



## p.2 Gestion Privée

Le prélèvement à la source

## p.3 Gestion Collective

Le FCP Tiepolo Valeurs, onze années de gestion à votre service

## p.4 Analyse Financière

EssilorLuxottica

## ÉDITORIAL



ERIC  
DOUTREBENTE  
PRÉSIDENT



DOMINIQUE  
VILLEROI DE GALHAU  
DIRECTEUR GÉNÉRAL

# Repenser l'Europe !

Depuis quelques semaines, les marchés boursiers montrent des signes de faiblesse que nous n'avions plus observés depuis près de six ans. Des nuages sont visibles du côté de Washington où les taux d'intérêt sont en hausse du fait de l'économie qui donne des signes de « trop bonne » santé, dans certains pays émergents dont les dettes peuvent sembler trop élevées ou encore en Chine dont la croissance économique pourrait ralentir un peu (mais reste autour de 6% en rythme annuel).

A ces points d'attention, s'ajoute également la situation à nos portes... L'Europe est en effet au cœur des discussions et le moins que l'on puisse dire est qu'elles sont assez agitées.

Le projet initié en 1955 par le lorrain Robert Schuman et l'autrichien Richard Coudenhove-Kalergi est né d'un beau rêve : une Europe unie et en paix peut devenir la première puissance mondiale et pourra ainsi assurer à ses peuples un développement fécond et durable.

Soixante-trois ans plus tard, le constat paraît mitigé. L'Europe semble en paix mais elle est dépassée en matière de croissance et d'épanouissement de ses peuples.

Son élargissement à 27 membres, désormais à 26 après le Brexit, n'avait pas été prévu ni même souhaité par les pères de l'Europe. Ce fut une erreur historique et nous en payons les conséquences aujourd'hui. La crise migratoire qui agite notre continent depuis 2016 ajoute encore à la confusion des peuples qui disent stop.

En plus du Brexit dont les discussions s'enlisent sans savoir où elles aboutiront, nous voyons l'Italie en

difficulté. L'Allemagne pourrait avoir mangé son pain blanc. La politique de Madame Merkel, si efficace sur le plan économique, a trouvé ses limites sur le plan social. La France a certes une place de leader à (re)prendre mais elle doit d'abord, pour cela, faire la preuve de son redémarrage économique ; on attend encore...

Le contexte économique mondial est trop tendu actuellement pour que l'Europe se permette une nouvelle crise dont les conséquences sur les marchés pourraient être néfastes. Nous avons besoin d'une Europe forte et unie mais elle doit sans nul doute être repensée et rééquilibrée, sans oublier ses racines.

Le **prélèvement à la source** pour vos revenus entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2019. Il est temps d'entrer dans ce sujet important. Alexis Reigneron, notre ingénieur patrimonial qui a rejoint **la Financière Tiepolo** le 1<sup>er</sup> septembre dernier, vous en dit plus en page 2.

Le **FCP Tiepolo Valeur** a récemment reçu deux récompenses. C'est l'occasion pour Xavier Milvaux, son gérant depuis sa création en juillet 2007, de faire le point sur les développements récents et les perspectives de ce FCP en page 3.

L'Europe industrielle fonctionne plutôt bien. La récente fusion entre le français **Essilor** et l'italien

**Luxottica** en est un bel exemple. En page 4, Dominique Dequidt vous présente ce nouveau grand leader dont le potentiel de développement est important à terme.

Bonne lecture !



Parlement européen - Strasbourg



Alexis Reigner  
Ingénieur patrimonial

## Le prélèvement à la source

Le prélèvement à la source entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2019. Il s'agit d'une réforme visant à modifier uniquement les modalités de collecte de l'impôt. Elle concerne tous les contribuables.

### I. CE QUI NE CHANGE PAS ET CE QUI CHANGE

Les règles de calcul dans les différentes catégories d'imposition n'ont pas été modifiées.

Le contribuable sera toujours tenu de remplir une déclaration de revenus tous les ans.

Les systèmes de tiers provisionnels et de mensualisation sont supprimés : en fonction de la nature des revenus, l'impôt sera prélevé à la source par l'organisme versant le revenu ou fera l'objet d'acomptes versés par le contribuable.

#### Prélèvement

- salaires ;
- pensions de retraite, d'invalidité ;
- indemnités journalières ;
- allocations chômage.

