N°2

Trecento Asset Management

Lettre trimestrielle T2 2015

TRECENTO
ASSET MANAGEMENT

DIVERSIFICATION

Investissement dans de multiples secteurs et zones géographiques

3

fonds d'investissement et des mandats de gestion

2

thématiques complémentaires : Entrepreneurs & Santé

Objectif de rendements réguliers

indépendamment des conditions de marchés

177 millions d'euros

D'ACTIFS SOUS GESTION

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

Destinée aux investisseurs professionnels

Chiffres et données au 15 juin 2015

TRECENTO
ASSET MANAGEMENT

LETTRE
2e TRIMESTRE 2015

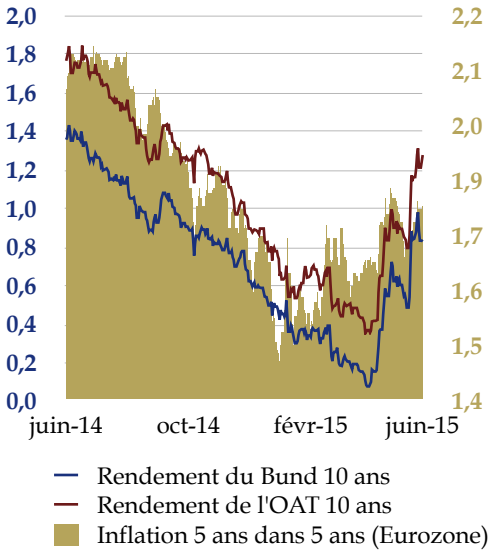
REVUE DES MARCHÉS

Un marché américain focalisé sur le relèvement des taux tandis que l'Europe oscille entre bonnes nouvelles macroéconomiques et incertitudes sur la Grèce

EN BREF

Alors que les marchés actions « obéissaient » aux banques centrales au 1er trimestre, la situation a quelque peu divergé entre l'Europe et les États-Unis au 2e trimestre :

Remontée des anticipations d'inflation et des rendements



• Malgré la mise en place du « QE » européen et la confirmation par Mario Draghi de sa continuation jusqu'en septembre 2016, le rebond des anticipations d'inflation a généré un mini-krach obligataire sur les obligations souveraines, bien que les achats d'actifs par la BCE se poursuivent ;

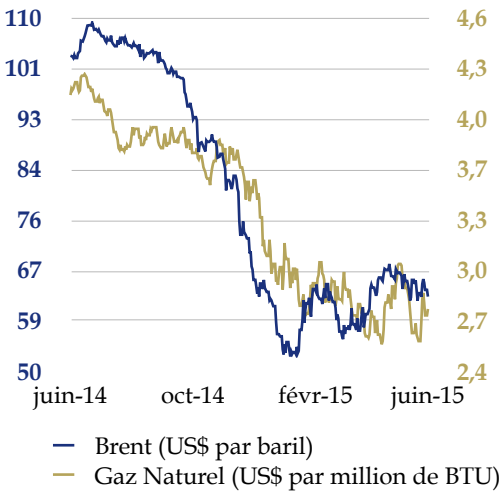
• Aux États-Unis, tous les yeux des analystes sont tournés vers les minutes des réunions de la FED, dans l'espoir de déceler le moment de la 1ère hausse du taux directeur et la cadence des hausses suivantes, qui pourraient affecter la performance des marchés actions. En attendant, le marché action américain a été relativement calme comparé aux fortes variations enregistrées sur les actions européennes, le S&P 500 évoluant dans une fourchette de 2000 à 2130 points.

L'autre évènement macro-économique important a été le retournement des prix du pétrole :

- Le rebond du prix du pétrole à $60-65 a été plutôt rapide, avec le déclin brutal des capacités de production américaine. Cependant, l'abaissement du point mort des producteurs de pétrole de schiste (certains évoquent $45 à court /moyen terme) et la possible mise sur le marché des capacités iraniennes si les sanctions sont levées pourraient limiter cette hausse aux cours actuels, voire rabaisser les cours sous $60 ;

