



## p.2 Gestion Privée

Informations fiscales et patrimoniales de fin d'année

## p.3 Gestion Collective

Tiepolo PME, un fonds au service de la croissance française

## p.4 Zoom sur...

LVMH - Christian Dior : une croissance qui va perdurer

## Lundi 9 novembre 2020, 12h50...



ERIC  
DOUTREBENT  
PRÉSIDENT



DOMINIQUE  
VILLEROI DE GALHAU  
DIRECTEUR GÉNÉRAL

L'année 2020 n'en finit pas de donner le tournis à tout le monde : dirigeants politiques, économiques et industriels mais aussi tous ceux qui sont directement affectés par cette crise. Ceux qui craignent pour leur emploi ou pour leur santé sans oublier ceux qui ont perdu des êtres chers. Et que dire de nos jeunes, privés d'université, de voyages, de stages en entreprises, de fêtes entre amis, de leur liberté d'avancer dans la vie avec l'enthousiasme et l'insouciance qui les caractérisent ?

Et puis il y a eu ce lundi 9 novembre 2020 à 12h50 dont nous nous souviendrons longtemps : l'annonce par le groupe pharmaceutique américain **Pfizer** en collaboration avec l'allemand **BioNTech**, de résultats positifs à plus de 90% sur un projet de vaccin anti-Covid !

Les marchés d'actions ont bondi comme rarement il nous avait été donné de le voir au cours d'une seule séance (+7,57% pour le CAC 40) mais surtout avec des hausses supérieures à 15% pour de nombreux titres affectés par la Covid : **Unibail, ACCOR, ADP, THALES, Compagnie des Alpes, ELIS, Rubis, ORPEA, SAFRAN** entre autres, des titres souvent présents dans la gestion de Tiepolo.

Nous attendions ce jour depuis de longs mois... A plusieurs reprises, nous avions eu l'occasion de dire que ces titres, en souffrance depuis le début de cette crise, continuaient d'avoir du sens dans le cadre d'une vision longue et qu'il fallait les conserver en portefeuilles. Aujourd'hui plus que jamais, nous croyons, même s'ils pèsent ponctuellement dans les performances de la **Financière Tiepolo**, qu'ils ont un potentiel de rebond encore important qui se concrétisera avec la livraison effective d'un vaccin.

Celui de **Pfizer** doit cependant encore passer plusieurs étapes. On saura fin décembre s'il obtient l'accord de la FDA (*Food and Drugs Administration*). Mais s'il n'est pas retenu, un autre le sera peut-être rapidement car des candidats très sérieux sont en course (celui de **Moderna**, par exemple).

Dans ce contexte, que faire dans notre gestion ? Elle est majoritairement basée sur les actions européennes. Nous travaillons surtout autour de deux grands axes : les petites et moyennes valeurs (souvent familiales) et les sociétés en croissance qui distribuent des dividendes réguliers.

Pour ce qui est des PME, les résultats sont positifs en 2020. Le **FCP Tiepolo PME** l'illustre bien comme vous le constaterez en page 3. Il faut continuer d'investir sur ce segment porteur.

Pour les valeurs à dividende, 2020 est une année noire. La plupart des sociétés ont coupé (totalement ou partiellement) leurs dividendes du fait de la crise. Beaucoup de ces titres ont donc fortement baissé en bourse. Mais cette suppression des dividendes ne sera que temporaire ! Nonobstant le futur vaccin qui approche, les résultats des entreprises concernées, souvent meilleurs que prévus, permettent d'affirmer qu'en 2021, les dividendes seront de retour.

Nous avons cependant procédé à des arbitrages dans notre gestion en sortant les titres à faible visibilité et en sélectionnant de nouvelles valeurs choisies avec la volonté de nous inscrire aussi dans des tendances fortes : digitalisation, sécurité, environnement, entre autres. C'est dans ce sens que nous avons signé en septembre dernier les *Principes de l'Investissement Responsable* (PRI). La **Financière Tiepolo**

avance avec son temps et se donne les moyens d'explorer de nouveaux territoires.

Et c'est dans ce contexte que nous avons également développé une **multigestion externe** qui permet d'élargir largement les axes de votre gestion. La création récente du **FCP Tiepolo Patrimoine** (voir *Esquisse de mars 2020*) est venue à point pour concrétiser cette expertise.

Nous ne sommes pas encore sortis du tunnel. Mais nous sommes persuadés à la **Financière Tiepolo** que cette crise sanitaire aura une fin et qu'il convient de se préparer d'ores et déjà à l'après-Covid.





