



## p.2 Gestion Privée

Redécouvrez l'épargne retraite avec le PER

## p.3 Gestion Collective

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

## p.4 Zoom sur...

LDC

## ÉDITORIAL

### « Un homme qui ne réfléchit pas sur le long terme connaîtra des déboires à court terme » *proverbe chinois*



ERIC  
DOUTREBENTE  
PRÉSIDENT

Au moment où nous écrivons ces lignes, vous êtes nombreux à vous poser des questions sur l'évolution future des marchés. En outre, vous constatez parfois que les performances globales de vos portefeuilles en gestion sont moins élevées que celles du CAC 40 depuis près de deux ans, après notre surperformance en 2017.

Nous souhaitons saisir l'occasion de cette nouvelle lettre *ESQUISSE* pour vous expliquer notre philosophie d'investissement et vous donner un éclairage sur vos performances.

A la **Financière Tiepolo**, nous ne faisons pas de prévisions macro-économiques ni de calculs pour savoir où vont aller les indices boursiers. Nous sommes des chercheurs de pépites, c'est-à-dire d'entreprises cotées dont nous pensons qu'elles connaîtront des développements importants dans les cinq à dix prochaines années.

Notre sélection de titres est faite par nos soins, en totale indépendance, en dehors de toute appartenance à un indice ou un secteur d'activité. Elle est basée sur un horizon de placement de long terme. Nous avons l'ambition de faire doubler vos portefeuilles en dix ans afin qu'ils puissent servir à des projets bien identifiés : achat immobilier, préparation de votre retraite, transmission ou donation aux héritiers, entre autres.

Nous nous intéressons au passé mais surtout à l'avenir. Nous savons que le développement d'une entreprise ne se fait pas d'une manière linéaire et que des aléas conjoncturels se produiront. Il faut donc passer du temps en amont et en aval de l'investissement pour analyser ses comptes, rencontrer ses dirigeants (leur talent sera un point clé), connaître et comprendre ses produits, visiter ses sites de production, valider ses niveaux de valorisation et assister aux réunions périodiques de présentations des comptes. Pour toutes ces sociétés dans lesquelles nous sommes investis, nous avons, chaque année, entre cinq et huit

points de contacts afin de vérifier la pertinence de nos choix.

Deux axes principaux se dégagent au sein de notre gestion : les valeurs qui distribuent un dividende pérenne et probant (de l'ordre de 2% ou plus) et les valeurs familiales où l'on trouve les PME.

La stratégie du rendement a fait ses preuves. Le dividende constitue, sur longue période, la moitié des performances des actions cotées. En 2019, cette classe d'actifs se porte assez bien. Vous le constaterez en page 3 dans le focus sur notre **FCP Tiepolo Rendement**.

Les valeurs moyennes sont à la peine cette année encore. Au 31 octobre 2019, leurs performances sont nettement inférieures aux grandes valeurs, de l'ordre de +5,7% contre +23,7% pour le CAC 40 (dividendes réinvestis). Cela est dû en partie aux taux d'intérêt très faibles qui conduisent les investisseurs à rechercher, à court terme, des rendements sur les grandes valeurs. Cette sous-performance ne doit cependant pas gommer

quinze années de surperformance (2003-2018) : +450% pour les petites et moyennes valeurs, +100% pour les grandes. Cela vient, entre autres, d'un rythme de croissance de leurs bénéfices beaucoup plus élevé, de l'ordre de +18% en moyenne contre +8%. Le consensus des analystes indique, à ce jour, une croissance à nouveau supérieure pour les PME au cours des deux prochaines années.

La situation actuelle n'est donc que temporaire. Elle n'est ni anormale ni inquiétante. L'exemple de la société familiale **LDC** qui vous est présentée dans notre *Zoom* illustre parfaitement cette stratégie de long terme, axée sur la sélection de pépites dont la France et l'Europe sont si fécondes et qui seront gages de vos futures performances.

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





Romain Delettrez  
Gérant de portefeuilles

## Redécouvrez l'épargne retraite avec le PER

Issu de la loi PACTE adoptée en mai 2019, le **PER** (Plan d'Épargne Retraite) vient assouplir et harmoniser les différents dispositifs de retraite par capitalisation. Le **PER** regroupera désormais ces derniers au sein de trois compartiments : un compartiment individuel (*ex-PERP* et *Madelin*) et deux compartiments d'entreprise, un collectif (*ex-PERCO*) et un catégoriel (*ex-Article 83*). Nous mettons ici l'accent sur le **PER** individuel qui, compte tenu de son intérêt fiscal immédiat, peut constituer un placement utile à réaliser avant la fin de cette année.