#### Acompte

- revenus fonciers : acompte d'impôt et de prélèvement sociaux ;
- bénéficiaires non commerciaux (professions libérales) ;
- bénéficiaires agricoles ;
- bénéficiaires industriels et commerciaux (notamment loueurs en meublé).

Le taux du prélèvement et le montant de l'acompte ont été précisés dans votre dernier avis d'imposition reçu durant l'été.

### II. L'ANNÉE 2018

Afin d'éviter une double charge fiscale en 2019 (impôt prélevé à la source sur les revenus 2019 et impôt dû sur les revenus 2018), l'impôt sur les revenus courants 2018 sera éliminé par le CIMR (crédit d'impôt pour la modernisation du recouvrement).

Les revenus exceptionnels seront taxés mais le calcul du CIMR revient à les soumettre au taux moyen d'imposition (alors qu'en année normale, ils auraient été soumis à la tranche marginale d'imposition).

### III. LE TAUX DU PRÉLÈVEMENT

#### A. Le taux normal

Ce taux, appliqué dès janvier 2019, est basé sur les revenus de 2017 déclarés en mai 2018. Il sera ajusté en septembre 2019 sur la base de la déclaration des revenus 2018 déposée en mai 2019 et une éventuelle régularisation sera effectuée. Fin 2020, une régularisation aura lieu en comparant l'impôt réellement dû et le total des prélèvements et des acomptes versés en 2019.

#### B. Le taux individualisé

Il s'adresse aux foyers au sein desquels il existe une forte disparité de revenus.

Dans ce cas, il est attribué à chacun un taux qui permet d'adapter sa contribution au montant de ses revenus.

#### C. Le taux neutre

Il est destiné à garantir la confidentialité de votre taux de prélèvement vis-à-vis de votre employeur. Il est déterminé par l'administration qui fournit une grille.

Si l'un des membres du foyer choisit le taux neutre, l'autre membre reste au taux normal.

**Mise en garde :** lorsque le taux neutre est inférieur au taux normal, le contribuable doit lui-même calculer et verser tous les mois un complément de sa propre initiative.

**> Que vous conserviez le taux normal ou que vous optiez pour des taux individualisés ou des taux neutres assortis de compléments, le montant de la retenue mensuelle pour le foyer sera identique.**

### C. La modulation du taux

Il sera possible, à compter de janvier 2019, de modifier le taux du prélèvement afin de prendre en compte :

- un changement de situation (mariage, PACS, naissance etc.) ;
- une variation à la hausse ou à la baisse des revenus.

**Le calcul doit être réalisé par le contribuable lui-même (la différence avec le prélèvement mensuel initial doit être d'au moins 10% et 200 €).**

### IV. LE SORT DES CRÉDITS ET RÉDUCTIONS D'IMPÔT : DONS, EMPLOI D'UN SALARIÉ À DOMICILE, ETC.

Le taux de prélèvement ne prend pas en compte les crédits et réductions d'impôt. Afin de limiter les décalages de trésorerie, ces avantages feront l'objet d'un acompte en janvier puis d'une régularisation en juillet.

Modalités de versement de l'acompte en 2019 :

- 15 janvier 2019 : versement par l'administration d'un acompte égal à 60% des réductions obtenues au titre de 2017 (dernière situation déclarative connue) ;
- juillet 2019 : l'administration détient les données de la déclaration 2018 et verse le solde des réductions et crédits d'impôt.

Vous pouvez donc réaliser des dons jusqu'à fin 2018, vous bénéficierez de la réduction d'impôt correspondante en 2019.

### V. LE SORT DES AUTRES DÉDUCTIONS ET RÉDUCTIONS

#### A. Le PERP

L'année blanche rend les versements en 2018 peu efficaces.

#### B. Les FIP/ FCPI

L'avantage fiscal est maintenu mais la réduction ne sera restituée en totalité que fin 2019 (pas d'acompte).

L'objectif de simplification de l'impôt poursuivi par le législateur lorsqu'il a mené cette réforme ne semble malheureusement pas atteint. Aussi, n'hésitez pas à nous solliciter pour toutes vos questions sur ce sujet.

*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.*



**Xavier Milvaux**  
Co-gérant des FCP  
Tiepolo Valeurs et Tiepolo PME

## Le FCP Tiepolo Valeurs, onze années de gestion à votre service

Le **FCP Tiepolo Valeurs** a été créé par la **Financière Tiepolo** pour ses clients dès la fondation de la société, en juillet 2007. Nous vous proposons ci-après un point sur la situation actuelle.

