



p.2 **Gestion Privée**

La loi de finances pour 2018

p.3 **Gestion Collective**

Tiepolo Rendement : un fonds efficace pour vos placements longs en actions

p.4 **Analyse Financière**

L'Oréal

ÉDITORIAL

## « La meilleure manière de prédire l'Avenir, c'est de le créer » (Peter Drucker)



ERIC  
DOUTREBENTE  
PRÉSIDENT

Alors que les marchés financiers ont clôturé 2017 en hausse pour la 5<sup>e</sup> année de hausse consécutive, beaucoup d'investisseurs s'inquiètent aujourd'hui de la pérennité de cette tendance. Il est vrai que certains points d'actualité politique et économique peuvent inquiéter.

M. Trump agite le spectre d'une guerre commerciale et menace d'adopter de nouvelles mesures protectionnistes. L'une des conséquences négatives pourrait être le retour non contrôlé de l'inflation.

Les taux d'intérêt ont amorcé un mouvement de remontée (après 25 ans de décrue) et le risque d'un dérapage est possible si les Banques Centrales décidaient d'agir trop vite.

Enfin, il faut surveiller l'évolution du dollar. Il a perdu 14% de sa valeur en 2017 contre l'euro et la tendance ne s'est pas encore inversée. Ce sujet sera à l'ordre du jour des prochaines publications des entreprises européennes exportatrices.

Alors, quid de 2018 pour les bourses mondiales ?

A La Financière Tiepolo, nous n'avons pas de boule de cristal mais nous avons des convictions !

En premier lieu, nous savons que, depuis 1927, les marchés d'actions européennes ont progressé de plus de 9% par an en moyenne, net d'inflation. La vocation des marchés d'actions est bien inscrite dans la hausse durable et probante malgré un environnement parfois hostile (guerres, crises économiques, pétrolières ou politiques, etc.).

En deuxième lieu, si on veut investir en bourse, il convient de respecter trois règles :

1. accepter le risque ponctuel inhérent à l'investissement sur les actions qui fait que parfois les actifs subissent une volatilité importante ;

2. avoir du temps pour lisser ce risque, le minimum étant de 5 ans mais plus la période de placement sera longue, plus le risque sera réduit et la rentabilité au rendez-vous ;

3. faire les bons choix de valeurs ; plus que jamais, cette tâche doit être dévolue à un professionnel.

Connaître en détails les entreprises, parler aux dirigeants, comprendre les tendances, visiter les sites de productions sont autant d'éléments clés pour éviter, autant que possible, de faire des choix hasardeux. En 2017, le CAC 40 a progressé de plus de 10%. A l'intérieur de cet indice composé de 40 valeurs, 32 étaient en hausse (de +83% à +0,5%) et 8 en baisse (de -1% à -22%). Mieux vaut ne pas se tromper et l'on comprend à quel point la gestion indicielle est sans saveur.

Ce nouveau numéro d'**Esquisse** illustre parfaitement la pertinence des règles ci-dessus.

Le **FCP Tiepolo Rendement** a été créé en juillet 2007. Un mauvais moment pour les marchés. Depuis, il a largement prouvé que l'investissement long dans des sociétés

de qualité ayant une politique claire de dividende était rentable.

Le cours de l'action **L'Oréal**, leader mondial des cosmétiques, cotait 88 € le 30 juin 2007. Pendant la crise de septembre 2007 à mars 2009, il a baissé de 42% pour coter 51 €. Il est aujourd'hui à 180 €, en sus de 25 € de dividendes distribués depuis 2007 et nous pensons que le potentiel de hausse est encore important.

On comprend mieux pourquoi les nouvelles mesures fiscales (IFI et PFU), présentées dans ce numéro, illustrent la volonté de nos gouvernants d'orienter l'épargne des Français vers les marchés. Et pour une fois, nous sommes d'accord avec eux !





Raymond Sorel  
Gérant de portefeuilles

## La loi de finances pour 2018

Dans le dernier numéro d'Esquisse, nous vous présentions les projets essentiels de la future loi de finances pour 2018. Nous vous exposons à présent ses mesures telles qu'elles ont été votées fin décembre dernier et qui ont notamment pour objet une réforme profonde de la fiscalité de l'épargne et de l'ISF qui devient l'Impôt sur la Fortune Immobilière (IFI).

