



## p.2 Gestion Privée

Les mesures patrimoniales de la loi PACTE

## p.3 Gestion Collective

Le FCP Tiepolo PME, symbole de l'excellence française

## p.4 Zoom sur...

SAFRAN

## ÉDITORIAL

# « Le bonheur est parfois caché dans l'inconnu » (Victor Hugo)



ERIC  
DOUTREBENTE  
PRÉSIDENT



DOMINIQUE  
VILLEROI DE GALHAU  
DIRECTEUR GÉNÉRAL

A quelques exceptions près, quand vous interrogez les jeunes sur le sujet des marchés financiers, vous obtenez soit des réponses fausses, soit pas de réponse du tout car ils ne les connaissent pas et s'y intéressent peu.

Ce constat est particulièrement vrai en France où, par ailleurs, les plus âgés ne sont pas toujours en mesure de mieux répondre...

En soit, ce ne serait pas grave si, en face, nous constatons que dans l'organisation de leur épargne, une part belle était faite aux actions d'entreprises performantes et créatrices d'emplois dont la France est si féconde et qui, sur la durée, permettent d'obtenir des rendements intéressants.

Las, nos jeunes compatriotes sont les moins enclins de toute l'Europe à favoriser l'épargne longue en actions. Ils préfèrent l'immobilier ou les produits sans risque, type contrats en euros d'assurance vie ou épargne réglementée (Livret A, LDD, ou autres livrets aux noms parfois exotiques mais toujours non rémunérateurs).

Il faut dire que leurs aînés sont aussi champions en matière d'organisation des placements... Une récente étude indique ainsi que les Français (toutes générations confondues) sont les deuxièmes plus grands épargnants du monde (15% de leur revenu sont épargnés, derrière les Allemands à 17%) mais les moins actifs sur les actions (moins de 3% contre plus de 10% en Allemagne). Et, à la question de savoir ce qu'ils attendent de leur épargne, la réponse laisse songeur : « je ne veux pas de risque mais je veux du rendement » !...

C'est comme si le monde de l'entreprise était honni, en raison de l'image fautive et ridicule que la majorité des Français ont des dirigeants d'entreprises ou de leurs actionnaires. L'ISF (unique en Europe) maintenu contre vents et marées par tous les gouvernements successifs

depuis 1982 jusqu'en 2018 (enfin !) a fait fuir de France non seulement les plus riches mais surtout les plus entrepreneurs. Ce sont des dizaines de milliards d'euros et des centaines de milliers d'emplois qui ont disparu.

Il est indispensable que nos enfants changent de vision rapidement et les raisons sont simples.

L'allongement de la durée de vie pose la question du financement des retraites. Le système français est basé sur le principe de la répartition et non de la capitalisation. Or il est en quasi-faillite. Augmenter la durée du travail sera nécessaire mais non suffisant.

Dans le même ordre d'idée, la dépendance n'est pas financée. Vivre plus vieux peut vite devenir coûteux et si des moyens n'ont pas été mis en place avant, les conséquences peuvent être graves.

C'est pourquoi il est urgent et indispensable pour tous, et dès le plus jeune âge, de mettre en place une épargne longue qui viendra en complément des pensions de retraite et des revenus locatifs.

Lecteurs de cette lettre *Esquisse*, vous avez donc un devoir de vacances obligatoire à remplir au cours de l'été, un devoir civique qui donnera du sens au redressement de notre économie et à votre rôle d'éducateur de cette jeunesse qui sera demain aux manettes : expliquer à tous vos enfants, petits-enfants, neveux, cousins âgés de

18 à 35 ans, les vertus de l'épargne longue en actions d'entreprises performantes et leur fixer un rendez-vous à la **Financière Tiepolo** pour qu'ils viennent ouvrir un contrat d'assurance vie et/ou un PEA et un PEA-PME.

Ils y seront accueillis avec une forte volonté de les aider à mieux comprendre l'économie créatrice d'emplois et de les accompagner sur une longue période dans le cadre d'une relation personnalisée et de confiance.





