N°5

Trecento Asset Management

Lettre trimestrielle T1 2016

TRECENTO
ASSET MANAGEMENT

DIVERSIFICATION

Investissement dans de multiples secteurs et zones géographiques

2

fonds d'investissement et 5 FCPE

EXPERTISE

Des comités d'experts pour enrichir l'analyse de l'équipe de gestion

Entrepreneurs & Santé

2 thématiques complémentaires

160 millions d'euros

D'ACTIFS SOUS GESTION

Une approche diversifiée axée sur la gestion du risque et de la volatilité

Destinée aux Investisseurs Entrepreneurs

Chiffres et données au 31 mars 2016

TRECENTO
ASSET MANAGEMENT

LETTRE
1er TRIMESTRE 2016

ÉDITO DE LA PRÉSIDENTE

Édito de la Présidente

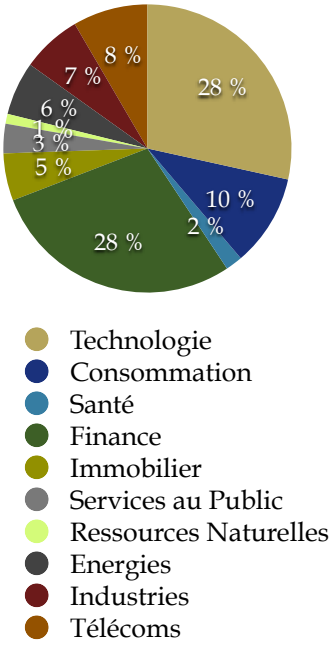
Le futur s'invite dans les indices chinois

Mai 2015 : les indices boursiers chinois (MSCI) changent leur pondération sectorielle.

- La technologie, les télécoms et l'internet vont représenter 37% (vs. 25%) de l'économie chinoise cotée, la finance 28% (vs. 35%), l'énergie et l'industrie seulement 13% (vs. 17%) ;

- Nous assistons donc à un puissant transfert des investissements vers le numérique et l'innovation.

Future pondération du MSCI chinois



Et ces investissements, libérés par les gains de productivité réalisés dans le secteur industriel, conduisent au développement d'innovations majeures dans les télécommunications, l'informatique, l'internet et… la santé !

En tant qu'investisseur dans le secteur de la santé, nous observons l'émergence de fortes ruptures technologiques.

- Les nanotechnologies, l'utilisation du big data et la robotisation viennent en effet ouvrir de nouveaux marchés colossaux pour les fabricants de matériel médical et les entreprises de services à la santé ;

- En cardiologie et en orthopédie notamment, les techniques deviennent moins invasives, les temps d'opérations se raccourcissent, les prothèses se personnalisent.

La santé, déjà guidée par des catalyseurs de long terme (augmentation et vieillissement de la population, rattrapage des pays émergents) voit son potentiel décuplé par ces ruptures technologiques.

Une opportunité de croissance à long terme à saisir pour les investisseurs !

Trecento Asset Management SA
SAS au capital de 300 000 euros - RCS Paris 538 141 334
33 rue de Miromesnil - 75008 Paris
Agrément AMF : GP-12000002 du 16 janvier 2012

www.trecento-am.com

INFORMATIONS SUR NOS FONDS

Retrouvez l'actualité de Trecento AM sur

Linkedin *Twitter* *Facebook* *Youtube*

Où souscrire dans nos fonds :

ASSURANCE VIE	PLATEFORMES	BANCAIRE
ACMN Vie	Axeltis	BP 1818
Ageas	CD Partenaires	Swiss Life
Apicil	Finavéo	
Axa Thema	Fund Channel	
Generali Patrimoine	1818	
La Mondiale Europartner		
Predica		
Selection 1818		
Skandia		

Contacts

Département Institutionnel
Tél. : +33 (0) 1 57 13 55 58
Fax : +33 (0) 1 42 65 01 70
tristandehaenen@trecento-am.com

Département Partenaires
Tél. : +33 (0) 1 57 13 55 62
Fax : +33 (0) 1 42 65 01 70
philippegiustiniani@trecento-am.com

Avertissement : Les informations contenues dans cette publication sont fondées, à la date d'édition du document, sur des sources réputées fiables, toutefois, Trecento Asset Management ne peut garantir qu'aucune omission ou erreur n'a pu être introduite dans l'information. Les données sont transmises à titre d'information uniquement et ne sont pas constitutives d'un conseil en investissement fourni par Trecento Asset Management. Trecento Asset Management attire l'attention des investisseurs sur la nécessité de consulter le prospectus complet des OPCVM et de se rapprocher de leur conseiller financier pour évaluer et s'assurer de l'adéquation de l'investissement en fonction de leur situation, de leur profil de risque et de leurs objectifs, préalablement à tout investissement. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps. Reproduction interdite. contact@trecento-am.com