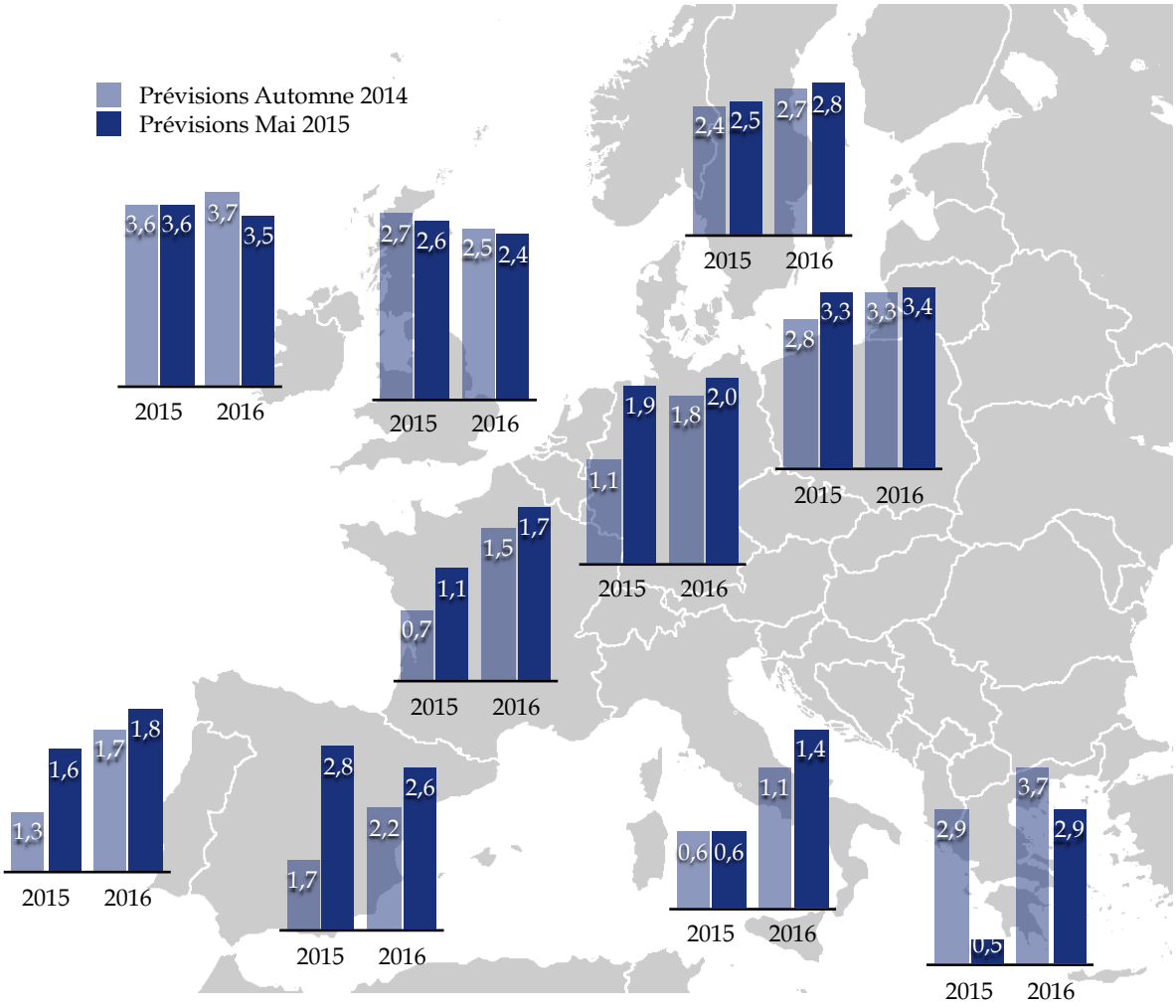
- Le cours du gaz naturel reste à des plus bas niveaux.

Chute du prix du pétrole et du gaz naturel depuis l'été 2014



Le 2e trimestre a confirmé une embellie de la situation économique en Europe :

- Les signes d'amélioration observés fin 2014 et au 1er trimestre sur les indicateurs avancés se sont confirmés avec la hausse du PIB de la zone et de la plupart des pays européens au 1er trimestre, ainsi que la révision à la hausse des prévisions de croissance des PIB pour 2015 et 2016 par la Commission Européenne (ci-dessous), dans plusieurs pays ;



- Seules les dépenses d'investissement restent à la traîne, mais l'amélioration du climat des affaires combinée à de grandes facilités de financement pour les entreprises devrait progressivement les inciter à accroître leurs investissements ;

- En attendant, l'amélioration du moral des ménages et des dirigeants d'entreprises se poursuit, la demande intérieure continue de croître et laisse présager d'une accélération de la croissance en Europe dans les trimestres à venir, notamment en Europe du Sud.