### I. REVENUS MOBILIERS ET PLUS-VALUES DE CESSIONS DE VALEURS MOBILIERES

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2018, ils sont désormais soumis à un prélèvement forfaitaire unique (PFU ou Flat-Tax) de 30%, soit 12,8% plus prélèvements sociaux (PS) qui passent de 15,5% à 17,2% ; depuis 2013, ils étaient généralement soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu (IR). Il est confirmé que les revenus fonciers et les plus-values immobilières en sont malheureusement exclus.

Cependant les contribuables faiblement imposés peuvent opter pour le barème progressif de l'IR mais sur l'ensemble des revenus et plus-values de l'année et ce de façon irrévocable sur l'année en cours.

Ces revenus sont soumis au prélèvement lors de leur versement et portés sur la déclaration de revenus l'année suivante, à la manière du prélèvement forfaitaire obligatoire non libératoire des années précédentes.

#### A. Revenus mobiliers

Le PFU s'appliquerait aux dividendes (l'abattement de 40% ne serait plus applicable sauf option pour l'IR) et aux produits de placement à revenu fixe, aux intérêts des nouveaux plans et comptes d'épargne logement, aux produits de contrats d'assurance vie (contrats de capitalisation compris).

##### 1. Régimes de faveur non modifiés :

**a. les PEA et PEA-PME :** attention, le principe d'imposition selon le taux historique est supprimé excepté pour la seule fraction des gains antérieure au 1<sup>er</sup> janvier 2018,

**b. les livrets A, LDD et autres livrets réglementés.**

##### 2. Règles particulières pour l'assurance vie (rajouter 17,2% de PS aux taux ci-dessous) :

#### a. versements effectués à compter du 27 septembre 2017

##### I. contrats supérieurs à 8 ans :

- taxation maintenue à 7,5% si le total net des primes versées sur l'ensemble des contrats au 31 décembre de l'année précédente est inférieur à 150 000 € par assuré,
- taxation à 12,8% sur la fraction excédentaire au prorata dépassant 150 000 €,
- abattement de 4 600 € ou 9 200 € maintenu,

##### II. contrats de moins de 8 ans : taxation à 12,8%,

##### III. option possible pour l'IR, irrévocable et globale pour l'année en cours,

#### b. versements effectués jusqu'au 26 septembre 2017

##### I. IR

##### II. ou option pour le prélèvement forfaitaire libératoire :

- 7,5% si la durée du contrat est supérieure ou égale à 8 ans,
- 15% si inférieure à 8 ans et supérieure ou égale à 4 ans,
- 35% si inférieure à 4 ans.

#### B. Plus-values

##### 1. Cas général :

Le PFU s'applique à l'ensemble des plus-values de cessions de valeurs mobilières des particuliers. Les abattements pour durée de détention sont supprimés. Mais ils sont maintenus pour les titres acquis ou souscrits avant le 1<sup>er</sup> janvier 2018 uniquement en cas d'option pour l'IR (option annuelle globale et irrévocable).

##### 2. Cas particulier :

Les plus-values bénéficient, sous certaines conditions, d'un abattement fixe de 500 000 € réservé aux dirigeants

partant à la retraite et remplaçant l'ancien mécanisme.

### II. IMPÔT SUR LA FORTUNE IMMOBILIERE (IFI)

L'IFI remplace l'ISF au 1<sup>er</sup> janvier 2018 et les règles de calcul sont inchangées (exceptés les dettes dont la déduction est limitée aux actifs imposables, pour les patrimoines supérieurs à 5 M€, les prêts « in fine » et familiaux). La réduction « ISF-PME » est supprimée depuis le 31 décembre 2017. Celle au titre des dons est maintenue sans changement, donc à faire avant la déclaration d'IR et IFI en mai prochain.

Par contre, l'assiette est significativement réduite puisque qu'elle se limite aux seuls actifs immobiliers non affectés à l'activité professionnelle, y compris ceux présents dans les sociétés ou titres détenus directement ou indirectement pour moins de 10% (5% pour les SIIC). L'IFI concerne aussi les SCI, les SCPI, les fonds de placement immobilier, les parties des contrats d'assurance vie investis dans des actifs immobiliers (la location meublée professionnelle (LMP) y échappe).

Enfin, forte nouveauté, la nue-propriété immobilière issue d'un démembrement successoral est taxée selon le barème légal.