TRECENTO
ASSET MANAGEMENT

LETTRE
1er TRIMESTRE 2016

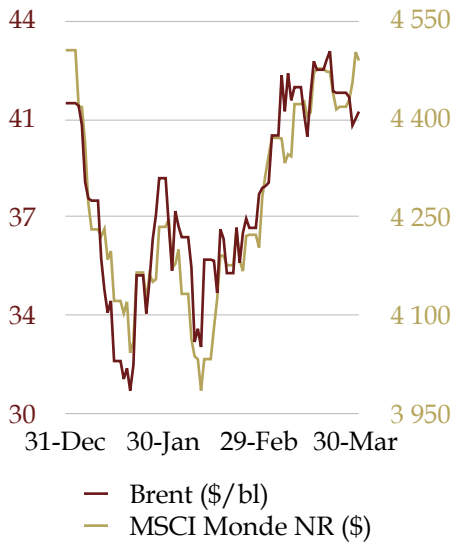
REVUE DES MARCHÉS

Après un début d'année difficile, les marchés actions ont rebondi avec l'atténuation des craintes sur la croissance chinoise et le prix des matières premières

EN BREF

Le début d'année 2016 a été marqué par un repli significatif de la plupart des marchés actions mondiaux, inquiets de l'aggravation des tensions baissières sur le prix des matières premières et de l'énergie (pétrole et gaz notamment) ainsi que du ralentissement de l'économie chinoise. L'atténuation de ces craintes depuis mi-février, avec un rebond du prix du pétrole et une amélioration séquentielle des statistiques chinoises, a permis aux bourses mondiales de regagner tout ou partie du repli concédé précédemment, en tandem avec le pétrole (ci-contre).

Corrélation entre le pétrole et les marchés actions au T1 2016



La volatilité des marchés actions est donc restée forte ce trimestre, d'autant que la première remontée des taux américains depuis 10 ans en décembre n'a pas effacé les incertitudes concernant les évolutions futures de politique monétaire. La récession économique de certains pays émergents (Russie, Brésil…) et une légère dégradation des perspectives de croissance des pays développés n'ont fait qu'amplifier ce sentiment.

- Aux Etats-Unis, la FED a finalement renoncé pour le moment à procéder à 3 ou 4 hausses de taux sur l'année 2016 du fait de la volatilité des marchés et de l'impact substantiel que celles-ci pourraient avoir sur la croissance américaine. Le marché anticipe désormais un maximum de 2 hausses de 0,25% sur l'année 2016 ;

- En Europe, la BCE a décidé d'accentuer ses mesures d'assouplissement monétaire en abaissant à nouveau le taux de dépôt et en élargissant le programme d'actifs. La BCE est une nouvelle fois tiraillée entre « les pays du sud » menés par l'Italie qui souhaiteraient des mesures de relance supplémentaires, et les « pays du nord », l'Allemagne en tête, qui jugent cet afflux de liquidité inefficace et porteur d'effets pervers à moyen terme pour l'économie de la zone euro ;

- Fin janvier, la décision de la banque centrale du Japon d'appliquer un taux d'intérêt négatif sur les dépôts placés dans ses comptes par les banques commerciales n'a pas produit l'effet escompté de dépréciation du yen. Car dans le même temps, les incertitudes mondiales ont créé un mouvement de repli vers les valeurs refuges que sont le yen et les obligations japonaises, poussant les rendements obligataires à 10 ans en territoire négatif. La parité Euro/Yen est passée de 131 yen pour 1 euro à 122 yen à fin avril.

Les BRICS ont connu des destins divergents : les espoirs déçus (Brésil, Russie et Afrique du Sud) côtoient une Chine qui tente de conserver son modèle interventionniste et une Inde en pleine mutation.