NOTRE AVIS

Le retour à la croissance a été confirmé en Europe par la révision à la hausse des prévisions pour 2015 et les années suivantes, tandis que celle-ci restera dynamique aux États-Unis et en Asie.

Hors incertitudes sur la Grèce, nous continuons d'être optimistes pour les actions européennes, la majorité des entreprises bénéficiera d'un effet positif du redémarrage des ventes. Couplée aux mesures de réduction de coûts et d'amélioration des marges effectuées ces dernières années, cette hausse de revenus aura un effet démultiplicateur sur les bénéfices.

POINT SECTORIEL

Entretien avec Pierre-Alexis Buaillon, Expert Santé

Président de la clinique du Mont-Louis, Pierre-Alexis Buaillon accompagne Trecento AM depuis sa création en apportant son expertise des services à la santé, du secteur hospitalier et du matériel médical

Propos recueillis par Caroline Pradeau

Pierre Alexis Buaillon, pouvez-vous présenter votre parcours professionnel en quelques mots ?

Je suis manager et investisseur dans le secteur de la santé depuis 15 ans :

•C'est en 2001 après avoir suivi un MBA-HEC, que j'ai commencé à diriger des cliniques privées, en développement ou en restructuration ;

•J'ai également mené des missions de conseil pour un cabinet spécialisé en stratégie, notamment au profit du « big pharma » ;

•Essentiellement, mon expérience professionnelle est celle d'un patron de PME du secteur de la santé en France et aussi celle d'un conseil auprès d'opérateurs en santé étatiques et privés dans les pays émergents.

Pourquoi avoir décidé de devenir membre du comité d'experts Santé du fonds Trecento Santé ?

Dès sa création, j'ai rejoint le comité d'experts santé du fonds Trecento Santé pour 3 raisons :

- D'abord pour la vision originale mise en œuvre par Alice qui consiste, dans l'analyse, à confronter les points de vue des gérants de fonds et des entrepreneurs, médecins spécialisés sur les terrains de la santé. Ce dialogue constant m'a séduit et il permet concrètement de mieux anticiper les évolutions du secteur ainsi que de mieux cibler les valeurs pertinentes au bon moment ;

- Une performance du fonds géré par l'équipe Trecento Santé qui se traduit aujourd'hui par un chiffre : +60% en 2 ans et demi… c'est-à-dire la preuve de la pertinence du modèle ;

- Et aussi pour l'ambiance de travail qui joint l'agréable à l'utile, avec une complémentarité de générations, de talents et d'expériences que je trouve très sympathique à vivre.

Quelle est la ou les opérations financières qui vous ont le plus marquées dans ce secteur ?

La stratégie de Chris Viehbacher, gagnante dans la durée pour Sanofi devenu le n°3 mondial. Avec notamment le rachat de Genzyme (maladies rares) il y a 4 ans. Aujourd'hui, la croissance de Genzyme est d'environ 20% par an.

Plus globalement, les contraintes imposées par les payeurs (systèmes de santé étatiques, assurances et mutuelles) engendrent une course à la taille critique et à la spécialisation pour tous les acteurs de la santé : les fusions/acquisitions vont se développer.

Pensez-vous que le secteur de la santé est encore un secteur porteur ?

Les fondamentaux du secteur sont particulièrement solides : l'augmentation des besoins des populations et les structurations des systèmes de financement et d'accès aux soins, la concentration des acteurs et les innovations dans les produits et les services… autant de « drivers » durables qui poussent au développement des flux, celui de la consommation en santé et celui des deals.

Et puis pour chaque personne que nous sommes, pour nos proches, y a-t-il un bien plus précieux que la santé ?

Oui le secteur de la santé est passionnant et il aura toujours une grande valeur, dans tous les sens du terme. Il mérite d'être investi !

Quels sont vos projets à venir ?