La gestion de ce Fonds Commun de Placement (FCP) répond aux principes de gestion chers à **la Financière Tiepolo**. Les investissements sont réalisés avec une vision à long terme (minimum 5 ans). Nous ne spéculons pas sur les marchés financiers. Nous investissons dans des entreprises qui nous semblent solides et gérées de façon pérenne. Nous nous attachons à valider scrupuleusement un nombre important d'aspects financiers (analyse des comptes) mais aussi stratégiques. Nous visitons ainsi les sites de production et rencontrons les dirigeants plusieurs fois par an. Nous privilégions les sociétés certes dynamiques et sur des secteurs porteurs mais nous nous attachons en premier lieu à quantifier le niveau de risque de chaque investissement. Nous n'investissons donc que dans des entreprises rentables, endettées de manière raisonnable et présentant une bonne capacité à résister à d'éventuels éléments extérieurs comme une nouvelle concurrence, les variations des prix des matières premières ou même un ralentissement économique. Bien entendu, nos investissements ne sont pas immunisés contre les soubresauts du marché mais nous refusons de prendre des risques inutiles pour aller chercher un hypothétique rendement supplémentaire.

Tous ces critères se retrouvent au sein des **sociétés familiales**, segment plébiscité depuis toujours à **la Financière Tiepolo**. Il s'agit de sociétés détenues ou pilotées par les familles fondatrices. Les critères de sélection évoqués plus haut nous conduisent souvent vers ces entreprises au sein desquelles les familles ont, en réalité, les mêmes attentes et intérêts que nos clients : la préservation du capital à long terme et son développement pour les générations futures. A fin octobre, le **FCP Tiepolo Valeurs** est ainsi investi à plus de 55% dans des sociétés familiales.

Pour poursuivre dans les chiffres, le fonds est composé de 45 lignes. Les dix premières représentent 36,6% de l'actif (cf. tableau ci-contre). Les sociétés que nous pouvons qualifier de valeurs de croissance représentent 63%, soit un ratio un peu plus élevé que par le passé. Le secteur industriel au sens

large est toujours très représenté avec 17,7% du fonds. Mais, fait nouveau, le secteur des logiciels et des services informatiques devient prépondérant avec 19,7% du fonds. Les perspectives de ces activités nous semblent encore très porteuses pour de nombreuses années.

Ce travail a été récompensé le 12 septembre dernier par un **Globe de Bronze** lors de la cérémonie organisée par le magazine *Gestion de Fortune*. **Tiepolo Valeurs** a été primé dans la catégorie Gestion Europe sur 5 ans. Au cours de cette période (du 30 juin 2013 au 30 juin 2018), il a réalisé une performance de +76,71%\* pour une performance du CAC 40 de +60,07% (calculée en dividendes réinvestis). De plus, le 18 septembre dernier, la société anglaise de notation de gérants de fonds **CITYWIRE** a récompensé les gérants collectifs de **la Financière Tiepolo** en leur attribuant **l'Award** du meilleur gérant de fonds sur 3 ans (juin 2015-juin 2018) pour la catégorie Actions Europe.



Catégorie  
Actions France



Malgré un environnement tendu depuis quelques semaines et une baisse des cours de nos valeurs, nous restons confiants quant au potentiel de développement à long terme de ce fonds. Soyez assurés que nous continuerons de mettre toute notre rigueur et notre expérience pour la gestion de ce fonds et, ainsi, de toujours bien servir et défendre vos intérêts.

### Principales positions du Portefeuille investi (30/09/2018)

Sociétés	Poids
AGTA RECORD	4,53 %
ATOS	4,41 %
BURELLE	4,14 %
CIE DES ALPES	4,12 %
LVMH	3,53 %
ADP	3,37 %
SOLUTIONS 30	3,30 %
CARREFOUR	3,14 %
ALD	3,04 %
ORPEA	3,01 %

### Répartition Sectorielle du Portefeuille investi (30/09/2018)

Logiciels-Services Informatiques	19,71 %
Industrie	17,65 %
Hôtellerie-Loisirs	8,46 %
Luxe	6,45 %
Holdings	6,4 %
Agroalimentaire-Boissons	6,21 %
Distribution	5,97 %
Liquidités	5,68 %
BTP-Concessions	4,75 %
Transport-Logistique	4,37 %
Média	3,36 %
Banques-Assurances	3,04 %
Energie-Services énergétiques	2,77 %
Autre	2,67 %
Biens de consommation	2,51 %

\*Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles ne sont ni garanties ni constantes dans le temps. Les actions sont soumises, entre autres, aux aléas des marchés boursiers et peuvent baisser.



