



## p.2 Gestion Privée

Anticipez la transmission de votre patrimoine

## p.3 Gestion Collective

La Multigestion à La Financière Tiepolo

## p.4 Analyse Financière

La belle histoire d'ORPEA

## ÉDITORIAL

# Le marché est-il trop cher ?



ERIC  
DOUTREBENTE  
PRÉSIDENT

Alors que les marchés d'actions continuent d'être volatiles, le clan des pessimistes et des inquiets grossit chaque jour, à cause, entre autres, des conflits commerciaux mondiaux et de l'instabilité politique européenne.



DOMINIQUE  
VILLEROY DE GALHAU  
DIRECTEUR GÉNÉRAL

Après cinq années de hausse consécutive, alors que la croissance économique reste soutenue, que les entreprises annoncent encore des progressions de leurs marges bénéficiaires après avoir financé leurs investissements industriels et amélioré la qualité de leurs bilans, c'est comme si, soudainement, la peur prenait le dessus et que personne ne croyait plus au modèle.

On voit donc des professionnels réduire la voilure en matière d'exposition actions et privilégier la trésorerie non rémunérée aux placements sur des actifs bien choisis avec un horizon de placement long.

Cette posture négative n'est pas sans nous rappeler la parabole des talents dans l'évangile de saint Luc...

« Qu'as-tu fait de tes talents ? Les as-tu enfouis sous la terre par peur de mal faire ou as-tu eu le courage d'agir et de les placer pour en tirer légitimement intérêt » ?  
« Es-tu un bon ou un mauvais serviteur » ? Chacun pourra répondre à cette question qui nous concerne tous...

A **La Financière Tiepolo**, notre regard nous porte à voir loin et à agir afin de développer des stratégies d'investissement de long terme. C'est pourquoi nous insistons également sur le sujet de la transmission du patrimoine en page 2 de cette lettre.

L'unique vocation d'une entreprise est de se développer. Il y en a, certes, qui n'y arrivent pas et elles finissent par disparaître mais beaucoup y parviennent avec

succès. Notre passion, c'est d'être capables de les déceler, de les comprendre, de les analyser tout en gardant suffisamment d'humilité pour ne pas rester aveugle lorsque nous faisons fausse route (ce qui nous arrive bien sûr). Savoir choisir les bonnes entreprises parmi l'ivraie est un métier, celui de **La Financière Tiepolo** depuis sa création en juin 2007 et avant sous d'autres cieux.

Etre actionnaire d'une entreprise, c'est l'aider, en tant que copropriétaire, à se développer en lui procurant les moyens financiers nécessaires et en retirant les fruits.



Le talent, unité de masse et de monnaie de l'Antiquité.

Attendre le bon moment pour investir peut être tentant mais, en réalité, cela procède plus du vœu pieux que d'une stratégie pertinente. Que se passe-t-il si le fameux crack annoncé ne vient pas ? Et comment savoir si l'on est au creux de la vague ou non ? Il faut donc fixer un cap et le tenir en restant concentré et fidèle à ses convictions.

Vous pouvez bénéficier de notre expertise en **Multigestion** développée depuis plus de quatre ans

au sein de notre société. Nous sommes heureux de vous en dire plus en pages intérieures.

Parmi les belles histoires que nous avons identifiées depuis de longues années, il y a le groupe **ORPEA**, leader européen de la gestion de maisons de retraite médicalisées ; un sujet de société délicat mais dont le potentiel de développement reste immense.

L'investissement en bourse ne procède pas d'une activité linéaire. A **La Financière Tiepolo**, nous considérons pourtant que les marchés actions restent plus que jamais attractifs pour ceux qui souhaitent développer une épargne personnalisée et productive à long terme.



Raymond Sorel  
Gérant de portefeuilles

## Anticipez la transmission de votre patrimoine\*

La transmission de son patrimoine est un enjeu très important en France, en raison de droits de succession qui peuvent parfois sembler confiscatoires. En effet, suivant que cette transmission est ou non préparée, les conséquences tant pécuniaires que sur l'entente familiale peuvent être soit désastreuses soit bénéfiques.

### I. CHOISISSEZ BIEN VOTRE RÉGIME MATRIMONIAL

Le choix d'un régime matrimonial adapté est fondamental car il conditionne la façon dont les biens de la famille sont détenus et transmis.

#### A. Quel régime matrimonial choisir ?

- a. La séparation de biens : le conjoint est protégé des éventuelles dettes contractées par l'autre mais attention en cas de décès ! Le conjoint survivant n'aura rien ou presque et les enfants risqueront de payer des droits élevés.
- b. La communauté légale : le conjoint survivant est mieux protégé mais il ne choisit pas les biens qui l'intéressent.
- c. La communauté universelle : le conjoint est très protégé mais peut l'être trop ! En effet la transmission aux enfants ne se fait qu'au second décès, avec souvent un surcoût.