Alexis Reigner  
Ingénieur patrimonial

## Les mesures patrimoniales de la loi PACTE

La loi PACTE (Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises) a été publiée au Journal officiel le 23 mai 2019. Si ce texte contient avant tout des mesures à destination des entreprises, certaines dispositions visent à faire évoluer l'épargne des particuliers.

### I. Une harmonisation de l'épargne retraite

Le texte vise à unifier et simplifier les règles applicables aux dispositifs d'épargne retraite qui seront désormais divisés en 2 catégories :

- un produit individuel dénommé Plan d'Épargne Retraite Individuel ou PERIN (remplaçant le Perp et le contrat « Madelin »),
- deux produits collectifs : un produit universel, proposé à l'ensemble des salariés d'une entreprise (comme le Perco) et un produit catégoriel pouvant être proposé à certaines catégories de salariés (comme les contrats « article 83 »).

Des principes communs régiront ces produits d'épargne retraite :

- des cas de déblocage anticipés identiques,
- la déductibilité des versements volontaires,
- la sortie en capital élargie,
- la transférabilité entre les produits,
- la gestion pilotée « à horizon » par défaut est prévue pour l'ensemble des produits.

### II. Un assouplissement des règles de fonctionnement des PEA et PEA-PME

*Attention : à ce jour, nous ignorons encore la date de mise en place de ces mesures et si elles seront appliquées rétroactivement aux PEA existants.*

#### A. Retraits après les 5 ans d'existence du plan

Les retraits effectués après 5 ans (contre 8 ans auparavant) n'entraîneront plus la clôture du plan. De plus, les retraits sur le PEA de plus de 5 ans n'empêcheront plus les nouveaux versements.

#### B. Plafond du PEA-PME

La loi augmente le plafond des versements sur un PEA-PME, le passant de 75 000 € à 225 000 €.

Attention : l'ensemble des versements réalisés sur un PEA et un PEA-PME ne pourront pas dépasser ce nouveau plafond global (pour rappel le plafond de versement sur un PEA est de 150 000 €).

#### C. La liste des actifs éligibles au PEA-PME est élargie

Le PEA-PME peut désormais contenir des actifs issus du *crowdfunding* (financement participatif) : des titres participatifs, des obligations à taux fixe issues de l'investissement participatif et des mini-bons.

#### D. Un PEA pour les enfants majeurs rattachés au foyer fiscal de leurs parents

Jusqu'à présent, un même foyer fiscal ne pouvait détenir que deux PEA. La loi PACTE permet désormais aux enfants majeurs rattachés au foyer fiscal de leurs parents d'ouvrir un PEA. Tant que le rattachement est effectif, le plafond de versements sur ce PEA est limité à 20 000 €.

### III. La transférabilité des contrats d'assurance vie

A ce stade, les transferts seront possibles seulement pour des contrats souscrits auprès d'une même compagnie d'assurance. Le projet de Loi prévoyait une totale transférabilité mais il a été modifié. Le contrat vers lequel sera effectué le transfert devra être investi pour tout ou partie en unités de comptes ou en euro-croissance.

Les modalités d'application de cette loi PACTE ne sont pas encore définies et, une fois de plus, la simplification n'est pas vraiment au rendez-vous. Nous ne manquerons pas de vous tenir informés dès leurs publications. Nous pourrions alors étudier avec vous les éventuelles conséquences et opportunités pour votre patrimoine.

*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 PME, symbole de l'excellence française

Le **FCP Tiepolo PME** est le principal support d'investissement de la **Financière Tiepolo** dédié aux petites entreprises cotées. Sur longue période (25 ans), ces valeurs ont obtenu des résultats quatre fois supérieurs à ceux des grandes capitalisations. Attention, de manière ponctuelle, ce segment de marché peut pâtir d'épisodes plus difficiles au cours desquels la faible liquidité des titres a tendance à amplifier la baisse des marchés. Ce fut notamment le cas au second semestre 2018.