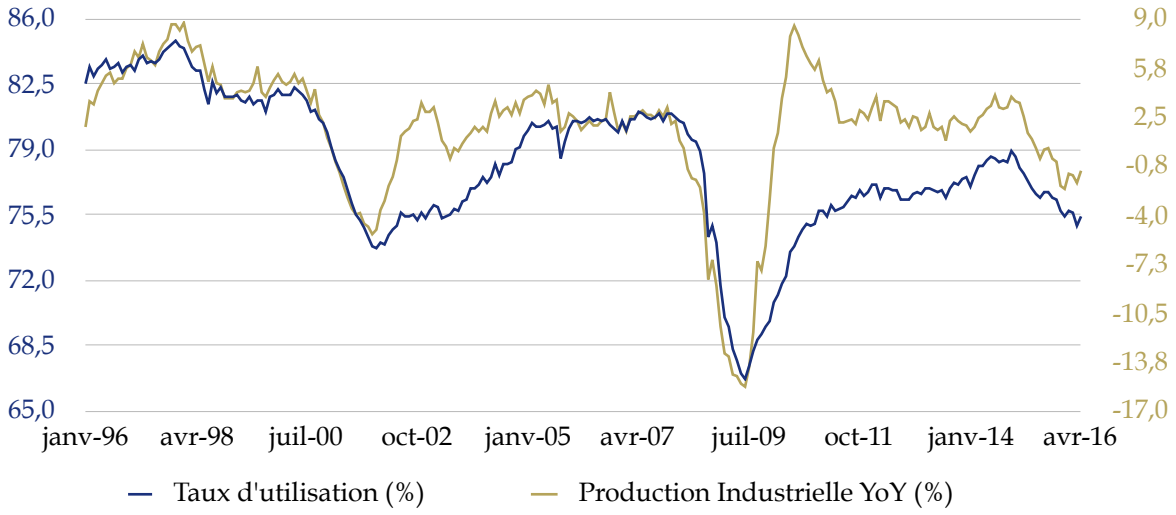
- Concernant la Chine, Exane estimait récemment que l'endettement de l'économie atteindrait $30 trillions de dollars (soit 270% du PIB chinois, dont 110% du PIB pour les entreprises étatiques selon Moody's). Le FMI estime lui que $1300Mds de dettes d'entreprises chinoises sont en risque de défaut, dont 14% pour des entreprises cotées ;

- La croissance chinoise est cependant apparue solide au 1er trimestre (+6,7% en rythme annuel, +1,1% en rythme séquentiel) et les indicateurs avancés sont plutôt encourageants. Néanmoins, celle-ci a été majoritairement financée par endettement avec une croissance des emprunts de 50% sur le trimestre (vs. T1 2015, selon le FT). Les investisseurs ne désertent pas les émergents mais semblent plutôt se positionner sur l'Inde.

Les marchés financiers continuent de s'interroger sur la situation économique aux Etats-Unis.

- La croissance reste rassurante mais les divergences s'accentuent entre des indicateurs de bonne facture sur le front de l'emploi (taux de chômage à 5%) et de l'immobilier alors que les indices PMIs restent faibles et le secteur industriel mal orienté ;

Evolution des indicateurs industriels aux Etats-Unis



- De plus, deux facteurs externes qui pénalisaient la croissance économique sur les précédents trimestres se sont inversés, à savoir les prix du pétrole qui rebondissent et le dollar qui désormais se déprécie. En favorisant la compétitivité prix de l'industrie manufacturière américaine, la dépréciation du dollar pourrait soutenir des exportations affaiblies sur les précédents trimestres.

NOTRE AVIS

Les craintes de début d'année sur le ralentissement chinois et européen ainsi que la probabilité d'une récession aux Etats-Unis se sont atténuées. Cette amélioration reste fragile et la détérioration des perspectives de croissance mondiale nous invite à rester prudent.

- Le ralentissement du secteur industriel aux Etats-Unis et en Chine semble acté mais celui-ci a un poids décroissant dans ces économies et ne saurait augurer d'une récession tant que l'activité des services reste bonne. Alors qu'elle semble s'améliorer en Chine, l'activité des services aux Etats-Unis connait une conjoncture plus contrastée.

Nous abordons le 2e trimestre 2016 avec prudence pour les marchés actions même si :

- Les anticipations des analystes sur les bénéfices à venir nous semblent plus cohérentes ;
- En tant que sélectionneur de valeurs, nous profitons de ce repli pour nous positionner sur des dossiers présentant des perspectives intéressantes sur le moyen et long terme.

La révolution de la robotique dans la santé

Comme dans bien d'autres secteurs, la robotique connait un essor fulgurant dans la santé (robots chirurgiens notamment), mais ses applications actuelles restent encore limitées au regard de son potentiel

La robotique a depuis longtemps accompagné le développement du secteur de la santé.