Mes expériences et ma passion pour ce secteur m'amènent naturellement à continuer de contribuer à son développement.

Après réflexion et de belles rencontres dans la finance, piloter une activité de Private Equity dédiée à la santé est ma prochaine étape. Certainement pour 2016, peut-être avant…

Pierre-Alexis Buaillon est membre du comité consultatif Santé, il apporte son expertise à l'équipe de gestion, aussi bien sur le segment des services à la santé que sur celui du matériel médical.

NOTRE STRATÉGIE

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 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 (ratio de Sharpe à 3,23 sur 1 an) pour un investisseur à la recherche de performance sur le long terme et de volatilité modérée.

VIE DES FONDS

TRECENTO SANTÉ

FR0011319664

OBJECTIF DE GESTION

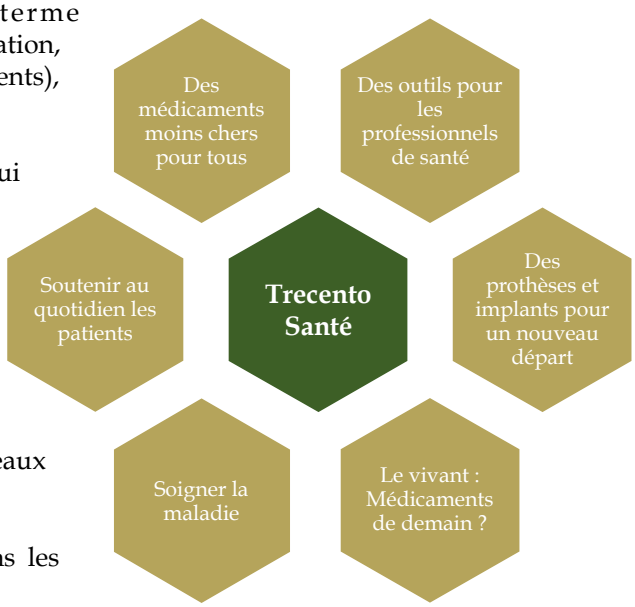
Trecento Santé *est un fonds qui investit en actions de sociétés internationales exposées au secteur de la santé (notamment pharmacie, biotechnologies, diagnostic et technologie médicale, gestion des hôpitaux et centres de soins). Son objectif est d'offrir une performance annuelle supérieure à 7 % sur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

NOTRE STRATÉGIE

Depuis le début de l'année, la santé continue de surperformer les autres secteurs (MSCI Monde Santé en hausse de 9,6% vs 2,5% pour le MSCI Monde) et cette tendance se confirme en Europe également (17,8% vs 14,1% pour le Stoxx Europe 600).

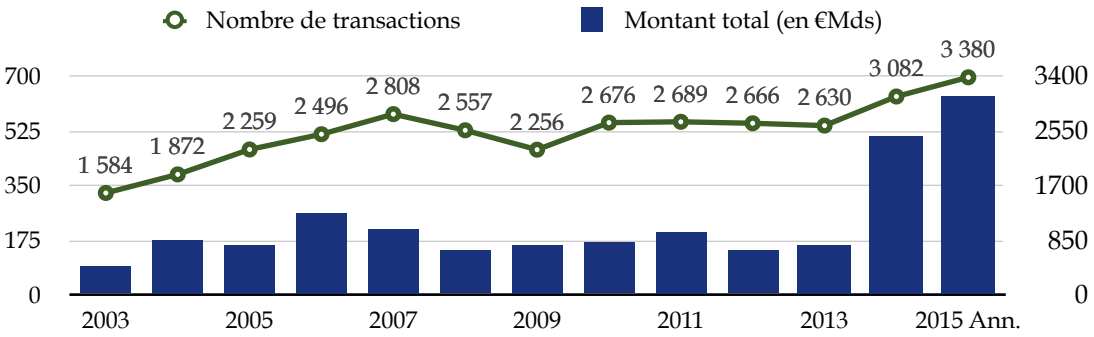
Au-delà des catalyseurs de long terme (augmentation et vieillissement de la population, croissance des dépenses de santé des émergents), le fonds Trecento Santé bénéficie de :

- La mise en place de l'Obamacare qui augmente le nombre de clients des assureurs et réduit les créances douteuses des hôpitaux, avec un impact très favorable sur les services à la santé aux Etats-Unis ;
- L'innovation médicamenteuse et technologique avec le développement et la mise sur le marché de nouveaux médicaments ou matériels médicaux ;
- La vague de fusions acquisitions dans les différents segments de la santé.