Alexis Reigner  
Ingénieur patrimonial

## Informations fiscales et patrimoniales de fin d'année

### I. Compensation des plus et moins-values de l'année 2020

Nous vous invitons à nous indiquer le montant des plus ou moins-values que vous avez réalisées au cours de l'année sur des comptes titres que vous détenez auprès d'autres établissements ainsi que le montant de vos éventuelles moins-values encore reportables (au titre des années 2010 à 2019).

Nous pourrions alors étudier l'opportunité de les compenser par la réalisation de cessions et la constatation de plus ou moins-values sur les comptes titres que nous gérons pour vous.

### II. Dons aux œuvres

Vous avez jusqu'au 31 décembre 2020 pour réaliser vos dons aux œuvres et réduire ainsi votre impôt sur le revenu (revenu de 2020).

Types de dons	Taux de la réduction d'impôt
Dons à des organismes d'aide aux personnes en difficulté fournissant gratuitement des repas, des soins ou favorisant le logement	75 % des sommes versées jusqu'à 552 € et 66 % de la partie des dons supérieure à 552 € (dans la limite de 20 % du revenu imposable*)
Dons à des organismes d'intérêt général ou reconnus d'utilité publique	66 % des sommes versées (dans la limite 20 % du revenu imposable*)

\*En cas de dépassement du plafond de 20 % du revenu imposable, l'excédent peut être reporté sur les cinq années suivantes.

**ATTENTION :** le revenu imposable à prendre en compte est celui soumis au barème, à l'exclusion des revenus mobiliers soumis au PFU par exemple.

La réduction liée aux dons n'est pas soumise au plafonnement annuel des niches fiscales.

Enfin, nous vous rappelons que les dons peuvent être réalisés **en titres**. Cela vous permet d'effacer les éventuelles plus-values sur certains titres mais également de ne pas puiser dans vos disponibilités.

Nous pouvons vous aider à organiser ces transferts vers les OSBL (Organismes Sans But Lucratif).

### III. Mécénat d'entreprise

Les entreprises peuvent également réaliser des dons donnant droit à une réduction d'impôt imputable sur l'impôt sur les sociétés.

Les dons effectués par les entreprises au titre du mécénat

ouvrent droit à une réduction d'impôt égale à 60% de la somme versée, retenue dans la limite la plus élevée entre :

- 10 000 €,
- et 5‰ du chiffre d'affaires hors taxes.

### Report de la réduction ou du versement

L'entreprise mécène bénéficie d'un double système de report :

- les versements non pris en compte une année, du fait de la limite de 5‰, peuvent être reportés sur les cinq exercices suivants ;
- lorsque le montant de la réduction d'impôt excède le montant de l'impôt à acquitter, le solde peut être imputé sur l'impôt dû au titre des cinq exercices suivants.

### IV. Nouvelle exonération pour dons familiaux de sommes d'argent

Un nouveau dispositif d'exonération des dons familiaux de sommes d'argent, temporaire et soumis à certaines conditions a été instauré.

Il s'agit d'une exonération d'un montant de 100 000 € applicable aux dons de sommes d'argent en pleine propriété consentis **entre le 15 juillet 2020 et le 30 juin 2021** au profit de descendants lorsque ces sommes sont affectées **dans les trois mois** :

- soit à la souscription au capital d'une petite entreprise européenne ;
- soit à des travaux de rénovation énergétique ;
- soit à la construction de la résidence principale du donataire.

Aucune limite d'âge n'est fixée pour le donateur.

Par ailleurs, le plafond de 100 000 € s'apprécie au niveau du donateur. Ce dernier peut donc effectuer plusieurs dons à des donataires différents à condition que le montant global donné n'excède pas 100 000 €.

Enfin, cette exonération est cumulable avec les dons familiaux de sommes d'argent exonérés (31 865 €) et les abattements de droit commun (100 000 € par parent et par enfant, renouvelable tous les 15 ans). Le bénéfice de l'exonération doit être demandé par l'intermédiaire du formulaire 2735 qui a été adapté à cette occasion.

*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

## Tiepolo PME, un fonds au service de la croissance française

Le **FCP Tiepolo PME** est un fonds dédié aux petites capitalisations. « Petites » ne signifie pas pour autant faible qualité. Rappelons d'abord qu'étant éligible aux critères du PEA-PME, nous parlons de sociétés jusqu'à 5 000 salariés et 1,5 milliard d'Euros de chiffre d'affaires. Il est aisé de trouver dans cet univers des affaires de grande valeur. Plus de 90% du portefeuille sont investis dans des entités familiales, très souvent leaders dans leur secteur d'activité, très rentables et affichant une structure financière saine.

Le fonds comporte un biais important (31%) sur le secteur des logiciels et des services informatiques au sens large. La grande vague digitale reste très puissante et source de croissance forte et de rentabilité élevée.