#### B. Solutions ?

Faire une simulation de droits de succession, puis éventuellement envisager :

- a. La clause de préciput : elle est une poche recevant les biens que les époux choisissent et qui resteront la propriété du conjoint survivant.
- b. La donation au dernier vivant : elle accroît les droits du conjoint survivant.

### II. FAITES DES DONATIONS RÉFLÉCHIES

Transmettre de son vivant est fondamental pour diminuer les coûts du futur héritage grâce aux abattements mais aussi pour construire et consolider l'entente familiale dans la durée.

Les donations peuvent se faire tous les 15 ans en pleine propriété mais aussi de façon démembrée pour en diminuer le coût (voir ces avantages dans Esquisse n°2 sur notre site <http://www.tiepolo.fr/la-societe/documentation/newsletter>).

**A. Don manuel :** vous transmettez des espèces ou des titres à tous bénéficiaires ; attention ce don est rapportable à la succession.

**B. Présent d'usage :** vous donnez des espèces ou des titres, d'un montant limité, à l'occasion d'événements ; il n'est pas rapportable.

**C. Donation simple :** elle ressemble au don manuel mais concerne tous types de bien et peu prévoir des charges. Elle est rapportable.

**D. Donation-partage :** elle est une « pré-succession » qui ne concerne que vos héritiers et n'est pas rapportable.

**E. Donation transgénérationnelle et résiduelle :** elle permet des « sauts de générations » et bénéficie d'une fiscalité privilégiée.

### III. SOUSCRIVEZ DES CONTRATS D'ASSURANCE VIE

L'assurance vie est un moyen très puissant de transmettre, à votre décès, une partie de votre patrimoine à des bénéficiaires dans des conditions fiscales très avantageuses (voir Esquisse n°25 sur notre site <http://www.tiepolo.fr/la-societe/documentation/newsletter>).

**A. Si vous versez avant 70 ans :** les primes ainsi que les gains réalisés sont transmis à chacun de vos bénéficiaires sans droit de succession à hauteur de 152 500€.

#### B. Si vous versez après 70 ans :

- a. Les primes sont taxées aux droits de succession classiques après un abattement de global de 30 500€.
- b. Les gains attachés à ces primes sont, quant à eux, totalement exonérés de droits de succession.

#### C. Veillez à bien rédiger la clause identifiant les bénéficiaires :

- a. De sa précision dépendra l'efficacité de la transmission et le respect de vos volontés. Sa rédaction peut être technique et complexe ; il est indispensable de nous demander conseil.
- b. Démembrez éventuellement cette clause : vous transmettez la nue-propriété des capitaux, par exemple, à vos petits-enfants et limiterez ainsi le coût de la transmission par vos enfants.

Vous comprenez maintenant l'importance de bien préparer la transmission de votre patrimoine. Si vous ne faites rien en amont, les choses pourraient être compliquées et pénibles pour vos héritiers...

Utilisez les nombreux moyens offerts par les régimes matrimoniaux, les donations et l'assurance vie. Mais attention, ces sujets sont souvent complexes et nécessitent une réflexion approfondie en amont. Venez nous voir et parlons-en sans attendre ! Nous sommes 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.*

\*Source : Maître Patrice Bonduelle (MICHELEZ Notaires)



Jean Grabowski  
Directeur à la Gestion Privée



Benoit de Moulins  
Directeur à la Gestion Privée

## La Multigestion à La Financière Tiepolo

En complément de notre gestion long terme sur les marchés d'actions européennes, nous avons la volonté de proposer à ceux qui expriment un besoin pour un horizon de placement à court ou moyen terme d'accéder à des classes d'actifs complémentaires, telles que des fonds d'obligations, patrimoniaux, diversifiés, flexibles ou des stratégies alternatives (Long/short), à faible volatilité et qui visent **une rentabilité supérieure aux fonds en euros des compagnies d'assurance.**

Notre travail consiste à identifier des gestionnaires de talent, atypiques ou très spécialisés. Pour ce faire deux gérants internes sont spécialement dédiés à cette sélection. Ils sont aidés dans leurs travaux par le Comité de Multigestion composé de quatre autres gérants.

Nous sommes en mesure de vous offrir, dans le cadre de nos mandats de gestion et dans l'assurance vie, une diversification du risque et **une exposition géographique ou sectorielle ciblée,** en fonction de votre profil d'investisseur et de votre horizon de placement.

### Les quatre règles de la sélection de fonds :

Un univers de  
**350 fonds** sous veille  
concurrentielle

**80 fonds**  
sélectionnés et  
recommandés

1. Recherche des gérants performants et de leurs équipes dans leur classe d'actif ou leur stratégie grâce à des bases de données fiables (Quantalys, Factset, Morningstar, Citywire...).
2. Sélection quantitative par une analyse comparative des indices, de la volatilité et des capitaux sous gestion.
3. Sélection humaine, technique, juridique et réglementaire rigoureuse : étude des ressources, des moyens et outils dont disposent les sociétés de gestion : Due Diligence,

prospectus nécessaires à la validation par le Comité de Multigestion avec le concours de notre contrôle interne.