Il nous semble important de faire un point plus détaillé sur ce dernier catalyseur :

- Depuis 2014, le nombre d'opérations a fortement augmenté et depuis le début de l'année, près de 1500 opérations ont eu lieu, ce qui en annualisé correspond à 3380 transactions pour un montant total de €640 Mds si le rythme se poursuit ;



- Le secteur des fabricants de génériques notamment est en phase de consolidation : après le rachat d'**Allergan** et Forest Labs par **Actavis** en 2014, d'Omega Pharma par **Perrigo**, ce dernier a reçu des propositions de rachat par **Mylan**, lui-même soumis aux velléités d'acquisition de l'Israélien Teva qui entre-temps a acquis Auspex Pharmaceutical ;

- Dans la pharmacie/biotechnologies, **Shire** souhaiterait racheter **Actelion** mais est lui-même une cible ; **Abbvie** a acquis Pharmacyclics et **Alexion** s'est emparée de Synageva. Dans les services à la santé, **UnitedHealth** a racheté Catamaran, CVS Health a mis la main sur Omnicare et **Humana** est selon les rumeurs la cible d'Anthem, **Aetna** et Cigna.

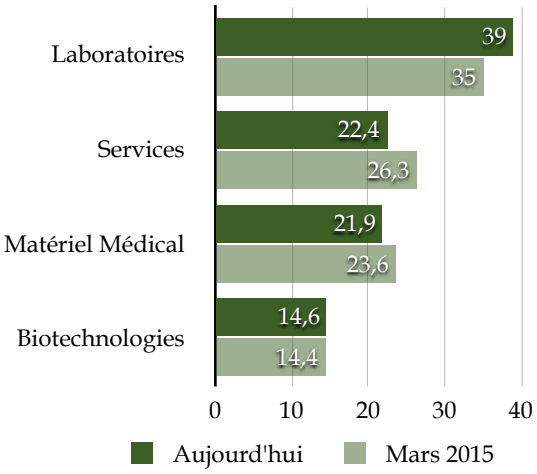
En termes d'innovation, le trimestre a été marqué par plusieurs annonces importantes :

- **Diabète** : forte accélération du marché GLP-1 aux Etats-Unis avec la bonne performance du Victoza (**Novo Nordisk**) et le lancement de nouveaux médicaments (Eli Lilly, GSK) ;

- **Cholestérol** : **Regeneron/Sanofi** et **Amgen** ont obtenu un avis favorable pour l'approbation de leur inhibiteur respectif de la protéine PCSK9 pour réduire le LDL-C, ou « mauvais cholestérol ». L'extension des indications à la population à risque cardiovasculaire élevé serait très favorable ;

- **Immuno-oncologie** : les données publiées au congrès de l'ASCO en mai confirment que ce type de thérapies ciblées pour améliorer la réponse immunitaire du patient représente une opportunité majeure dans le développement des traitements contre le cancer. Les 3 acteurs que nous détenons (**Roche**, **AstraZeneca** et **Merck & Co**) sont très bien placés pour concurrencer le leader du secteur, Bristol-Myers Squibb.

Pondération de Trecento Santé par segment (%)



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

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

- *Ce comité comprend le président d'une clinique, un cardiologue, un chirurgien orthopédique, le président France d'un fabricant mondial de génériques et un haut fonctionnaire expert de la réglementation du secteur sanitaire et médico-social.*

TRECENTO
ASSET MANAGEMENT

LETTRE
2e TRIMESTRE 2015

VIE DES FONDS

TRECENTO ENTREPRENEURS

FR0011188291 (R) / FR0011188309 (E)