- Les usines de production de médicaments ont été progressivement automatisées avec des robots industriels. Les robots hérités des systèmes industriels se sont multipliés dans des tâches où ils ne sont pas au contact du patient comme la radiologie ou la radiothérapie ;
- Les robots médicaux (dont le robot chirurgien Da Vinci) ont fait leur apparition grâce à des contrats passés avec le ministère américain de la défense ;
- Mais le vieillissement mondial de la population et les nombreux handicaps moteur ou sensoriel nécessitent désormais des innovations majeures dans le maintien à domicile (via la téléassistance), dans l'assistance physique, la rééducation, ou les assistants multitâches ou « intelligents ».

L'essor de la robotique dans la santé a été particulièrement visible en 2000 lorsque la FDA a approuvé l'utilisation du robot chirurgical Da Vinci d'Intuitive Surgical.

- Depuis son autorisation, le robot Da Vinci (ci-contre) a été utilisé dans plus de 3 millions d'opérations. C'est une interface informatique qui permet aux chirurgiens de piloter à distance des outils de chirurgie minimalement invasifs dans de meilleures conditions de confort et de sécurité. Ce robot est très utilisé en urologie, gynécologie, ORL ou encore en chirurgie digestive ou vasculaire ;
- La société française Medtech est également devenue célèbre avec son robot Rosa, qui comme le Da Vinci confère une dextérité, une visibilité, une précision et une liberté de mouvement plus satisfaisantes aux chirurgiens.

La robotique a ensuite apporté une nouvelle vague d'innovation en orthopédie.

- Les robots peuvent soit être utilisés en mode automatique (découpage d'os pour une implantation de prothèse selon un plan prédéfini par le chirurgien), soit en comanipulation avec le chirurgien pour éviter toute pénétration de l'instrument chirurgical dans une zone dangereuse et limiter les déplacements à des zones prédéfinies ;

- Deux acquisitions ont marqué les esprits des investisseurs du secteur : celle de Mako par Stryker en 2013 et celle de Blue Belt Technologies (robot Navio) par Smith & Nephew en 2015. La chirurgie orthopédique robotisée pourrait devenir un marché de 930 millions de dollars d'ici 2020 selon Goldman Sachs (vs. $200mn aujourd'hui) ;

- Stryker, dont le fonds Trecento Santé est actionnaire, pourrait capter la majorité de ce nouveau marché grâce à son statut de pionnier sur celui-ci ainsi que sa force de distribution dans le monde entier.

Une autre utilité sanitaire de la robotique médicale concerne les services de santé, notamment l'assistance à la personne où les applications sont multiples.

- Dans les hôpitaux par exemple, le robot TUG d'Aethon, qui sait se déplacer dans un environnement non prévisible (couloirs, ascenseurs, etc.), a permis d'automatiser des tâches non répétitives, comme la distribution de médicaments ou de repas à l'hôpital ;

- Un autre exemple est le robot japonais Paro, en forme de gros bébé phoque : c'est un automate de compagnie, qui répond aux câlins et tourne la tête comme s'il suivait une conversation humaine. Il aurait un effet apaisant sur les seniors touchés par la maladie d'Alzheimer et aide à lutter contre l'anxiété des patients. L'étape suivante sera de développer un robot compagnon humanoïde autonome.

Il n'en demeure pas moins que les applications actuelles de la robotique dans la santé n'en sont qu'à un début, et que leur potentiel reste vaste.

- La complexification croissante des logiciels opérant les robots permettra d'étendre progressivement les fonctionnalités et les services proposés par les robots. L'arrivée éventuelle de forme partielle ou totale d'intelligence artificielle ne fera qu'accroître l'autonomie et les capacités des robots ;

- L'interaction humaine restera vitale dans la santé mais les robots sont amenés à devenir des assistants de plus en plus sophistiqués dans les différents métiers des prestations de services de soins ;

- La miniaturisation robotique via la micro-robotique ou la nanorobotique contribuera également à l'essor de nouvelles applications santé : exosquelettes, robots-bactéries (bactéribots) en capsules ingérables, organes bioniques, etc.

LA STRATÉGIE DE NOTRE FONDS TRECENTO SANTE

Le fonds Trecento Santé se caractérise par la recherche d'une volatilité modérée, voire faible pour un fonds actions internationales, grâce à plusieurs critères spécifiques d'investissement :

- Élimination de notre univers d'investissement des sociétés biotechnologiques ou de matériel médical les plus volatiles, notamment les petites et moyennes capitalisations en phase de recherche-développement, sans médicament ou produit approuvé ;

- Pondération maximale de chaque position à 3% de manière active, 4% de manière passive, pour constituer un portefeuille de 50-60 valeurs environ ;

- Surveillance continue des ratios de valorisation des sous-segments et sociétés de la santé pour limiter l'exposition et le risque afférent aux sociétés survalorisées.

