

ESQUISSE

LETTRE
D'INFORMATION
DE
TIEPOLO

N°44
AVRIL 2023





p.4

ÉDITO

Un premier trimestre 2023 de reprise

p.6

GESTION PRIVÉE

Investir dès le plus jeune âge

p.8

GESTION COLLECTIVE

Le Fonds Tiepolo Global « Amérique » :
un fonds tourné vers la croissance des Etats-Unis

p.10

ZOOM SUR...

Schneider Electric : un fleuron à fort potentiel



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 - contact@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

CRÉDIT PHOTO COUVERTURE :
UNSPLASH/Yana Marudova

CONCEPTION ET RÉALISATION :
www.agencele6.com

UN PREMIER TRIMESTRE 2023 DE REPRISE*

Peu de personnes étaient prêtes à croire en début d'année que les marchés financiers connaîtraient un démarrage positif en 2023.

Chez **Tiepolo**, nous avons cependant bien écrit en janvier que plusieurs points positifs semblaient poindre à l'horizon et envisagions alors un début de reprise des marchés des actions et des obligations après la baisse de 2022. Ces points positifs sont les suivants : accalmie sur le front de l'inflation et des taux d'intérêt, croissance économique mondiale plus forte que prévue (notamment en Chine) et prévisions de nouvelles hausses des bénéfices des entreprises en 2023 après un exercice 2022 record.

Restait cependant un point difficile dans l'appréciation de la situation, le front russo-ukrainien. On ne voit à ce jour pas encore d'amélioration. Il sera pourtant nécessaire que les deux parties acceptent de se mettre à une table de négociations. Malgré les apparences qui indiquent plutôt une escalade, il n'est pas impossible également que ce vœu soit exaucé... Le préalable pour arriver aux négociations en meilleure position

n'est-il pas justement de montrer ses forces au maximum ?

Sur le plan économique, des points de tensions subsistent avec la hausse des prix de l'agro-alimentaires, la baisse de la consommation des ménages, la baisse de l'immobilier et les banques centrales qui maintiennent leurs biais haussiers sur les taux d'intérêt. Enfin, le secteur bancaire dont nous sommes quasiment absents a montré des signes de faiblesse avec la faillite de la *Silicon Valley Bank*, spécialisée dans le financement des *start-up* américaines, puis avec l'absorption par *UBS* du *Crédit Suisse*, en grandes difficultés depuis plusieurs années. Ces deux derniers événements ont jeté un coup de froid sur les marchés après la belle performance de janvier et février 2023.

Les dernières statistiques de l'AMF indiquent que ce rebond des marchés est accompagné d'une légère augmentation du nombre de nouveaux épar-



ERIC
DOUTREBENTE
*Président du Comité
de Surveillance*



ROLAND
DE DEMANDOLX-
DEDONS
Président

gnants depuis six mois (après deux années de baisse). C'est une bonne nouvelle et c'est l'occasion de réaffirmer à quel point il est pertinent, en matière d'épargne, **d'investir dès le plus jeune âge** et d'avoir une vision de long terme comme nous vous l'expliquons en page 6.

En 2022 et après plusieurs années de surperformances, ce sont les marchés américains qui ont le plus fortement baissé : S&P 500 (-18%) et surtout le NASDAQ (-32%). Restant la première économie mondiale, terrain de jeu principal de toutes les innovations et capable de rebonds très forts, cette zone reste particulièrement attractive sur longue période. Après les baisses de l'an passé, il nous semble opportun d'investir aux Etats-Unis. Le fonds *Tiepolo Amérique* vous est présenté en page 8.

Parmi les entreprises qui continuent de creuser leur sillon et d'améliorer

chaque année leurs performances économiques, le groupe *Schneider Electric*, leader mondial des solutions physiques et numériques dans la gestion énergétique, fait figure d'exemple remarquable comme vous pourrez le constater en page 10.

Merci de votre
confiance et
bonne lecture !