### I. Un avantage fiscal substantiel à l'entrée, tempéré par un blocage des fonds jusqu'à la retraite et une imposition à la sortie

Le **PER** individuel (ou **PERin**) vous permet de déduire de votre revenu imposable 100% des versements réalisés dans la limite de plafonds spécifiques.

En outre, les travailleurs non salariés conservent un plafond de déduction supplémentaire égal à celui du *Madelin*.

Compte tenu de l'imposition des sommes au barème de l'IR lors de la liquidation du plan, le versement dans un **PER** ne saurait être conseillé qu'à une personne imposée à minima à la tranche à 30%.

La liquidation du **PER** est, sauf cas exceptionnels, possible uniquement lors du départ à la retraite ; il n'offre pas la liquidité ni la souplesse de gestion d'un PEA ou d'un contrat d'assurance vie et doit donc représenter une part limitée d'un patrimoine financier.

### II. Des modalités de sortie assouplies

#### A. Avant la retraite

Le rachat anticipé d'un **PER** individuel est possible à tout moment pour l'achat de votre résidence principale (jusqu'ici seuls l'invalidité, le décès du conjoint, la fin de droits aux allocations chômage ou la situation de surendettement de l'adhérent le permettaient), moyennant toutefois une imposition sur le capital versé et les gains accumulés.

#### B. Après le départ en retraite

La sortie en capital est possible (fin de la sortie obligatoire en rente viagère), sous la forme d'un rachat total ou de rachats partiels.

Aucun âge limite de liquidation n'étant imposé, il est possible de conserver toute ou partie de votre épargne jusqu'au décès et de la transmettre au(x) bénéficiaire(s) de votre choix, à l'instar d'un contrat d'assurance vie. Le **PER** peut dès lors représenter un outil de transmission efficace.

### III. La gestion financière du PER

Les supports financiers accessibles dans le **PER** sont identiques à ceux des contrats d'assurance vie, *PERP* et contrats *Madelin* :

- les fonds en euro à capital garanti,
- les OPC (SICAV/FCP) comportant un risque de perte en capital et un potentiel de gain plus élevé à long terme,
- et, dans les **PER** proposés par la **Financière Tiepolo**, nos quatre FCP investis en actions françaises et européennes avec la possibilité de nous confier un mandat d'arbitrage (multigestion).

### IV. Transférabilité des plans existants vers le PER

Nous vous recommandons de basculer l'épargne constituée dans un *PERP* ou un *Madelin* vers un **PER** par notre intermédiaire. Cela permet de bénéficier de ses avantages : gestion financière plus dynamique, sortie en capital et enfin transmission de l'épargne au décès.

Le transfert peut concerner aussi les contrats *Préfon*, *Corem* et *Article 83* (retraites collectives d'entreprise) ; ce dernier cas doit faire l'objet d'une attention toute particulière et il conviendra de l'étudier ensemble.

Vous vous interrogez sur l'opportunité d'ouvrir un **PER** et/ou d'y transférer un plan existant ?

Nous vous invitons à nous consulter dès maintenant pour déterminer la meilleure option possible à l'aune de vos objectifs patrimoniaux.

*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**  
Co-Gérant du FCP Tiepolo Rendement

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

Le **FCP Tiepolo Rendement** dont l'encours actuel est d'environ 132 millions €\* est, par nature, investi en actions françaises et européennes qui délivrent un niveau de rendement minimum de 2,5% au moment de l'acquisition. Alors que les taux d'intérêt sont aujourd'hui quasi nuls, ce niveau de rendement nous paraît approprié et traduit notre volonté de maîtriser la volatilité des marchés.

Notre sélection répond à plusieurs critères.

- Les sociétés capables de délivrer un dividende probant et régulier. Par essence, elles ont une réelle maturité couplée à une activité plutôt résiliente et un bilan financier capable de le supporter. Très souvent, cette politique de distribution correspond à une volonté bien définie par les actionnaires de maintenir une rémunération adaptée au développement de la société.
- Si ce critère est nécessaire, il n'est en aucun cas suffisant. Nous ne cherchons pas les rendements les plus élevés. Ceux-ci traduisent souvent un manque de stratégie et de développement ou une chute du cours 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 et protectrice en cas de remontée 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.

Pour la gestion de ce fonds, nous sommes friands de sociétés qui présentent des situations d'oligopole (les caisses régionales du Crédit agricole, ALBIOMA, KORIAN, ORPEA, RUBIS), des concessions et infrastructures de long terme (ADP, VINCI, Compagnie des ALPES), entre autres. A l'inverse,

depuis l'origine du fonds, nous sommes restés à l'écart de certains secteurs qui offrent des rendements élevés mais qui n'affichent aucune croissance : les producteurs d'électricité (dont les revenus sont sous pression alors que les besoins d'investissements sont lourds) et les télécoms. Ces derniers, cependant, commencent à redevenir intéressants.

