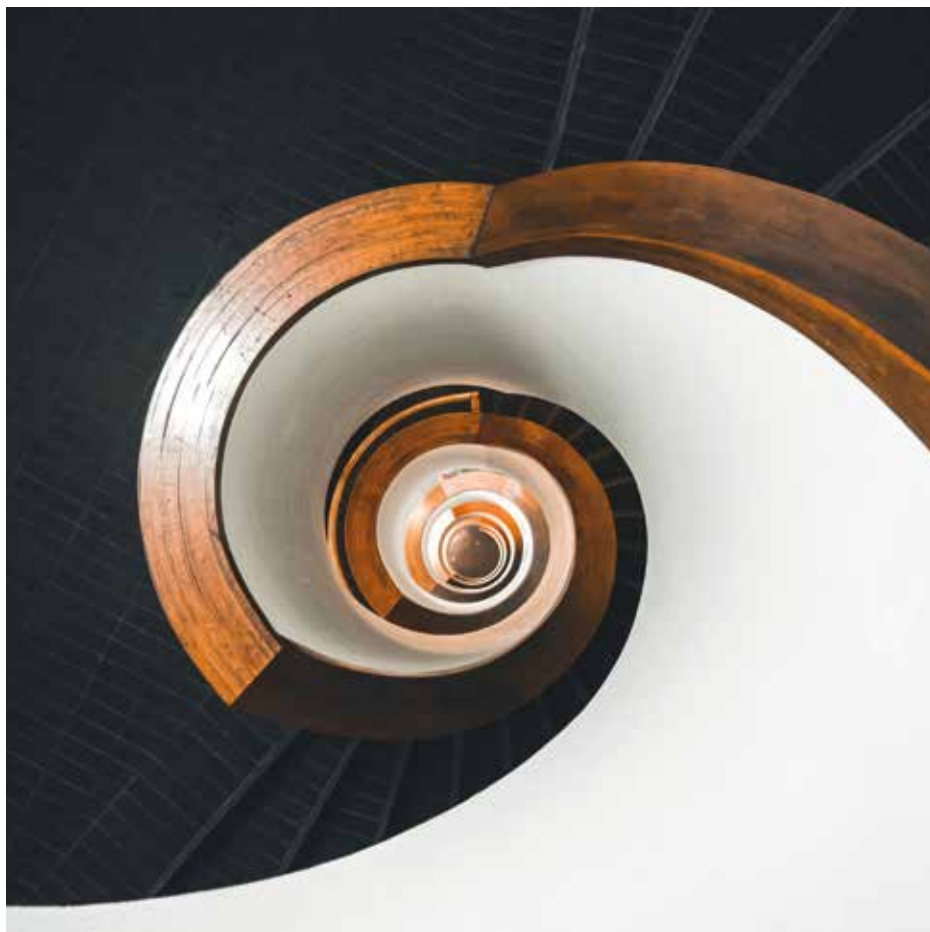


ESQUISSE

LETTRE
D'INFORMATION
DE
TIEPOLO

N°42
MAI 2022





DIRECTEUR DE LA PUBLICATION :
Dominique Villeroy de Galhau

EDITÉ PAR :

Financière Tiepolo

RCS 498 003 268

7, rue de Tilsitt 75017 Paris

www.tiepolo.fr - info@tiepolo.fr

+33 (0)1 45 61 78 78

Société de gestion de portefeuilles agréée
par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF)
sous le numéro GP 07-000019

AMF - www.amf-france.org

CONCEPTION ET RÉALISATION :

www.agencele6.com



p.4

ÉDITO

Transmission et pérennisation !

p.6

GESTION PRIVÉE

Donnez, et il vous sera donné

p.8

GESTION COLLECTIVE

Tiepolo Patrimoine : un fonds diversifié international
à risque limité

p.10

ZOOM SUR...

ASML : un leader mondial au centre de tous les enjeux

TRANSMISSION ET PÉRENNISATION !