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

INVESTIR DÈS LE PLUS JEUNE ÂGE

PROFITER D'UN HORIZON D'INVESTISSEMENT LONG

Constituer une épargne aux enfants dès leur plus jeune âge est un moyen efficace de participer au financement de leurs projets futurs. Cependant, cette démarche se limite souvent à des versements sur des livrets d'épargne. Il est vrai que la hausse des taux d'intérêts a récemment redonné de l'attrait à ces produits. Il est cependant regrettable de ne pas profiter de l'horizon d'investissement dont disposent les plus jeunes, par définition long, pour envisager des placements en actions plus rentables même si plus volatils.

DIFFÉRENTS VÉHICULES

Les parents acceptant la volatilité et souhaitant offrir à leurs enfants de bonnes perspectives de rendement sur le long terme ont à leur disposition plusieurs véhicules. En premier lieu, le compte titres ordinaire, même s'il n'offre pas d'avantages fiscaux particuliers, permet de recevoir des espèces ainsi que directement des titres. C'est utile pour qui souhaite gratifier ses enfants tout en éliminant de son propre

portefeuille des titres en plus-values et en en purgeant la fiscalité.

Un contrat d'assurance vie peut également être ouvert au nom d'un enfant, quel que soit son âge, recevoir des versements sans limites de montant et contenir toutes classes d'actifs. Cette enveloppe permet en outre la capitalisation des revenus et plus-values : en l'absence de retraits, aucune fiscalité n'est appliquée, ce qui favorise la valorisation de l'épargne.

Dans la perspective d'investissements en actions européennes, les enfants peuvent ouvrir un PEA dès leur majorité. Toutefois, tant qu'ils sont rattachés au foyer de leurs parents, ils ne peuvent prétendre qu'au PEA Jeune, limité à 20000€ d'apports. Le PEA permet de capitaliser sur le long terme puis de réaliser des retraits en exonération d'impôt sur le revenu et les plus-values (après 5 ans, seuls les prélèvements sociaux sont dus en cas de retrait).

LE CADRE FISCAL DE LA TRANSMISSION

Fiscalement, la transmission aux enfants

peut résulter de divers dispositifs. En premier lieu, l'abattement de 100 000€ s'applique, quelle que soit la nature des biens transmis, et se renouvelle tous les 15 ans. Lorsque l'enfant est majeur (et que le donateur a moins de 80 ans), il peut en sus recevoir jusqu'à 31 865€ en sommes d'argent, tous les 15 ans. L'enfant peut enfin recevoir des présents d'usage, non fiscalisés dès lors qu'ils sont réalisés à une occasion particulière (Noël, anniversaire, réussite à un diplôme, etc.) et que leur montant reste modique pour celui qui les consent.

Les grands-parents aussi peuvent contribuer à l'épargne longue de leurs petit-enfants grâce à un abattement de 31 865€ auquel s'ajoutent (sous conditions énoncées ci-dessous) les dons familiaux de sommes d'argent (31 865€ également) et les présents d'usage.

ENCADRER LES SOMMES

Les dons ou présents peuvent s'accompagner d'un pacte adjoint, permettant aux parents de décider de l'emploi des fonds et de leur

indisponibilité jusqu'à un certain âge (30 ans maximum selon la pratique), et, éventuellement, de prévoir des cas de déblocages anticipés : projet immobilier, mariage, etc.

Nous sommes à votre entière disposition pour étudier avec vous tous vos projets de transmission et, plus généralement, vous orienter dans la gestion et la structuration de 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.



ALEXIS REIGNERON
*Ingénieur
Patrimonial*

TIEPOLO GLOBAL « AMÉRIQUE »*

UN FONDS TOURNÉ VERS LA CROISSANCE DES ETATS-UNIS

Créé en 1999, Tiepolo Global Fund a fait l'objet de changements stratégiques importants fin 2022. Il avait pour objectif, à l'origine, de rechercher une performance de long terme avec un portefeuille centré sur les secteurs et les valeurs les plus aptes à bénéficier de la croissance mondiale, via une allocation discrétionnaire dans les trois classes d'actifs, actions, obligations et monétaires.

Dans un souci de cohérence de notre gamme de fonds, nous avons décidé de le recentrer sur les marchés d'actions américaines.