Cela permet au fonds Trecento Santé d'afficher un couple rendement / risque attractif pour un investisseur à la recherche de performance sur le long terme et de volatilité modérée.

TRECENTO
ASSET MANAGEMENT

LETTRE
1er TRIMESTRE 2016

TRECENTO SANTÉ

FR0011319664

VIE DES FONDS

OBJECTIF DE GESTION

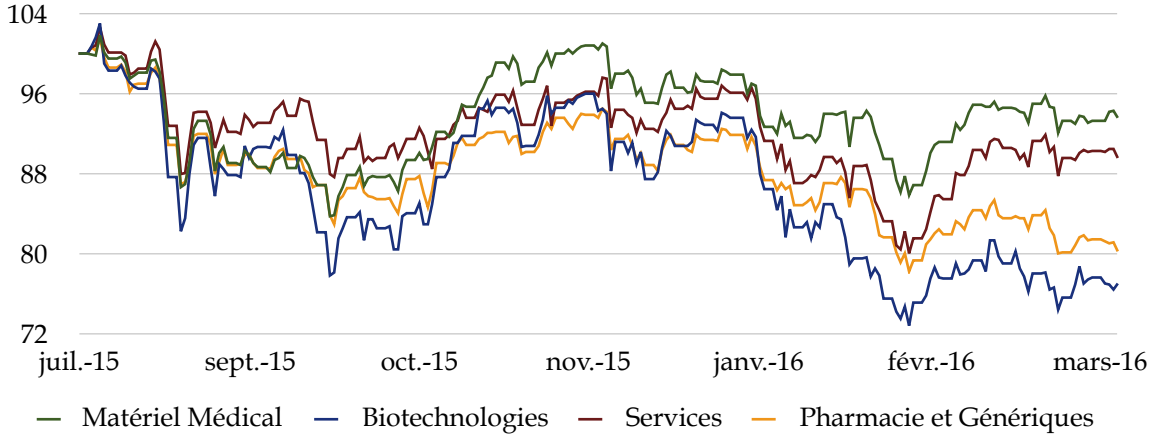
***Trecento Santé** est un fonds qui investit en actions de sociétés internationales exposées au secteur de la santé (notamment pharmacie, biotechnologies, diagnostic et technologie médicale, gestion des hôpitaux et centres de soins). Son objectif est d'offrir une performance annuelle supérieure à 7 % sur la durée de placement recommandée d'un minimum de cinq (5) ans.*

NOTRE STRATÉGIE

Dans un marché actions difficile, le fonds Trecento Santé confirme son profil défensif dans la phase baissière de début d'année.

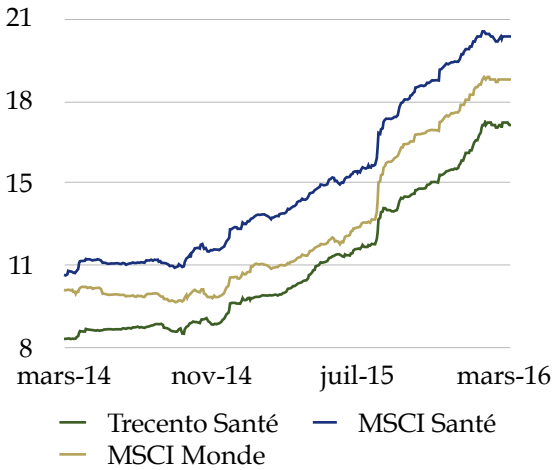
- Nous avions privilégié le segment matériel médical, ce qui s'est révélé payant grâce à une amélioration des résultats et des perspectives des sociétés de ce segment ;
- Depuis juillet 2015, comme le montrent les indices MSCI ci-dessous, le matériel médical et les services à la santé ont surperformé les laboratoires pharmaceutiques et génériques ainsi que les biotechnologies ;

Performance rebasée des différents segments de la santé depuis juillet 2015

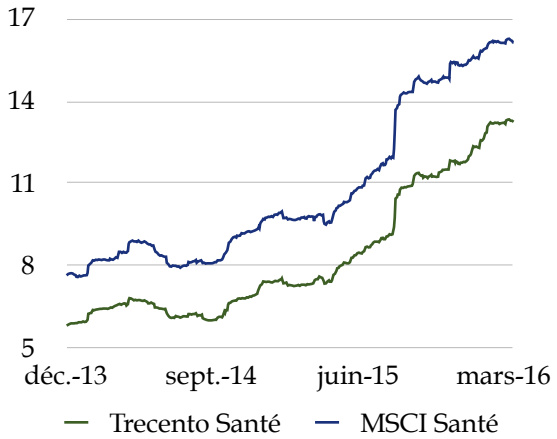


- La stratégie d'investissement prudente et la gestion du risque de Trecento Santé limitent les fortes variations de performance et le risque baissier qui est significativement plus faible que celle du secteur santé. La volatilité du fonds s'est stabilisée depuis février.