La gestion de ce fonds se focalise notamment sur les valeurs familiales (entreprises dirigées ou contrôlées par une ou plusieurs familles) qui représentent 93% du portefeuille à fin mai 2019. Nous investissons aux côtés des actionnaires dirigeants, dans une démarche d'accompagnement de long terme. Cela suppose, notamment, un travail de rencontres régulières du management, de visites des sites de production ainsi que de validation de la stratégie en plus du suivi de la solidité financière.

Par ailleurs, le portefeuille est tourné à la fois vers les entreprises dites de la « nouvelle économie » (environ 25% de son actif) mais aussi vers des secteurs plus traditionnels représentant la moitié des investissements (industries traditionnelles, maisons de santé, distribution spécialisée). Ceci a permis de capter plus de performance que le marché des petites capitalisations depuis sa création, notamment en lissant les phases de baisse. Il a ainsi mieux résisté que ses marchés de référence lors du second semestre 2018.

Parmi les investissements du fonds, citons la société **Chargeurs**, active dans le développement et la fabrication de films

de protection des surfaces et la production de textiles. Avec son brillant nouvel actionnaire, elle mène une stratégie de montée en gamme et d'acquisitions structurantes. **Sword** est une société d'origine lyonnaise, largement implantée à l'international et spécialisée dans les logiciels et services informatiques de pointe. Nous pouvons également citer le **Groupe Guillin**, très belle société familiale spécialisée dans les emballages plastiques. Evoquons enfin **Lumibird**, spécialiste mondial des lasers à destination du médical, des transports, de la défense et de la recherche scientifique. Le groupe connaît actuellement une phase de développement particulièrement dynamique et engageante qui porte déjà de beaux fruits.

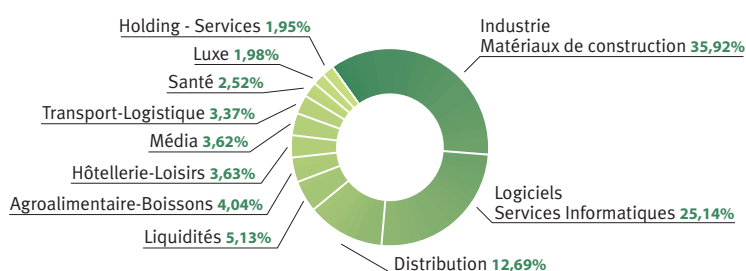
Les résultats du **FCP Tiepolo PME** ont été récompensés le 12 avril dernier par la remise du prix **Lipper** du meilleur fonds dans la catégorie « Actions françaises, petites et moyennes » sur trois ans, au sein d'un échantillon de soixante-six fonds comparables. Ce prix est venu récompenser le travail effectué par toute l'équipe de gestion collective et d'analyse financière de la **Financière Tiepolo** dans la recherche de performances pérennes et probantes sur le long terme.

La France est riche de ses PME. Elles sont un fleuron de notre économie et attirent de plus en plus de capitaux étrangers qui veulent investir en France. Le **FCP Tiepolo PME** est bien positionné pour vous faire profiter du développement de ces entreprises et vous offrir de bonnes performances\* sur la durée.

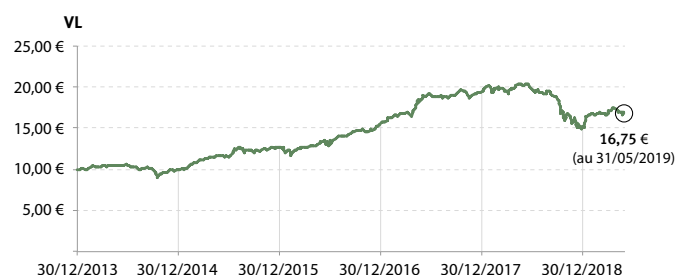
### Dix premières positions (au 31/05/2019)

Sociétés	Portefeuille
LUMIBIRD	4,78%
HARVEST	3,75%
CHARGEURS	3,75%
CLASQUIN	3,37%
SWORD	3,24%
GENERIX	3,12%
MICROWAVE VISION	3,06%
ESKER	3,04%
GROUPE GUILLIN	3,02%
ROBERTET	2,98%

### Répartition sectorielle (au 31/05/2019)



### Évolution de la Valeur Liquidative depuis l'origine



\*Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont ni garanties ni constantes dans le temps.