L'ère des taux bas avait propulsé les indices américains à des niveaux jamais connus auparavant, créant des excès de valorisation. Cette ère est désormais révolue et les valorisations sont actuellement en cours de normalisation.

Dans ce contexte, une stratégie de *stock-picking* reprend tout son sens, les investisseurs se penchant à nouveau sur les fondamentaux des sociétés. L'ADN de **Tiepolo** est plus pertinent que jamais puisque nous nous sommes toujours attachés à développer et maintenir une connaissance interne des titres dans lesquels nous investissons, en restant prudents vis-à-vis des effets de mode.

Pour autant, nous faisons le constat que 2022 a ouvert la voie à une profonde réévaluation du risque sur l'ensemble des actifs financiers. Sur un marché d'actions aussi transparent et efficient que celui des Etats-Unis, connaître et comprendre les sociétés n'est qu'un prérequis. Il est nécessaire d'affiner notre approche d'allocation en intégrant une analyse systématique des risques.

LE BON SENS DU RISK MANAGEMENT APPLIQUÉ À LA GESTION

Le fonds adopte à présent une gestion en deux poches distinctes : une poche « Cœur » fondamentale et une poche « Satellite » tactique. Ces deux poches sont équilibrées.

Sur la poche « Cœur », nous adoptons un style de gestion *buy and hold* de long terme en sélectionnant des actions qui sont positionnées pour surperformer dans la durée : exposition aux mégatendances, modèles d'affaires qui ont fait leurs preuves, leaders mondiaux avec de fortes barrières à l'entrée. Des sociétés telles que *Microsoft*, *Apple*, *Visa*, *Nvidia* ou encore *CAE* sont présentes dans le fonds depuis plusieurs années.

Sur la poche « Satellite », nous intégrons dans la gestion du risque une innovation développée grâce à l'intel-



ROLAND
DE DEMANDOLX-
DEDONS
Président



CHRISTOPH
PRADILLON
*Gérant de
portefeuilles*

ligence artificielle avec un outil appelé *EquityEdge*, développé par la société *QueenField AI Technologies*. Les indicateurs de niveaux d'aversion au risque des investisseurs sur le marché des actions et des options permettent de définir leurs positionnements plutôt acheteur, neutre ou vendeur. Ainsi, leur *stock-picking* évolue selon les régimes de marchés. *EquityEdge* se base sur cette observation historique pour donner des informations pertinentes sur le niveau des risques. La sélection de titres est le fruit d'un filtre interne paramétré dans cet outil pour construire un por-

tefeuille adapté à l'environnement de marché. L'ensemble des lignes du portefeuille (poches « Cœur » et « Satellite ») passe systématiquement par le filtre d'exclusion développé par **Tiepolo** dans sa charte ESG dont vous trouverez les détails sur notre site www.tiepolo.fr.

Nous sommes confiants quant au potentiel de développement à long terme des actions américaines. Soyez assurés que nous continuerons de mettre toute notre rigueur et notre expérience au service de la performance de ce fonds.

Répartition sectorielle du portefeuille au 15 mars 2023

5 premières positions		Répartition	
Walmart	4,30%	Santé	23%
Procter & Gamble	3,80%	Technologies	21%
Chevron	3,70%	Biens de consommation de base	18%
Eli Lilly	3,60%	Industries	10%
Microsoft	3,00%	Consommation discrétionnaire	5%

*Le fonds s'appelle encore *Tiepolo Global Fund* à ce jour. Sa dénomination est actuellement en cours de changement au profit de Tiepolo Amérique.

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

UN FLEURON À FORT POTENTIEL



D'une PME fondée il y a près de 200 ans, **Schneider Electric** est devenu le leader mondial des solutions physiques et numériques pour la gestion énergétique et l'automatisation industrielle. Concrètement, son activité se subdivise en deux divisions. La principale, la division « Gestion énergétique » (77% des revenus totaux), fournit des appareils électriques destinés à orienter, réguler ou stabiliser la tension du courant électrique.