Volatilité (1 an glissant, %)



Risque baissier (1 an glissant, %)



Ce premier trimestre 2016 aura été marqué par des thèmes différents selon les segments.

- La pharmacie et les biotechnologies continuent d'être affectées par la rhétorique sur le prix des médicaments qui affecte le momentum du secteur. En parallèle, le processus de consolidation du secteur se poursuit (Shire/Baxalta, Mylan/Meda, Teva/Allergan) ;

- Le matériel médical confirme sa bonne santé grâce à une hausse du taux d'utilisation et de nouvelles innovations technologiques en cardiologie et en orthopédie ;

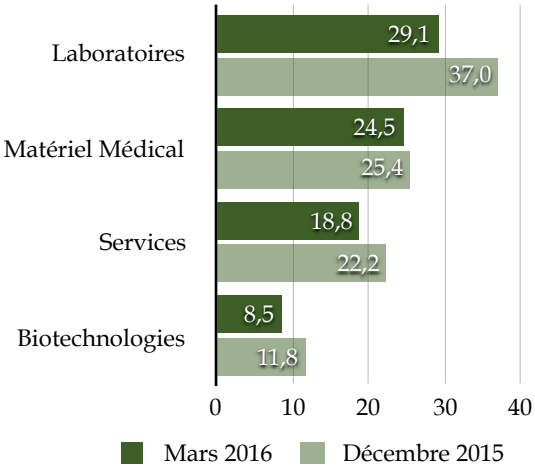
- Les services à la santé américains évoluent au gré des évolutions autour de l'Obamacare et de la consolidation de plusieurs sous-segments (assureurs, hôpitaux, etc.).

Sur le trimestre écoulé, nous avons diminué l'exposition actions du fonds et modifié l'allocation par sous-segment.

- Notre pondération sur les laboratoires pharmaceutiques et génériques, les biotechnologies et les services à la santé a été sensiblement réduite. Nous avons peu modifié l'exposition sur le segment matériel médical dont les perspectives nous semblent plus attractives ;

- Cela permet à notre fonds d'avoir un positionnement plus défensif au sein du secteur de la santé, et d'afficher des performances significativement meilleures que les autres fonds actions santé depuis le début de l'année 2016.

Pondération de Trecento Santé par segment (%)



***Trecento Santé** s'appuie sur une sélection rigoureuse des titres obtenue après :*

- *Des échanges réguliers entre l'équipe de gestion et un comité d'experts « terrains » de la santé qui la conseille sur les évolutions du secteur et les nouveaux médicaments/dispositifs/services ;*

- *Ce comité comprend le président d'une clinique, un cardiologue, un expert de l'assurance santé, le dirigeant européen d'un fabricant mondial de génériques et un haut fonctionnaire expert de la réglementation du secteur sanitaire et médico-social.*

TRECENTO
ASSET MANAGEMENT

LETTRE
1er TRIMESTRE 2016

TRECENTO ENTREPRENEURS

FR0011188291 (R) / FR0011188309 (E)

VIE DES FONDS

« L'entrepreneur est un homme (ou une femme) dont les horizons économiques sont vastes et dont l'énergie est suffisante pour bousculer la propension à la routine et réaliser des innovations »

Joseph Schumpeter

OBJECTIF DE GESTION

Trecento Entrepreneurs *est un Fonds Commun de Placement en actions européennes, éligible au PEA. Il s'adresse aux investisseurs qui souhaitent bénéficier à long terme d'un portefeuille d'entreprises de qualité, présentant des perspectives de croissance et/ou de valorisation attractives, dont des sociétés contrôlées par des entrepreneurs ou des familles. L'objectif de ce fonds est de surperformer, sur un horizon de placement recommandé de 5 ans, l'indice Stoxx Europe 600 dividendes nets réinvestis.*