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



## SAFRAN, un fleuron français de l'aéronautique mondiale

Né de la fusion entre Sagem et Snecma en 2005, **Safran** figure parmi les leaders mondiaux dans le secteur de l'équipement aéronautique.

L'activité de **Safran** repose sur plusieurs segments dans l'aéronautique, le spatial et la défense. La propulsion (59% du Chiffre d'Affaires et 69% du Résultat Opérationnel) est l'activité historique du groupe. Le groupe est engagé dans un partenariat avec *General Electric* depuis de nombreuses années pour produire le moteur CFM56, véritable « *best seller* » de l'industrie. Le deuxième domaine d'activité est l'équipement aéronautique avec des spécialités comme les trains d'atterrissage, les sièges, les nacelles ou les freins (33% du CA et 28% du RO). Enfin, la troisième division concentre les activités de défense avec des offres complètes de systèmes et d'équipements optroniques et de navigation, et une position de leader européen des drones tactiques (8% du CA et 3% du RO).

Ces dernières années ont été marquées par deux événements structurants pour **Safran**. D'une part le lancement réussi du nouveau moteur LEAP qui équipera prochainement une grande partie de la flotte mondiale. Il équipe entre autres et en exclusivité le *Boeing 737max*. L'immense succès de cet appareil est cependant suspendu à ses problèmes actuels et aux décisions des autorités de contrôle américaines. Nous pensons cependant que ces difficultés seront résolues rapidement. D'autre part, l'acquisition en 2018 de *Zodiac* (leader mondial de la fabrication de sièges d'avions), longtemps convoité, a été une grande étape pour franchir de nouveaux seuils de développements.

**Safran** est aujourd'hui confronté à trois principaux défis dont, en premier lieu, le respect du calendrier de livraison du moteur *LEAP* et la montée en cadence de sa production. Avec plus de 13 000 moteurs commandés, le groupe devra atteindre une production de plus de 2 000 moteurs par an dès 2020. Le second réside dans l'intégration de *Zodiac*. Un redressement de la rentabilité de ce dernier, fort malmenée entre 2016 et 2018, en sera l'achèvement. Enfin, le groupe devra faire face à une concurrence qui pointe aussi

bien du côté des pays émergents que des grands avionneurs qui pourraient « ré-internaliser » une partie de leur production.

Bien conscient de ces challenges, le management dont le parcours est sans faute à ce jour poursuit une politique active de croissance et génère suffisamment de cash pour financer ses investissements, maintenir un bilan sain et rémunérer ses actionnaires.

La visibilité du secteur aéronautique reste très importante. Sa croissance sera soutenue par le développement régulier du transport aérien et la poursuite de la modernisation des flottes avec le remplacement des avions les plus anciens par des appareils modernes, moins consommateurs en kérosène et plus respectueux de l'environnement. **Safran** bénéficie en outre du cycle long de ses produits. Après leur certification, le groupe dispose alors d'une visibilité excellente grâce à une nécessité de maintenance. Le cycle de certains produits peut aller jusqu'à 40 ans.

Après la vente en 2016 des titres *Zodiac* longtemps détenus dans notre gestion, nous avons décidé de revenir sur ce secteur et d'acheter des titres **Safran**. Nous aurions pu le faire plus tôt... Gageons que, sur la durée, cet investissement sera aussi rentable que celui dans *Zodiac*, porté par des atouts incontestables au sein d'une industrie en plein essor.

En millions d'Euros	2018	2019 <sup>(e)</sup>	2020 <sup>(e)</sup>
Chiffre d'affaires	21 025	23 171	24 488
Marge opérationnelle	8,7%	14,7%	16,0%
Résultat net	1 283	2 287	2 668
Endettement net	3 841	3 697	2 453
PER	35,8x	21,8x	18,7x
Dividende (en €) par action	1,82	2,14	2,49
Rendement	1,7%	1,8%	2,0%

Source : Factset