C'est le 1^{er} janvier 2022 qu'a officiellement eu lieu la fusion des deux sociétés J. de Demandolx Gestion et Financière Tiepolo. Elles opèrent aujourd'hui sous le nom unique de Tiepolo. Nos deux équipes ont été physiquement regroupées au 7 rue de Tilsitt, dans nos locaux que la plupart d'entre vous connaisse bien.

Après en avoir assuré la direction depuis sa création en juillet 2007, Eric Doutrebente et Dominique Villeroy de Galhau ont choisi l'équipe composée de Roland de Demandolx, Philibert de Rambuteau et Nicolas-Xavier de Montaigut pour prendre le relais de l'actionariat et de la gouvernance de Tiepolo. Eric, Dominique et les associés historiques restent investis et opérationnels dans le nouveau Tiepolo. L'actionariat des salariés a été élargi à l'occasion de cette opération.

Ces changements pourtant importants ne constituent aucunement une remise en cause du fonctionnement de Tiepolo, de son ADN en gestion privée indépendante et de sa vision client, bien au contraire !

Cette fusion est celle de deux sociétés qui se ressemblent beaucoup, se connaissent et s'apprécient depuis de

longues années, et agissent ensemble dans les associations professionnelles.

Elle se fait à l'initiative des fondateurs qui ont souhaité assurer la pérennité de Tiepolo en maintenant en priorité les valeurs qui ont fait son succès : proximité, expérience, réactivité en vue d'obtenir une performance* probante sur la durée.

Nous connaissons trop de sociétés qui ont été cédés à des grandes institutions financières et se sont ainsi éloignées de leurs racines. Après 15 ans de vie, il était temps de se poser cette question qui était celle de la pérennisation de la Financière Tiepolo en tant que société de gestion indépendante.

Tiepolo est aujourd'hui plus jeune (la moyenne d'âge a baissé de 5 ans pour s'inscrire à 45 ans), plus internationale (car l'équipe de J. de Demandolx Gestion



ERIC
DOUTREBENTE
*Président du Comité
de Surveillance*



ROLAND
DE DEMANDOLX-
DEDONS
Président de Tiepolo

dispose d'une expertise sur les marchés hors d'Europe) et mieux armée pour faire face aux défis de la digitalisation et d'une gestion qui devra s'inscrire dans une approche durable de plus en plus marquée. En un mot, Tiepolo est plus forte et pourra ainsi mieux vous servir dans les années à venir.

Le contexte politique et économique actuel est lourd et semé d'incertitudes. Les marchés financiers n'aiment pas ça et sont volatils. La recherche de performance* est ainsi rendue plus difficile et nécessite des moyens plus importants, notamment en analyse financière et en outils technologiques. Nous sommes confortés par ce rapprochement entre nos deux maisons et c'est désormais une équipe de trente-deux personnes qui agit ensemble dans le souci permanent des intérêts de ses clients.

Nous sommes confortés par ce rapprochement entre nos deux maisons et c'est désormais une équipe de trente-deux personnes qui agit ensemble dans le souci permanent des intérêts de ses clients.

Bonne lecture !

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

DONNEZ, ET IL VOUS SERA DONNÉ

Le système fiscal français peut être décrié pour sa complexité et, à certains égards, son iniquité mais il a une vertu incontestable, il récompense la générosité. Il existe, en effet, de nombreuses options permettant au contribuable souhaitant financer une cause d'accompagner sa bonne action d'une économie fiscale parfois substantielle. Il aurait tort de s'en priver car c'est bien là que la défiscalisation a vraiment du sens.



ALEXIS REIGNERON
Ingénieur patrimonial

LA RÉDUCTION D'IMPÔT SUR LE REVENU

En premier lieu, les dons à certaines œuvres permettent de bénéficier d'une réduction d'impôt sur le revenu selon les modalités suivantes :

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 1000 € et 66 % de la partie des dons supérieure à 1000 € (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 par exemple des revenus mobiliers soumis au PFU (prélèvement forfaitaire unique de 30 %). La réduction liée aux dons n'est pas soumise au plafonnement annuel des niches fiscales.