NOTRE STRATÉGIE

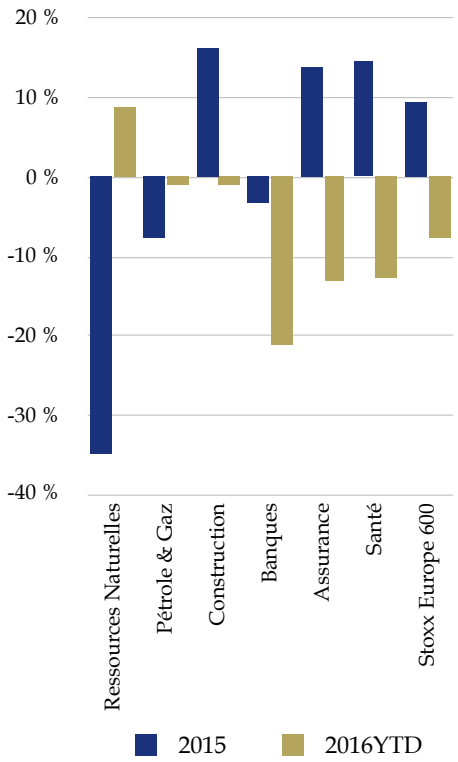
Après un début d'année compliqué marqué par un repli conséquent des marchés européens, ceux-ci ont réduit leurs pertes au fil du trimestre. Cette tendance s'est poursuivie en ce début de deuxième trimestre.

- Certains secteurs malmenés en bourse en 2015 ont pris leur revanche en ce début d'année (cf. ci-contre). Ainsi les matières premières (-34,9% en 2015, +9,0% en 2016) et le pétrole & gaz (-7,8% en 2015, -0,8% en 2016) ont surperformé le Stoxx Europe 600 (9,6% en 2015, -7,7% en 2016) ;

- Ces secteurs, ainsi que d'autres classifiés comme « value » par les investisseurs, ont tiré leur épingle du jeu et ont surperformé les secteurs mieux valorisés car présentant davantage de perspectives de croissance ;

- Le secteur de la santé, de l'automobile, des voyages et loisirs, des services financiers ou de la technologie ont affiché des performances boursières décevantes. Cela a affecté les performances de Trecento Entrepreneurs qui est relativement sur-investi sur ces segments par rapport à son indice de référence.

Performance sectorielle au T1 2016 vs. année 2015



Le secteur bancaire, qui affichait la quatrième plus mauvaise performance sectorielle en 2015 (-3,2%), continue de sous-performer le marché et termine le 1er trimestre à la dernière place du classement avec un recul de 20,9% sur la période.

- Les craintes sont toujours liées à la baisse des revenus (notamment la marge d'intermédiation suite à un abaissement des taux de dépôt de la BCE en territoire négatif), à la gestion des créances douteuses en Italie et à l'impact attendu de la crise énergétique sur les prêts accordés à ce secteur. Le fonds est toujours sous-pondéré sur ce secteur par rapport à son indice.

Le secteur automobile a publié de bons résultats dans son ensemble, tirés par une hausse des ventes sur la plupart des marchés, mais a souffert des conséquences du « scandale Volkswagen » et de l'augmentation du risque juridique (amendes et réglementation).

- Les ventes de véhicules sont revenues à des niveaux d'avant-crise aux Etats-Unis et certains investisseurs commencent à prendre leurs profits en anticipant un déclin futur des ventes. Le marché européen reste lui dynamique après des années difficiles ;

- Le marché chinois a renoué avec la croissance, surtout pour le segment des petites cylindrées soutenu par des mesures gouvernementales de relance, mais ses perspectives futures restent incertaines pour les constructeurs étrangers, compte tenu de l'engouement des clients chinois pour les marques domestiques.

Sur le 1er trimestre, nous avons modifié notre allocation sectorielle pour intégrer des changements sectoriels structurels et ré-allouer nos investissements sur des segments ou sociétés aux perspectives de croissance/valorisation plus intéressantes.