Le groupe propose ici une vaste gamme de produits, allant du transformateur électrique à destination des opérateurs de réseaux à de plus petits objets utilisés quotidiennement par des particuliers, comme des prises de courant. La division « Automatisation industrielle » (23% des revenus totaux) intègre, quant à elle, des produits et solutions logicielles destinés à automatiser des chaînes de production. Ce segment s'adresse donc exclusivement à des industriels souhaitant améliorer leur efficacité opérationnelle.

A l'échelle du groupe tout entier, les industriels sont à l'origine de plus du tiers d'un chiffre d'affaires qui a dépassé les 34 milliards € en 2022. Les secteurs du bâtiment, résidentiel ou non résidentiel, et des infrastructures ne sont pas en reste. Ils représentent respectivement 37% et 13% des revenus de **Schneider Electric**, également exposé à la multiplication des *datacenters* qui représentent d'ores et déjà 16% de ses revenus.

Schneider Electric se caractérise donc par une grande diversification, de ses marchés finaux, nous l'avons vu, mais

aussi de son exposition géographique : en 2022, le groupe français réalisait ainsi 24,3% de son chiffre d'affaires en Europe de l'Ouest, 32,1% en Amérique du Nord contre 30,3% en Asie et 13,3% dans le reste du monde. Cet éclatement n'a rien d'un argument cosmétique. Il permet en effet au groupe de profiter, d'une part de l'urbanisation croissante et des besoins subséquents en infrastructures des économies émergentes et, d'autre part, de la transition énergétique observée dans les marchés plus matures. Aujourd'hui, près de 70% de ses revenus sont exposés à la transition énergétique et nul ne peut douter que ce pourcentage devrait croître au fur et à mesure des années, alors que le secteur immobilier dégage près de 40% des émissions mondiales de CO2. Nul ne peut douter également que la transition numérique devrait fortement soutenir les résultats du groupe. D'un spécialiste des solutions physiques au début des années 2000, **Schneider Electric** est devenu une société qui réalise plus de 30% de ses revenus dans les logiciels et les services. Savant mélange de croissance organique et de croissance externe, cette diversification



SIMON
QUINOL-HERAUD
Analyste financier

a encore été renforcée par le rachat pour plus de 4 milliards € des actionnaires minoritaires d'Aveva, leader mondial des logiciels industriels, déjà détenu à 60% depuis 2017. Avec un bilan solide et un ratio d'endettement à 1,6x l'EBITDA, nous pensons que le management saura se montrer réactif pour compléter son offre en cas d'opportunité.

Aujourd'hui, **Schneider Electric** nous paraît idéalement positionné pour assurer durablement son développement. Pour 2023, le management anticipe une progression de son chiffre d'affaires comprise entre 9% et 11%, un objectif qui ne dénote pas avec l'optimisme affiché par les principaux concurrents du secteur des automatismes industriels. Par ailleurs, la poursuite du déploiement du digital et des services devrait soutenir les marges, en nette progression entre 2018 et 2022, et permettre au groupe de tenir ses objectifs et de proposer

un dividende annuel au moins égal à celui de l'année précédente. Enfin, nous voyons d'un bon œil l'arrivée de Peter Herweck, patron d'Aveva, en tant que directeur général à compter du 4 mai 2023. Si Jean-Pascal Tricoire a mené la société d'une main de maître depuis près de 20 ans, la nomination d'un spécialiste des logiciels devrait en effet en stimuler le développement. La dissociation des fonctions de directeur général et de président devrait de plus être saluée par les investisseurs, d'autant plus que le maintien de Jean-Pascal Tricoire à la tête du conseil d'administration permettra une saine transition.

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

Schneider Electric en quelques chiffres

En millions d'euros	2022	2023(e)	2024(e)
Chiffre d'affaires	34 176	35 569	37 113
Marge opérationnelle	17,6%	16,7%	17,2%
Résultat net	3 477	4 214	4 541
Endettement net	6 477	7 468	5 309
PER (X)	18,4x	19,6x	18,0x

LETTRE
D'INFORMATION
DE
TIEPOLO



ESQUISSE

N°44
AVRIL 2023

TIEPOLO

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

Société de gestion de portefeuilles agréée par l'AMF

www.tiepolo.fr