4. Suivi régulier des fonds et des gérants sélectionnés : audit trimestriel et suivi de performances grâce aux reporting mensuels des sociétés de gestion et des comptes rendus de rencontres réalisées au minimum sur une base semestrielle.

## La Multigestion Pourquoi ?



Rechercher les meilleurs gérants  
spécialisés dans une classe d'actif.



Rechercher une désensibilisation et  
une diminution de la volatilité,  
substitut à la gestion des fonds  
généraux en €.



Etre présent sur une zone  
géographique particulière.



Être présent sur une niche sectorielle  
en forte croissance liée à l'évolution  
technologique et démographique.

**Toute l'équipe des gérants de La Financière Tiepolo est à votre disposition pour vous présenter plus en détails cette offre de Multigestion.**



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

## La belle histoire d'ORPEA



Le leader européen des maisons de retraite et cliniques de soins de suite n'en finit pas de faire la course en tête. Sur les dix dernières années, il affiche une croissance de son chiffre d'affaires de près de 20% par an pour une croissance du nombre de lits de 15%, grâce non seulement à une dynamique interne puissante mais également à

une politique de croissance externe très soutenue.

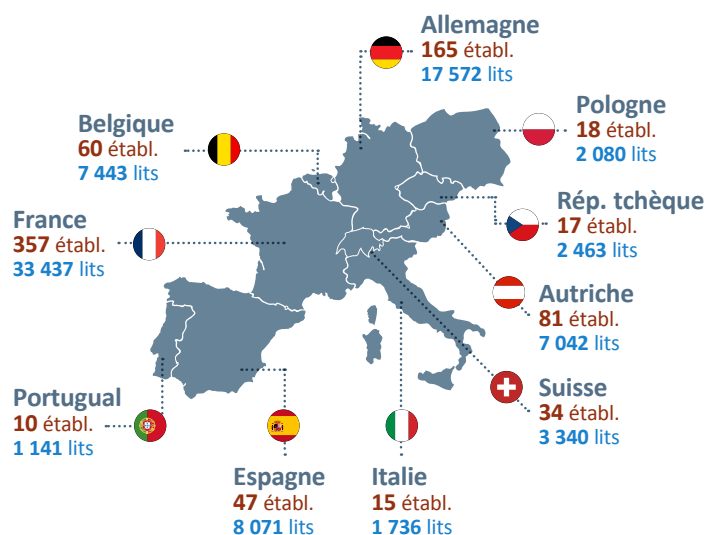
Après le changement de taille du groupe en 2015, à la suite de leurs acquisitions en Allemagne et en Autriche qui les a fait passer de 50.000 lits à plus de 60.000, le groupe a poursuivi son offensive en Europe en 2016 avec la Pologne et la République Tchèque puis le Portugal et – très récemment – les Pays-Bas avant de lancer à l'assaut du Brésil en 2017. Ces acquisitions dans ces nouveaux pays servent non seulement à ancrer le groupe mais également à servir de base pour de futurs développements organiques sur le modèle dual d'ORPEA, à savoir l'exploitation et la détention de l'immobilier. Le groupe est ainsi devenu largement international puisque 61% de son réseau de 804 établissements pour 86.650 lits ne sont plus situés en France.

Compte tenu des taux d'intérêt très bas que le groupe peut obtenir pour emprunter, il a décidé, depuis 2 ans, de porter la part qu'il détient dans ses murs de 30% à 40% à près de 5 milliards €.

Ces acquisitions immobilières, lorsque leur localisation est optimale ou lorsqu'il s'agit de leurs propres développements internes, permettent d'économiser les loyers et de faire ainsi remonter les marges. Les résultats, quant à eux, ont affiché une progression similaire à celle du CA ces dix dernières années et devraient bénéficier de la poursuite de l'amélioration du taux de maturité des nouvelles résidences et de la relation générée par l'immobilier.

Si le docteur *Jean-Claude Marian*, le fondateur en 1989, a pris une retraite bien méritée il y a peu, son Directeur Général *Yves Le Masne*, fidèle depuis 25 ans, continue l'aventure. La participation de l'ancien dirigeant a été reprise par le *Canada Pension Investment Board* dans une perspective de long terme ; celui-ci, entré au capital en 2015 (14,2% du capital), a décidé d'accompagner le groupe dans ses développements tant immobiliers qu'internationaux.

Nous restons très confiants dans la capacité d'ORPEA à continuer sa politique de croissance externe soutenue, tout en bénéficiant d'une bonne dynamique de croissance interne provenant, pour une grande partie, de leur acquisitions passées.



En millions d'Euros	2016	2017	2018*
Chiffre d'affaires	2 841	3 138	3 401
Marge opérationnelle	11,7%	12,0%	13,1%
Résultat net	256	90	227
Endettement net	3 680	4 413	4 290
PER	18	67,3	32,6
Dividende (en €) par action	1,00	1,00	1,22
Rendement	1,3%	1,1%	1,1%

\*Estimé