« 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

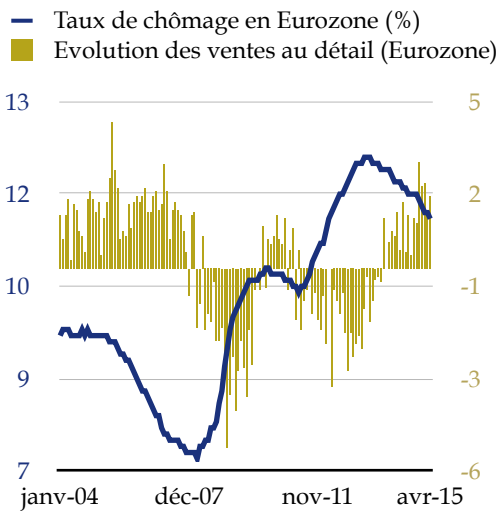
Trecento Entrepreneurs *est un Fonds Commun de Placement en actions européennes, éligible au PEA. Il s'adresse aux investisseurs qui souhaitent bénéficier à long terme d'un portefeuille d'entreprises de qualité, présentant des perspectives de croissance attractives. L'objectif de ce fonds est de surperformer,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

NOTRE STRATÉGIE

Au-delà de la remontée des taux obligataires dont nous avons parlé dans la revue des marchés, deux poches d'incertitudes pour les actions européennes demeurent :

- Les négociations entre la Grèce et ses créanciers au sujet du programme d'aide sont devenues très conflictuelles et les positions relativement figées. L'issue devient plus incertaine, ce qui crée de la volatilité sur les marchés actions et pour le fonds Trecento Entrepreneurs. Une fois que la situation grecque aura évolué, plus vraisemblablement vers un accord politique, **les marchés actions devraient être soulagés et accorder davantage d'importance à l'amélioration de l'environnement économique** (baisse du chômage et hausse de la consommation, ci-contre) et des résultats semestriels des sociétés européennes ;

- Les tensions entre la Russie et l'Ukraine semblent se raviver, même si les marchés ne s'en préoccupent peu pour le moment.

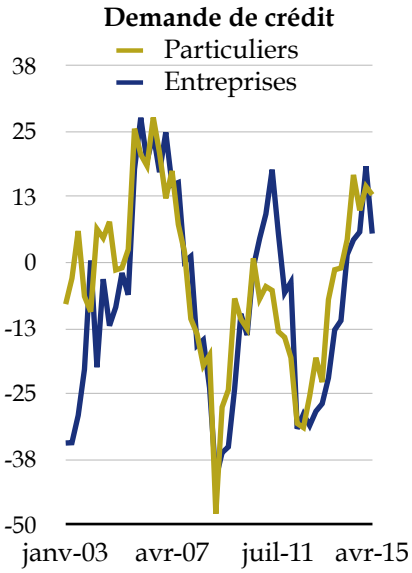


Les entreprises européennes continuent de bénéficier d'un euro relativement faible, de taux de financement bas et des réformes gouvernementales structurelles (France/Italie) en cours, qui soutiennent le momentum favorable pour les actions européennes.

Concernant les principales convictions sectorielles du fonds Trecento Entrepreneurs :

- La santé : notre exposition en Europe est principalement centrée sur les laboratoires pharmaceutiques et les services à la santé, elle concentre nos fortes convictions (cotées en Europe) du fonds Trecento Santé ;