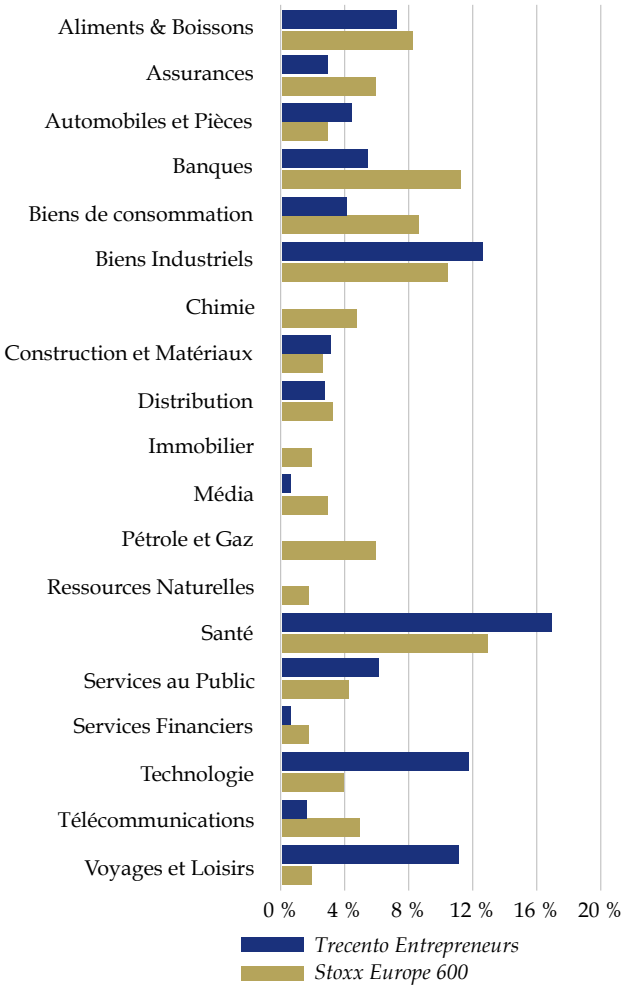
- L'exposition sur les secteurs des banques, des services financiers, de l'automobile, de la chimie et de la distribution ont été réduites, pour des raisons d'abaissement de prévisions de résultats sur les trois premiers et de valorisation sur les deux derniers ;

- Nous avons dans le même temps renforcé notre exposition aux secteurs des boissons, des services au public, de la construction, de la santé, de la technologie et des télécoms. Les deux premiers renforcent le profil défensif du fonds, la construction bénéficie d'une embellie de l'environnement européen et les trois derniers segments offrent des perspectives de croissance forte des résultats à des valorisations raisonnables.

La volatilité des marchés a crispé le marché primaire au 1er trimestre et a fortement ralenti les introductions en bourse sur la période.

- Peu de dossiers ont suscité notre intérêt et nous n'avons participé à aucune introduction. La reprise du marché primaire début avril pourrait amener de nouvelles opportunités.

Pondération de Trecento Entrepreneurs vs. son indice (Stoxx Europe 600)



TRECENTO
ASSET MANAGEMENT

LETTRE
1er TRIMESTRE 2016

INFORMATIONS SUR NOS FONDS

QUELS SONT LES RISQUES ?

Les fonds pouvant être exposés jusqu'à 100% au risque actions internationales, la valeur liquidative des fonds peut baisser significativement. Les FCP ne bénéficient d'aucune garantie ni protection, il se peut donc que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué. Par ailleurs, le style de gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des différents titres internationaux (actions, produits de taux). Il existe un risque que ces anticipations soient erronées, ce qui peut conduire à une contre-performance.

Les investissements sur les marchés actions peuvent présenter un risque et une volatilité potentiellement plus élevés que sur les marchés monétaires. La valeur liquidative des fonds peut connaître une variation élevée en raison d'investissements réalisés sur les marchés des pays émergents. Les fonds sont exposés aux variations des devises, taux et crédits.

Les performances des FCP peuvent, du fait de leur stratégie de gestion mise en oeuvre, être inférieures de manière durable à celles des marchés actions.

	Trecento Santé	**Trecento Entrepreneurs (Part R / Part E)**
Code ISIN	FR0011319664	FR0011188291/FR0011188309
Montant minimum de souscription et de rachat	1 part	1 part
Droit d'entrée	2,5% TTC max.	5% TTC max.
Frais de gestion	2% TTC/an	2,5% (Part R) / 1,25% (Part E) TTC/an
Commission de surperformance	15% de la performance au-delà de 7%	20% de la surperformance par rapport à l'indice de référence (Stoxx Europe 600)

	Trecento Santé	**Trecento Entrepreneurs (Part E / Part R)**
Performance 1 an*	-11,01 %	-15,42 % / -16,67 %
Performance 2 ans*	8,99 % **	-3,45 % / -4,75 % **
Performance 3 ans*	10,36 % **	4,35 % / 3,08 % **

**au 31 mars 2016. Création des fonds : 26/03/2012 pour Trecento Entrepreneurs et 14/12/2012 pour Trecento Santé*
*** performance annualisée nette de frais et commissions*