là, et que le bilan de la Coface est excellent (plus de 2 milliards de capitaux propres, près de 400M€ de trésorerie), nous allons entrer sur le titre. En sachant que c'est un rendement qui peut s'avérer aléatoire, d'où une pondération modérée.



Graphiquement, le titre est un peu chahuté, à un parcours un peu chaotique ces derniers temps, surtout depuis qu'il est sorti d'un canal haussier... Mais le cours actuel semble correct.

Achat 700 titres soit 4% du portefeuille.  
Détention : Non.



# Le portefeuille des P€PIT€S

Quantité	Titre	Mnémo	Date HA	Cours HA €	Cours actuel €	+/-	proportion val
203	INTERPARFUMS	ITP	Mar-12	0.00	48.95	xxx%	7.3%
42	ELEC STRASB.	ACAN	Oct-14	103.80	104.50	0.7%	3.2%
423	UNION FINANCIERE	UFF	Aug-16	19.00	15.20	-20.0%	4.7%
551	PATRIMOINE ET C	PAT	Feb-18	16.40	17.40	6.1%	7.1%
1000	PBF LOGISTICS	PBFX	Apr-17	10.60	18.20	71.7%	13.4%
831	CARMILA	CARM	Mar-18	16.00	15.46	-3.4%	9.5%
317	AXA	CS	Aug-18	19.87	22.46	13.0%	5.3%
450	KNOT	KNOP	Oct-18	16.50	17.12	3.8%	5.7%
400	ARES CAPITAL	ARCC	Janv-19	12.70	18.90	48.8%	5.6%
272	MUTARES	MUX	Feb-20	0.00	17.74	XXX%	3.6%
700	NEW RESIDENTIAL	NRZ	Mar-21	8.70	10.68	22.8%	4.5%
1500	CBO TERRITORIA	CBOT	Jul-21	3.55	3.63	2.3%	4.0%
250	CAPITAL SOUTHWEST	CSWC	Nov-21	23.50	19.54	-16.9%	3.6%
1000	BFF BANK	BFF	Dec-21	6.60	6.85	3.8%	5.1%
250	CR CAPITAL AG	CRZK	Dec-21	31.50	33.30	5.7%	6.1%
260	SCOR	SCR	Jan-22	27.78	17.14	-38.3%	3.3%
317	BOUYGUES	EN	May-22	30.20	29.50	-2.3%	6.9%

Capital titres : 135 388.11 €

Liquidités : 36 073.00 €

Capital Total 171 461.11 €

Variation depuis la création : 242.92 %

Variation depuis le 1er janvier: 10.68%

Achat:  
Aucun.

Vente:  
A500 Mediaset à 3.9 soit 5850€.  
277 CNP assurances à 20.90 = 5789€.

Dividendes : CR Capital Group : 2.5x250 = 625.

Knot : 450x0.52 = 234.

New Residential : 700x0.25 = 175€.

Liquidités: Nous étions à 23 400 €.

Nous sommes à 23400+5850+5789+234+175+625 = 36 073€.

Commentaire :

Le portefeuille fait un formidable rebond et revient d'un coup sur ses plus hauts historiques. Comme prévu nos parapétrolières américaines en profitent.

ISSN 2262-5348. Dépôt légal à parution

Prix de vente : au n° 60 € Sur abonnement : 510 € l'an version papier et 460€ l'an version électronique.

Parution: les 1<sup>er</sup> de chaque mois

Éditée et imprimée par : Plus-Values SA, société anonyme au capital de 652.400 €.RCS : Bobigny 479 094 625

1 Avenue du Général de Leclerc - 93250 Villemomble

Directeur de publication et de rédaction : Jean-David Haddad

Secrétaire de rédaction : Agnès Salvi