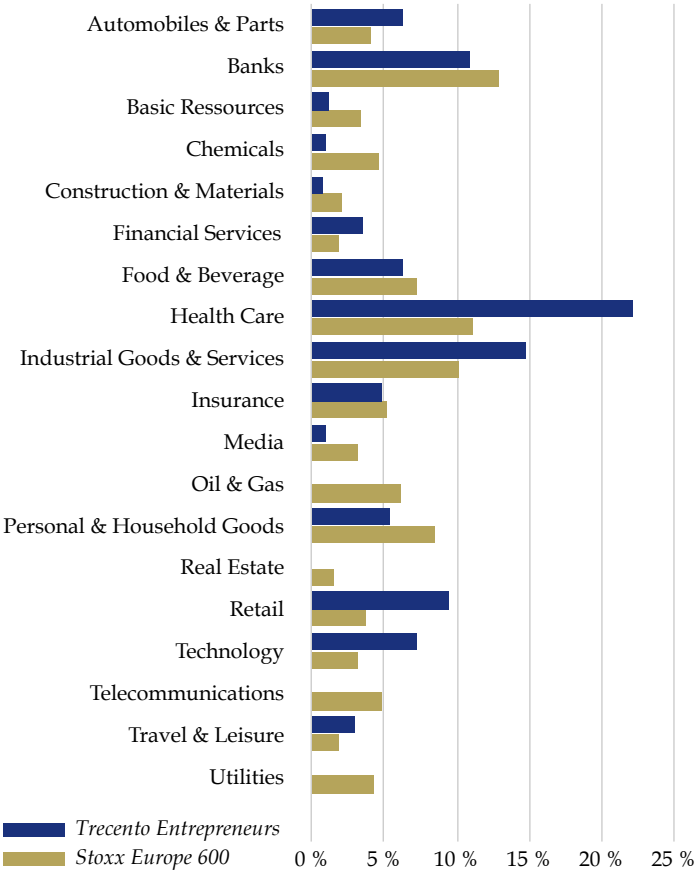
- Le secteur financier : outre le secteur des services financiers qui profite de l'augmentation de l'épargne et de l'encours des fonds de placement, nous sommes plus positifs sur la capacité du secteur bancaire à profiter du redémarrage de la demande de crédits. Nous avons allégé le secteur de l'assurance, affecté par l'environnement de taux bas, pour ne conserver qu'**Axa** et **Prudential**, mieux positionnés pour bénéficier de la croissance dans les pays émergents ;



- La consommation : l'amélioration du pouvoir d'achat des ménages, grâce à la hausse des salaires bruts et une très faible inflation, contribue à la bonne santé des secteurs de la distribution, des biens de consommations discrétionnaires et des voyages et loisirs. Nous avons augmenté notre exposition sur ce dernier segment (via **Ryanair** et **Easyjet**), ce qui fait de la stratégie Consommation la plus importante dans notre fonds ;

- L'industrie : Malgré son repli ce trimestre, nous gardons une vue positive sur le secteur automobile, qui profite du rebond des ventes en Europe et aux Etats-Unis, et surveillons le début de ralentissement de la croissance en Chine. L'aéronautique continue de surfer sur les catalyseurs de long terme et une accélération des cadences de production, nous avons intégré **Dassault Aviation** (en plus d'**Airbus**, **Safran** et **Figeac**) ;

Pondération de Trecento Entrepreneur vs Stoxx Europe 600



- La digitalisation de l'économie reste un axe majeur de développement aujourd'hui, et notre stratégie Economie numérique est bien positionnée sur cette thématique.

Malgré le regain de volatilité des marchés, plusieurs introductions en bourse ont été réalisées et le marché primaire reste actif :

- Nous avons choisi de participer à l'IPO de Pihlajalinna, un groupe finlandais spécialisé dans les services à la santé, qui gère d'une part les systèmes de santé des collectivités locales et d'autre part un réseau de cliniques, centres de SSR et maisons de retraite ;

- Nous continuerons de regarder les futurs dossiers introduits en bourse, mais faisons une sélection drastique en fonction des perspectives et valorisations de chaque société.

TRECENTO
ASSET MANAGEMENT

INFORMATION SUR NOS FONDS

LETTRE
2e TRIMESTRE 2015

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 action.

	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*	26,53 %	7,01 %
Performance 2 ans*	49,94 % / 22,42 %**	27,48 % / 12,89 %**
Performance 3 ans*	-	48,58 % / 14,11 %**

**au 15 juin 2015. Création des fonds : 26/03/2012 pour Trecento Entrepreneurs et 14/12/2012 pour Trecento Santé*
*** taux de rendement cumulé et annualisé*

TRECENTO
ASSET MANAGEMENT

INFORMATION SUR NOS FONDS

Où souscrire dans nos fonds :

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

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

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

ACTUALITÉS

Trecento Asset Management se lance dans l'Épargne salariale.

En effet, 3 FCPE ont été créés permettant ainsi d'être supports de Plan d'Épargne Entreprise.

Pour les Entreprises qui n'auraient pas encore mis un dispositif de Plan d'Épargne Entreprise pour leurs salariés, nous proposons de prendre en charge la mise en place de ce plan avec nos partenaires de premier rang.

Pour les Entreprises qui ont déjà mis en place ces plans, nous proposons de vous rencontrer pour vous présenter nos fonds.

N'hésitez pas à nous contacter sur ce sujet.

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

www.trecento-am.com