Mais le fonds n'en demeure pas moins majoritairement investi sur les valeurs industrielles et les secteurs traditionnels (distribution spécialisée, agroalimentaire, logistique, etc.) qui représentent les deux tiers restants. Le biais d'investissement est donc résolument équilibré, basé sur des valorisations d'actifs tangibles. Nous sommes absents des entreprises en retournement, des entreprises de biotechnologies ou des histoires de développement trop peu matures. Pour autant, 80% du portefeuille sont investis sur des affaires en croissance soutenue. Enfin, rappelons que l'univers des petites et moyennes capitalisations offre sur longue période des performances boursières nettement supérieures aux grandes capitalisations grâce, justement, à leur croissance en moyenne plus élevée.

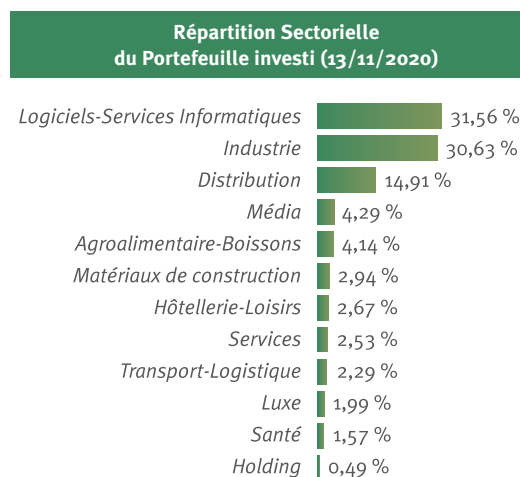
Le fonds a correctement résisté à la situation pandémique actuelle et à ses conséquences. Nous avons mis à profit le premier confinement pour instaurer des contacts téléphoniques très nombreux avec les dirigeants des entreprises que nous suivons afin d'évaluer les impacts sur les différentes activités. Nous n'avons pas eu besoin de modifier la structure du portefeuille qui est très peu exposé aux secteurs les plus touchés tels le tourisme, l'aéronautique, l'automobile ou la banque. Cependant, il convenait de déterminer à quel degré les investissements pouvaient pâtir de la situation et quels autres, au contraire, allaient en bénéficier. Au sein des entreprises, la crise sanitaire a nécessité des mesures d'adaptation très énergiques et certaines activités portent encore des stigmates de l'arrêt

de l'économie au printemps. En revanche, aucune entreprise de notre sélection n'a connu de difficulté grave. Nous avons profité de la liquidité offerte par les entreprises sous OPA (**Harvest, Evolis**) pour renforcer les positions sur les titres les plus à même de tirer parti de la situation (**Vente Unique.com, Reworld Media, Delta Plus, Infotel, Samse**). La période a été également l'occasion pour un certain nombre de dirigeants ou de fonds d'investissements de lancer des OPA dans des secteurs à forte visibilité (**Microwave Vision, Easyvista, Devoteam**), ce qui a évidemment soutenu les cours de bourse. Au final, le fonds a assez peu souffert de la forte baisse du marché des mois de mars et avril et a pu très largement profiter du rebond de l'été.

Les publications des résultats semestriels et du troisième trimestre sont passées. De manière générale, elles ont été meilleures que prévues. Ce dernier trimestre a notamment vu de très beaux rebonds d'activité, ce qui permet d'aborder le nouveau confinement avec plus de sérénité. Ces publications ont globalement soutenu les cours des titres que nous plébiscitons. Au 13 novembre 2020, le **FCP Tiepolo PME** affiche une performance positive de 7,11%\* depuis le début de l'année. Son indice de comparaison, l'Enternext PEA-PME 150 est en baisse de 0,14%\*, le CAC Small recule de 5,53%\* et le CAC 40 dividendes réinvestis abandonne 8,59%\*.

Même si la visibilité à court terme reste encore toute relative, nous restons particulièrement confiants dans nos participations grâce à la preuve de leur grande adaptabilité. Nul doute qu'à la sortie de ce triste épisode épidémique, ces sociétés de qualité en ressortiront grandies.

Principales positions du Portefeuille investi (13/11/2020)	
Sociétés	Poids
ESKER	4,55 %
MICROWAVE VISION	4,42 %
SAMSE	4,35 %
ATEME	4,25 %
ROBERTET	4,14 %
INFOTEL	3,93 %
GENERIX	3,86 %
CHARGEURS	3,46 %
SWORD	3,30 %
VENTE UNIQUE.COM	3,26 %