Le fonds est, à ce jour, investi sur l'ensemble de la cote sans critère de taille. Le poids des grandes valeurs (capitalisation boursière supérieure à 5 milliards €) représente 47%\* de son actif dont 23%\* pour les valeurs du CAC 40. Les 53%\* restants sont investis dans des petites et moyennes entreprises.

Ces dernières souffrent depuis plus de deux ans : après une forte baisse en 2018 (-25% en moyenne), la hausse de 2019 n'est que de 5,7%\*. Cette situation n'est donc pas sans effet sur l'évolution de **Tiepolo Rendement** qui, depuis le début de l'année, progresse de 16,5%\* contre +22,6%\* pour les grandes valeurs.

Sur deux ans, le **FCP Tiepolo Rendement** a réalisé une trop modeste performance de 0,5%. Mais cette stratégie, mise en place dès l'origine à la **Financière Tiepolo**, lui a permis d'afficher une performance de 65,1%\* depuis sa création en juillet 2007 alors que le CAC *Alltradable* est à +54,1%, cumulée à une volatilité maîtrisée de 10,5% contre 14,5% environ pour l'indice CAC *Alltradable*.

\* Tous les chiffres sont donnés au 31 octobre 2019.

---

Retrouvez la dernière fiche mensuelle du FCP Tiepolo Rendement en cliquant [\*\*ici\*\*](#)

---

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



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



## « Tout est bon dans le poulet ! »

**LDC** est un groupe fondé par le rapprochement des sociétés familiales **Lambert, Dodard et Chancereul** dans les années 60. Encore aujourd'hui, les familles détiennent majoritairement le groupe et le dirigent. Il s'agit du leader incontesté français de la volaille.

Ce sont les célèbres marques **Maître Coq, Le Gaulois, ou Loué**. C'est aussi la marque **Marie** dans les produits traiteurs. **LDC** est, aujourd'hui, une société de taille importante puisqu'elle réalise plus de quatre milliards € de chiffre d'affaires, avec plus de 80 sites de production et 22 000 collaborateurs en Europe.

A bien des égards, il est préférable actuellement de produire de la volaille plutôt que d'autres viandes. Elle est régulièrement recommandée pour ses qualités nutritionnelles et elle est également bon marché. Si les autres viandes sont de moins en moins consommées (le bœuf surtout), la volaille est en croissance constante depuis de nombreuses années.

Du côté du producteur, quel que soit le prix des matières premières alimentaires destinées aux animaux, le poulet est toujours favorisé. En effet, pour produire 1kg de chair, il faut 7kg de céréales pour le bœuf, 3kg pour le porc et seulement 1,8kg pour le poulet.

Le parcours opérationnel de **LDC** est impeccable. Les dirigeants sont pragmatiques, précis et prudents mais ils ne se reposent jamais sur leurs lauriers. Il faut dire que le secteur n'est pas facile. Les marges sont serrées et régulièrement sous la pression des prix agricoles et des clients distributeurs. De même, le consommateur est de plus en plus concerné par son alimentation, ce qui ajoute une saine tension. Enfin, le sujet du bien-être animal est désormais particulièrement surveillé. Sur tous ces aspects, le groupe **LDC** est très en pointe car il a beaucoup investi pour devancer les meilleurs standards. Dans ce contexte, le groupe a doublé de taille en dix ans avec des marges qui se

tiennent parfaitement grâce à une gestion excellente. Nous suivons **LDC** depuis de nombreuses années et nous avons pu apprécier la régularité de son développement. La croissance interne est aidée notamment par les constantes innovations des produits. Elle est complétée par le rachat régulier d'acteurs pour augmenter le maillage territorial. Le groupe souhaite enfin se développer à l'international (essentiellement en Pologne pour le moment) qui ne représente que 20% de l'activité globale. Il y a là un potentiel important.

Le chiffre d'affaires semestriel publié début octobre a fait ressortir une très bonne croissance de 8,4% dont 3,9% à périmètre comparable. Tous les pôles du groupe y contribuent. Les perspectives restent bonnes. En France, plus de 40% des volailles sont importés et **LDC** considère que cela constitue autant de parts de marché à gagner. De même, le développement à l'international offre beaucoup d'opportunités et nous croyons fermement que le management saura poursuivre le beau travail déjà réalisé en France.

En millions d'Euros	2018/19	2019/20 <sup>(e)</sup>	2020/21 <sup>(e)</sup>
Chiffre d'affaires	4 124	4 414	4 595
Marge opérationnelle	4,3%	4,7%	4,9%
Résultat net	149	160	173
Endettement net	-104	-127	-226
PER	12,5	12,2	11,3
Dividende (en €) par action	1,6	1,6	1,7
Rendement	1,5%	1,4%	1,5%

Source : Factset