Ces profondes modifications de la fiscalité de votre épargne obéissent à des mécanismes nouveaux. Attention aux pièges et interprétations ! Pour vous aider au mieux, toute l'équipe de **La Financière Tiepolo** se tient d'ores et déjà à votre entière disposition.

*Les informations ci-dessus ont été puisées aux meilleures sources, sont non contractuelles, données sauf erreurs ou omissions de notre part et ne sauraient engager notre responsabilité.*



**Benjamin Rivière**  
Gérant de portefeuilles  
Co-Gérant du FCP Tiepolo Rendement

## Tiepolo Rendement : un fonds efficace pour vos placements longs en actions

Le **FCP Tiepolo Rendement** a fêté ses 10 ans le 27 juillet dernier avec un encours sous gestion qui dépasse aujourd'hui les 125 millions d'euros et de bonnes performances à la fois sur 3 ans, 5 ans et 10 ans. Le FCP a toujours vocation à être investi sur des titres délivrant un niveau de rendement minimum de 2,5% au moment de l'acquisition. Alors que les taux d'intérêt ont fortement chuté, ce niveau de rendement paraît tout à fait approprié et traduit notre volonté de maîtriser au mieux la volatilité.

En effet, les sociétés capables de délivrer un dividende régulier sont, par essence, des sociétés ayant une certaine maturité, une activité plutôt résiliente et présentant un bilan financier capable de le supporter. Très souvent, cette politique de distribution correspond à une volonté bien définie par les actionnaires de long terme (souvent des actionnaires familiaux) de maintenir une rémunération adaptée au développement de la société. C'est notre premier critère d'appréciation.

Si ce critère est nécessaire, il n'est en aucun cas suffisant. Nous ne cherchons pas les rendements les plus élevés. Ceux-ci peuvent en effet traduire un manque de stratégie et de développement dont il faut se méfier. Notre volonté est d'investir dans des sociétés capables non seulement de distribuer un dividende mais surtout un dividende en hausse régulière, porté par une activité elle-même en croissance. Cette approche nous paraît fondamentale dans un contexte de possible hausse des taux. En effet, les sociétés dont le dividende progressera plus vite que les taux devraient être à l'abri d'un désintérêt des investisseurs et d'une perte de valeur. Nous restons donc plus que jamais à l'écart de certains secteurs qui offrent des rendements élevés traduisant une absence de croissance. C'est le cas des producteurs d'électricité dont les revenus sont sous pression alors que les besoins d'investissement

sont lourds. Le secteur des télécom, longtemps dans cette catégorie, commence lui à en sortir doucement à la faveur d'une moindre concurrence et d'une plus forte appétence des clients pour leurs services.

Parmi les sociétés susceptibles de correspondre aux critères d'investissements du **FCP Tiepolo Rendement** (à ce jour, il est investi à plus de 95% en actions françaises), nous en retenons deux types :

- celles dont l'activité découle d'une situation avec de fortes barrières à l'entrée, réglementaires ou de fait, qui permet, grâce à une faible concurrence, d'avoir une maîtrise de la position concurrentielle et, in fine, des prix ainsi qu'une régularité de l'activité ; on comptera dans cette catégorie des titres de sociétés d'autoroutes (**Vinci**), d'aéroports (**Aéroport de Paris**), de centres commerciaux (**Unibail-Rodamco**), de distributeur de produits pétroliers (**Rubis**) ou encore de maisons de retraite médicalisées (**Orpéa**).

- celles dont le dividende est garanti par un actionnariat familial qui souhaite conserver un certain niveau de revenus. Ce qui concerne aussi bien des grandes sociétés (**LVMH**, **Casino**) que des PME familiales bien gérées (**Manutan**, **Sword**, **Gérard Perrier**).

Cette stratégie, mise en place dès l'origine à **La Financière Tiepolo**, a permis au **FCP Tiepolo Rendement** d'afficher une bonne performance depuis sa création\* (+66,60% au 28 février 2018 alors que l'indice français CAC « Alltradable » est à +37,84%), cumulée à une volatilité maîtrisée. Le maintien des taux bas devrait permettre une poursuite de cette performance et conforte notre sentiment que le dividende est un vrai ami de l'actionnaire de long terme.