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



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

## LVMH - ChristianDior Une croissance qui va perdurer

Est-il encore besoin de présenter le numéro un mondial du luxe ? Un groupe présent dans l'ensemble des segments du luxe partout dans le monde. Chacun connaît ses grandes marques de mode et maroquinerie, (**Louis Vuitton** et **Christian Dior** en tête), de spiritueux (avec les cognacs **Hennessy** ou les champagne **Moët & Chandon**) ou encore les montres et la joaillerie (**Bulgari** ou **Tag Heuer**). Le groupe est aussi présent dans la distribution avec des enseignes comme **Le Bon Marché**, **La Samaritaine** ou **Sephora** et l'hôtellerie au travers de **Cheval Blanc** et du groupe **Belmond**. Ce portefeuille inégalé est le fruit d'une politique volontariste de croissance externe. Au cours des dix dernières années, le groupe a ainsi acquis le joaillier italien **Bulgari** en 2011, la maison **Christian Dior** (auprès de sa maison mère) en 2017 et le groupe hôtelier **Belmond** avec ses actifs immobiliers en 2018. L'histoire continue cette année, malgré le contexte sanitaire, avec le rachat du joaillier américain **Tiffany**. Même avec un léger rabais de 360M€, **LVMH-Dior** va tout de même déboursier 13,57Mds€ et ce sans la moindre émission de titres !

Cette dernière transaction illustre bien la formidable capacité du groupe à générer un important *cash-flow* qui lui permet autant de rembourser ses dettes que de rémunérer ses actionnaires. **LVMH-Dior** a ainsi dégagé plus de 19Mds€ de *free cash-flows* ces trois dernières années dont 50% ont servi à sa croissance externe, 40% à rémunérer ses actionnaires et 10% à réduire sa dette. Fin 2019, cette dernière n'était donc plus que de 6,2Mds€ (elle augmentera en 2020 avec l'opération **Tiffany**). On comprend bien que l'acquisition du joaillier américain ne devrait pas poser de problème de trésorerie, d'autant que l'aptitude du groupe à intégrer ses acquisitions n'est plus à démontrer. Même avec la crise actuelle qui secoue fortement le monde du luxe, la société de Bernard Arnault devrait générer un excédent brut d'exploitation de l'ordre de 11 Mds€. Elle se retrouverait donc avec un ratio de levier financier de l'ordre de 1,9 fois sur la base d'un résultat généré en année de crise. Ce ratio tomberait à 1,5 fois en 2021. De quoi ravir les banquiers prêteurs tout en se laissant la possibilité de saisir de nouvelles opportunités...

Mais cette situation enviable est avant tout le fruit d'une stratégie menée depuis 35 ans qui s'appuie à la fois sur une solide croissance du chiffre d'affaires et un maintien strict des coûts permettant une croissance encore plus importante des résultats. Depuis 2010, le groupe a ainsi généré une

croissance annuelle respective de ses ventes et de son résultat brut d'exploitation de 12,3% et de 15,2%\*. Compte-tenu de la bonne maîtrise de son endettement et de la baisse continue de son coût, **LVMH-Dior** affiche une croissance annuelle de près de 20% de son résultat net sur cette même période. Les actionnaires n'ont pas été oubliés puisque le dividende a suivi le même parcours en passant de 1,65€ en 2009 à 4,80€ en 2019 (+184%). Pour 2020, le marché estime que le chiffre d'affaires devrait baisser de 16% et le résultat net de 42% mais anticipe un retour à la normale dès 2021.

Alors pourquoi préférer le titre **Christian Dior** plutôt que **LVMH** ?

Le groupe **Christian Dior** n'est plus, depuis la vente en 2017 de la maison **Christian Dior** à **LVMH**, qu'un holding dont l'objet est de détenir les 41,25% du capital de **LVMH** détenus par la famille Arnault. Celle-ci avait déjà tenté de sortir **Christian Dior** de la bourse en juin 2017 sur la base d'un cours de 260€, soit le niveau de l'actif net réévalué du groupe à cette date. Cette opération a partiellement réussi puisque la famille détient aujourd'hui 97,55% du holding. La poursuite de la réorganisation des divers holdings au sein du groupe nous laisse à penser qu'elle pourrait une nouvelle fois tenter une opération de simplification en proposant un rachat des titres **Christian Dior** qu'elle ne détient pas encore. Si cette opération se faisait dans les mêmes conditions qu'en 2017, nous estimons que le cours qui pourrait être proposé aux actionnaires de **Christian Dior** serait de 552€ par titre (pour un cours de **LVMH** de 483€) soit une prime de 28,5% sur les cours actuels.

En milliards d'Euros	2019	2020 <sup>(e)</sup>	2021 <sup>(e)</sup>
Chiffre d'affaires	53,67	45,16	53,06
Marge opérationnelle	21,4%	16,1%	20,6%
Résultat net	7,17	4,09	6,90
Endettement net	6,02	21,12	16,62
PER (X)	28,8 X	57,7 X	34,8 X
Dividende (en €) par action	4,80	4,35	6,45
Rendement	1,2%	0,9%	1,3%

Source : Factset

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