Ces dons peuvent être réalisés en numéraire mais également en nature, notamment en titres. Il est donc efficace de donner des titres en plus-values afin de bénéficier d'une réduction d'impôt tout en neutralisant l'impact fiscal des plus-values sur les titres donnés (pas d'imposition des plus-values lors du transfert).

LA RÉDUCTION D'IFI

Depuis le remplacement de l'ISF par l'IFI, l'avantage fiscal lié aux dons est le seul dispositif de réduction de l'impôt sur la fortune (précédemment, il existait un régime de réduction pour investissement au capital de PME).

La réduction d'IFI est égale à 75% du montant du don et ne peut être supérieure à 50 000 € par an, soit un don maximum de 66 700 €. Lorsque le don excède ce plafond, le surplus n'est ni remboursé ni reporté l'année suivante mais peut être utilisé pour la réduction d'impôt sur le revenu.

Il est possible de réaliser les dons IFI jusqu'à la date limite de dépôt de la déclaration. C'est donc un sujet d'actualité pour l'IFI 2022 car les dons sont possibles jusqu'en mai / juin 2022.

Attention, les dons en titres ne sont pas pertinents pour la réduction IFI car ils entraînent l'imposition des plus-values sur les titres donnés.


LA RÉDUCTION D'IS

Les sociétés peuvent elles aussi donner et obtenir une réduction d'impôt en contrepartie des dons qu'elles réalisent. Il s'agit d'une réduction d'IS de 60% du montant du don, retenu dans la limite de 20 000 € ou de 0,5% du chiffre d'affaires, si ce dernier est d'un montant supérieur. En cas de dépassement du plafond, l'excédant est reportable sur les 5 exercices suivants (de même si la réduction excède le montant de l'impôt).

LA RÉDUCTION DES DROITS DE SUCCESSION

Il ne s'agit pas là d'une réduction directe de l'impôt mais d'une diminution de l'assiette des droits de succession (ayant mécaniquement un effet sur les droits de succession à acquitter). Elle est permise aux héritiers qui, dans les 12 mois du décès, donnent à des œuvres des biens issus de la succession. Il peut s'agir de biens de toute nature dès lors qu'ils figurent dans l'actif de succession. Il peut également s'agir du produit de cession d'actifs de la succession.

Nous sommes à votre entière disposition pour toutes vos interrogations fiscales et plus généralement celles liées à la gestion de votre patrimoine.



TIEPOLO PATRIMOINE UN FONDS DIVERSIFIÉ INTERNATIONAL À RISQUE LIMITÉ

Après plus de deux années d'expérience dans un contexte volatil, le temps est venu de faire un point sur notre fonds Tiepolo Patrimoine lancé en pleine pandémie mondiale en février 2020.


Un bref rappel tout d'abord sur la genèse et l'objectif de gestion de ce fonds. Les marchés évoluaient alors dans un contexte de forte volatilité. Par ailleurs, les épargnants faisaient face à la baisse continue des rendements réels des fonds en euros des compagnies d'assurance vie. Dans ce contexte, nous avons décidé de lancer un fonds patrimonial pour les investisseurs désirant valoriser leur patrimoine tout en limitant les risques de fluctuations. C'est ainsi que nous avons structuré Tiepolo Patrimoine qui se présente comme une belle opportunité de diversification au sein de vos stratégies d'allocation d'actifs. Il peut, le cas échéant, se présenter comme une alternative possible aux fonds en euros (pour les investisseurs prêts à abandonner la garantie en capital) après l'étude de vos objectifs patrimoniaux et de votre profil de risque.