[Consultez le Rapport de Gestion Mensuel en cliquant ici](#)

**\*les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**  
Chiffres donnés au 28 février 2018



**Dominique Dequidt**  
Directeur Adjoint de l'Analyse  
et de la Gestion Collective

## L'Oréal un titre à détenir parce qu'il le vaut bien !

Leader mondial des produits cosmétiques créé en 1909, **L'Oréal** n'a plus à démontrer son excellence. Reconnu par les investisseurs comme une société de grande qualité et de croissance, elle possède tous les atouts qui en font une vraie valeur de fonds de portefeuille. Avec 12,6% de part de marché dans la cosmétique au niveau mondial, le groupe appuie son développement sur quatre divisions : biens de consommation (48%), produits de luxe (31%), produits professionnels (14%) et Cosmétique Active (7%). **L'Oréal** bénéficie d'une répartition équilibrée de ses ventes en terme géographique avec trois tiers équilibrés entre l'Europe de l'Ouest, l'Amérique du Nord et les nouveaux marchés. Sa présence prépondérante sur les pays matures (où sa part de marché est de 17%) trouve des relais de croissance significatifs dans les pays dits nouveaux où le groupe affiche une part de marché de 8,5%.

**L'Oréal**, c'est avant tout un portefeuille de marques très impressionnant et savamment entretenu, que ce soit dans les biens de consommation avec les marques comme **L'Oréal Paris, Garnier, Maybelline, NYX Professional** ou dans sa division produits de luxe avec **Lancôme, Armani, Yves Saint Laurent, Biotherm**. Grâce à sa puissance marketing, le groupe a réussi à associer à ses produits une image de qualité et d'excellence. Les autres gammes professionnelles avec **L'Oréal Professional, Redken, Matrix et Kerastase** ou encore la distribution spécialisée de la division Cosmetic Active avec **Vichy** ou **La Roche Posay**, entre autres, ne sont pas en reste.

**L'Oréal**, c'est aussi une structure managériale exemplaire. La stabilité du management (seulement six PDG depuis la création en 1909) a contribué à la construction d'un groupe cohérent en croissance structurelle qui intègre et attire en permanence les meilleurs éléments dans son giron. C'est aussi un actionariat stable qui a réussi une création de valeur hors du commun (multiplication du cours par 4 depuis l'an 2000, en plus d'une distribution constante de dividendes). Le capital est essentiellement détenu par la famille Bettencourt (33,1%) et le groupe suisse Nestlé (23,1%), unis par un pacte d'actionnaires. Suite au décès de

Liliane Bettencourt en septembre 2017, ce pacte prend fin ces jours-ci (mars 2018) et une reconstitution du capital ne devrait pas manquer d'intervenir. Pressé par de nombreux actionnaires mécontents des résultats récents, Nestlé pourrait céder ses actions pour se recentrer sur ses métiers de base (agroalimentaire). Les Bettencourt souhaitent renforcer leur position. Pour ce faire, nous pensons que la société pourrait racheter elle-même ces titres avant de les

annuler, permettant ainsi aux Bettencourt de voir leur position relevée à plus de 42%. C'est une belle occasion d'utiliser la forte trésorerie dont la société dispose. A moins qu'elle ne décide de s'endetter (en profitant des faibles taux d'intérêt et compte tenu de sa très

forte capacité à générer du cash-flow) et de céder sa participation non stratégique dans **Sanofi** de 9,4% (pour l'équivalent de 7,7 milliards d'euros).

Hors ce scénario spéculatif, **L'Oréal** a connu une année 2017 remarquable. Avec un chiffre d'affaires de 26 milliards d'euros (+3,6%) et une marge opérationnelle de 26,7%, le groupe a bien poursuivi son expansion et arbitre en permanence au sein de ses activités pour garder les meilleurs en son sein. Il a ainsi procédé à la cession de sa division « The Body Shop » pour se concentrer sur son cœur de métier.

Même si la compétition reste féroce avec les autres acteurs mondiaux que sont **Unilever, Procter&Gamble, Henkel** ou le groupe **Beiersdorf**, **L'Oréal** compte bien poursuivre son développement et réussir à maintenir sa position de leader, parce qu'il le vaut bien !



En millions d'Euros	2016	2017	2018*
Chiffre d'affaires	25 837	26 024	26 414
Marge opérationnelle	17,6%	18%	18,2%
Résultat net	3 106	3 822	3 907
Endettement net	739	1 872	3 261
PER	31,5x	29,1x	26,1x

\*Estimé