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



## EssilorLuxottica

Née en 1972, la société **Essilor**, bien connue du grand public, a abordé en avril 2017 une nouvelle page de son histoire en annonçant sa fusion avec la société italienne **Luxottica**. Le nouveau groupe **EssilorLuxottica** réalisera un chiffre d'affaires supérieur à 16 milliards €, avec plus de 140.000 employés et une présence dans plus de 150 pays. Cette combinaison offre une superbe complémentarité : le leader mondial des produits d'optique ophtalmique (40% de part de marché) fusionne avec le leader mondial de la fabrication des montures de lunettes haut de gamme.

### **Une croissance régulière du marché de l'optique**

Depuis de nombreuses années, **Essilor** et **Luxottica** ont affirmé leur statut de valeurs de croissance. En quinze ans, l'une et l'autre ont plus que triplé leur chiffre d'affaires. Cette croissance est le fruit de leur excellent positionnement mais aussi de l'évolution naturelle de ce marché. D'ici 2050, le nombre de personnes myopes dans le monde sera deux fois plus élevé. Au-delà des chiffres, ces deux sociétés sont surtout de très bons élèves en termes de rentabilité avec des marges opérationnelles de l'ordre de 15%. A croissance remarquable, valorisation de même niveau puisque leur cours de bourse a été multiplié par 8 pour **Essilor** et par 5 pour **Luxottica** en quinze ans.

### **Vers la création d'un leader mondial...**

La fusion d'**Essilor** et **Luxottica** est un exemple parfait de l'intégration amont-aval et des produits. **Essilor** est devenu le leader mondial de l'ensemble des verres ophtalmiques. Au-delà d'une maîtrise industrielle quasi-parfaite et de la montée en gamme de ses produits, le français s'est imposé dans les pays matures à fort pouvoir d'achat (45,6% des ventes aux USA et 28,3% en Europe) et a poursuivi une diversification dans les produits de mesures pour les opticiens ainsi que dans les verres solaires. En parallèle, l'italien s'est affirmé comme le leader mondial des montures de lunettes avec, là aussi, une forte exposition aux pays matures (56% des ventes aux USA et 24% en Europe).

Il bénéficie de réseaux de ventes efficaces qui marient les ventes en gros (38% des ventes) et les ventes au détail (62%). Enfin, il dispose de franchises pour les plus grands noms du luxe (*Chanel, Bulgari, Burberry,...*) et possède également des marques propres (*Ray Ban, Oakley*).

### **...disposant d'une force de frappe extraordinaire**

Fort de ces acquis, le groupe dispose de moyens considérables pour s'imposer sur les marchés émergents où il est encore trop peu présent (environ 25% des ventes). La montée en puissance d'une classe moyenne dans des pays tels que l'Inde ou la Chine ainsi que l'augmentation de l'espérance de vie permettra sans nul doute à **EssilorLuxottica** de s'y renforcer. Avec des investissements cumulés de l'ordre du milliard € ainsi qu'un bilan très sain, le géant mondial peut voir loin...

Le mariage entre **Essilor** et **Luxottica** offre des perspectives tout à fait attrayantes et les deux sociétés ont prévu des synergies de l'ordre de 400 à 600 millions € qui seront sans doute revues à la hausse. Nous sommes très confiants sur son potentiel de développement pour les prochaines années.

En millions d'Euros	2017 <sup>1</sup>	2018 <sup>1,2</sup>	2019 <sup>1,2</sup>
Chiffre d'affaires	16 251	16 037	16 972
Marge opérationnelle	17,2 %	17,0 %	17,4 %
Résultat net	1 147	1 109	1 163
Endettement net	2 765	2 378	2 168
PER	27	27,2	25,4
Dividende (en €) par action	2,05	2,16	2,30
Rendement	1,9 %	1,8 %	2,0 %

<sup>1</sup> données pro forma, <sup>2</sup> données estimées