L'objectif de gestion de Tiepolo Patrimoine est la recherche d'une perfor-

mance annuelle de 3% nette de frais de gestion* sur la durée de placement recommandée de 3 ans minimum. Il ne bénéficie pas d'une garantie en capital. Il a également l'ambition d'afficher une volatilité de l'ordre de 3 sur une échelle de 7, notoirement inférieure à celle du marché des actions.

Il s'agit là d'un fonds de fonds qui peut investir dans les principales classes d'actifs telles que les actions, les obligations, les obligations convertibles, les instruments du marché monétaire et les fonds alternatifs. En outre, il n'est pas investi en parts de fonds gérés par Tiepolo mais uniquement en fonds externes sélectionnés par les deux gérants, eux-mêmes soutenus dans leur recherche par notre Comité de Multigestion.

COMMENT CE FONDS S'EST-IL COMPORTE PENDANT LES DEUX PÉRIODES INÉDITES QUE NOUS VENONS DE VIVRE ?



Depuis son lancement, Tiepolo Patrimoine a traversé deux crises majeures permettant de tester sa capacité à amortir les baisses de marchés tout en préservant son objectif de gestion. En effet, au 31 mars 2022, soit vingt-cinq



JEAN GRABOWSKI
*Directeur à la
Gestion Privée*



BENOÎT DE MOULINS
*Directeur à la
Gestion Privée*

mois après son lancement, le fonds enregistre une progression cumulée de 8,30%, soit un rendement annualisé de 3,90% nets de frais*.

Sur cette période, notre sélection de fonds investis en actions a été le principal moteur de performance, avec un biais fortement marqué sur les marchés internationaux notamment américains. La vocation agile et flexible du fonds nous a également permis de capter une performance positive sur la partie obligataire, en dépit d'un contexte particulièrement défavorable pour cette classe d'actifs.

Aujourd'hui, la crise géopolitique que nous traversons et l'avènement d'un nouveau régime d'inflation probablement durable, nous incite à continuer de privilégier une exposition internationale pour notre sélection de fonds investis en actions, une approche prudente pour le choix des fonds d'obligations et par une poche à faible volatilité pour notre sélection de fonds flexibles et alternatifs.

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

Liste des 5 premières positions du fonds au 31/03/2022

Nom	Société de gestion	Classe d'actifs	Poids %
Axiom Short Duration	Axiom Im	Obligations haut rendement	5,4
Aperture Credit Opportunities	Aperture Investors	Long/Short obligations	5,0
Helium Performance	Helium Capital	Long/Short actions	5,0
Ruffer Total Return International	Ruffer	Diversifié flexible monde	4,9
Sextant Bond Picking	Amiral Gestion	Obligations haut rendement	4,7

UN LEADER MONDIAL AU CENTRE DE TOUS LES ENJEUX

ASML

La crise du COVID a mis en exergue à quel point les semi-conducteurs sont indispensables dans notre vie de tous les jours. Une pénurie de composants électroniques se fait sentir depuis plus d'un an et devrait perdurer jusqu'en 2023, forçant les fonderies à accélérer les investissements en capacités de production et nouvelles technologies.

Les dirigeants occidentaux reconnaissent et s'inquiètent de plus en plus de la dépendance aux pays d'Asie. 77% de la production des semi-conducteurs y est concentrée, alors que l'Europe et les États-Unis ne représentent que 9% et 12% respectivement. Face au risque géopolitique, les occidentaux ont chacun proposé un Chips Act pour financer l'industrie au niveau régional. L'objectif en Europe est de quadrupler les capacités afin de produire 20% de l'offre mondiale d'ici 2030. Intel, Nvidia ou TSMC sont des noms connus de l'industrie alors qu'ASML (cotée à Amsterdam) ne l'est pas, bien qu'elle soit la principale entreprise mondiale dans la conception de machines permettant de fabriquer ces composants.

Fondé en 1984, ASML est un équipementier hollandais qui produit des machines dites de photolithographie servant à imprimer des circuits intégrés sur des plaques de silicium. Ses clients sont des industriels, fabricants de semi-conducteurs représentant un marché évalué à 556 milliards \$ en 2021. Le maître mot de cette industrie est la quête

perpétuelle d'une plus grande finesse de la gravure sur le semi-conducteur, de façon à pouvoir y loger toujours plus de transistors, et gagner ainsi en puissance et en rapidité de calcul tout en réduisant l'impact énergétique. A l'heure où le nombre d'objets connectés croît très fortement, cette maîtrise de l'infiniment petit est devenue cruciale (on est déjà passé sous le seuil des 5 nanomètres). ASML est incontestablement le leader de son marché. S'il laisse 50% du marché des technologies anciennes à ses concurrents japonais Canon (38%) et Nikon (12%), il est le seul fournisseur de la dernière technologie en date, dite du rayonnement ultra-violet extrême (EUV en anglais). Le groupe a réalisé 18,6 milliards € de chiffre d'affaires en 2021, dont plus de 85% en Asie, et il a progressé de 13% en moyenne chaque année depuis 10 ans. Un chiffre traduit particulièrement la suprématie d'ASML sur son marché : en 2021, les investissements consentis par la société en R&D, 2,5 milliards €, étaient supérieurs aux ventes générées par ses deux concurrents japonais réunis !



CHRISTOPH
PRADILLON
*Co-gérant de Tiepolo
Europe*

ENJEUX ET STRATÉGIE DE DÉVELOPPEMENT

Nous voyons quatre enjeux majeurs pour ASML au cours de la décennie à venir.

1/ Accompagner la croissance de son marché, qui devrait passer des 556 milliards \$ évoqués plus haut à 600 milliards \$ en 2024 et, selon certaines sources, à 1000 milliards \$ à horizon 2030, soit une progression de 7% en moyenne annuelle. Cette croissance sera tirée par la hausse de la demande de serveurs informatiques, d'automobiles (un véhicule hybride électrique embarque trois fois plus de composants qu'un véhicule thermique classique), de smartphones et d'électronique industrielle. L'industrie devrait être le principal vecteur de la progression attendue de la quantité de données générées et analysées : on s'attend, en 2025, à un nombre 23 fois supérieur à celui de 2020 (157 zettabytes pour les connaisseurs ou 10 à la puissance 21).

2/ Se mettre en situation de produire et vendre toujours plus de machines (395 unités vendues en 2020 pour un prix moyen de 26 millions \$ contre 338 machines et 24 millions \$ en 2018 par exemple).

3/ Continuer d'améliorer le rendement de ses machines actuelles, ce qui réduit d'autant la situation de pénurie que connaît l'ensemble de la chaîne de valeur aujourd'hui.

4/ Développer la technologie de demain (le 3 nanomètres EUV est annoncé pour 2022) pour améliorer encore le chiffre d'affaires réalisé par unité vendue : les dernières machines High-NA EUV 3 nm se vendent plus de 300 millions \$ pièce.

Nous surveillons particulièrement si la société sera en mesure de faire face à une demande de plus en plus forte liée au risque géopolitique et la dépendance à l'Asie amenant à relocaliser les usines en Europe et aux Etats-Unis.

Les perspectives de croissance solides, les fortes positions concurrentielles détenues, la visibilité sur les ventes (les commandes représentent plus d'une année de ventes de produits finis et les services liés à ces ventes pèsent pour un quart des ventes annuelles totales), la forte capacité bénéficiaire et de génération de cash-flow ainsi que la solidité du bilan sont autant de qualités que nous apprécions particulièrement chez ASML.

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

LETTRE
D'INFORMATION
DE
TIEPOLO



ESQUISSE

N°42
MAI 2022

TIEPOLO

7, rue de Tilsitt 75017 Paris
info@tiepolo.fr
+33 (0)1 45 61 78 78

Société de gestion de portefeuilles agréée par l'AMF

www.tiepolo.fr