



Trecento Asset Management

Lettre trimestrielle T3 2016

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



Édito de la Présidente

Un statu quo bénéfique au secteur de la santé

Depuis septembre 2015, le secteur de la santé n'a pas joué son rôle défensif dans un environnement boursier pourtant volatil.

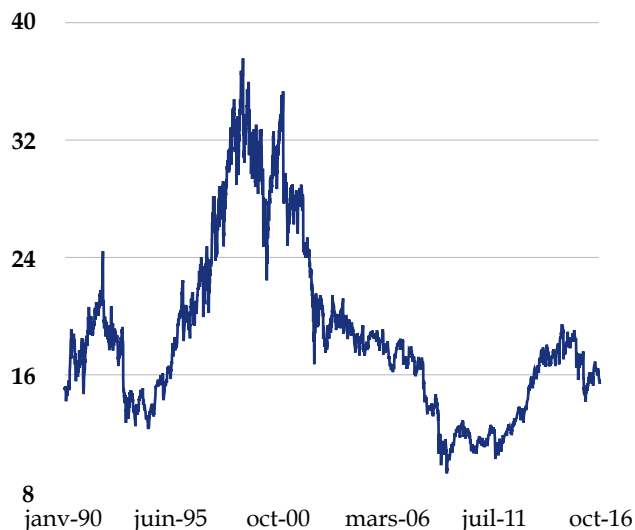
- En effet, la campagne électorale américaine avec ses tweets ravageurs et ses postures forcées pour plaire au plus grand nombre d'électeurs a entraîné une certaine défiance vis-à-vis du secteur et de nombreuses polémiques ;
- Cette fin d'année 2016 devrait signer son retour en grâce. Nous ne serions pas surpris si l'issue de l'élection présidentielle américaine agissait comme un catalyseur de reprise boursière du secteur ;
- En effet, les chances que le camp démocrate remporte le Congrès sont faibles et une situation de cohabitation politique apparaît comme de plus en plus probable.

Nous nous attendons à une réévaluation du secteur car la paralysie politique américaine devrait lever les inquiétudes des investisseurs.

- Le ratio P/E de la santé américaine est désormais revenu à des niveaux attractifs par rapport aux moyennes historiques, notamment récentes.
- Ce secteur regorge de formidables opportunités en termes de valorisation, qui ont diminué fortement ces derniers mois (cf. graphique ci-contre), et de perspectives de croissance ;

Un bon point d'entrée pour les investisseurs !

*Evolution historique du ratio Cours/
Bénéfices (P/E) du S&P 500 Santé*



Retrouvez l'actualité de Trecento AM sur



[LinkedIn](#)



[Twitter](#)



[Facebook](#)



[Youtube](#)

Où souscrire dans nos fonds :

ASSURANCE VIE

ACMN Vie
Ageas
Apicil
Axa Thema
Generali Patrimoine
La Mondiale Europartner
Predica
Skandia

PLATEFORMES

Axeltis
CD Partenaires
Finavéo
Fund Channel

BANCAIRE

BP 1818
Swiss Life

Contacts

Département Institutionnel
Tél. : +33 (0) 1 57 13 55 56
Fax : +33 (0) 1 42 65 01 70
alichelhabouz@trecento-am.com

Département Partenaires
Tél. : +33 (0) 1 57 13 55 56
Fax : +33 (0) 1 42 65 01 70
contact@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



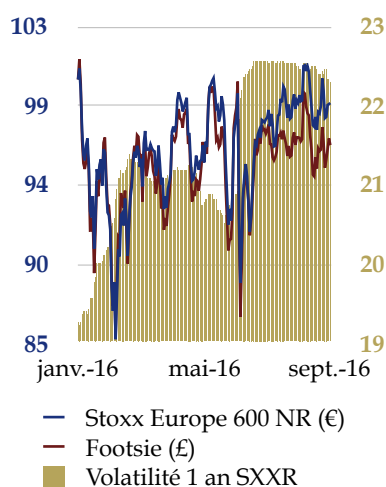
Dans l'attente d'évènements politiques et monétaires, les marchés restent volatils et sensibles aux chocs sur les taux des obligations souveraines

EN BREF

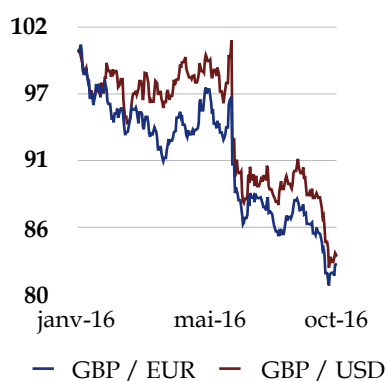
L'intégration du Brexit par les marchés au lendemain du vote a été rapide et violente. Mais, ensuite, la latence du nouveau gouvernement britannique par rapport au calendrier des négociations de sortie de l'Union Européenne a permis pendant l'été aux marchés actions européens de récupérer le terrain perdu.

- Le Stoxx Europe 600 NR (ci-contre) a ainsi reculé de 10,8% sur les 2 jours suivant le vote, avant de rebondir pour atteindre les niveaux de début d'année ;
- Il a fallu attendre le 2 octobre pour que la nouvelle première ministre anglaise Theresa May annonce que l'activation de l'article 50 aurait lieu avant la fin de l'hiver, soit fin mars au plus tard. Cela préfigure selon elle d'une sortie de l'UE à horizon mi-2019, même si peu d'observateurs croient à la capacité de son gouvernement à négocier les conditions de sortie en 2 ans seulement ;
- De plus, le risque d'un « hard Brexit » (conditions dures de sortie) ne saurait être écarté, tant les déclarations de Theresa May ou de membres de son gouvernement semblent insister sur le fait que le refus britannique doit être analysé comme un rejet de la libre circulation des personnes. Une telle posture impliquerait en retour de la part de l'UE continentale un refus d'accès au marché unique pour les biens et les services, pénalisant non seulement l'industrie britannique (ou étrangère implantée au Royaume-Uni) mais surtout le secteur financier qui perdrait son « passeport » européen ;
- Ces incertitudes politico-économiques ont fortement pesé sur la livre sterling qui s'est dépréciée de manière accélérée, touchant un plus bas contre le dollar US non atteint depuis 1984-1985 (et depuis 2009 contre l'Euro). Si les secteurs exportateurs pourraient en bénéficier à court terme, à l'inverse le prix des matières premières ou produits importés commence à croître et pourrait attiser un retour de l'inflation.

Evolution YTD des indices actions et de la volatilité du Stoxx Europe 600 NR



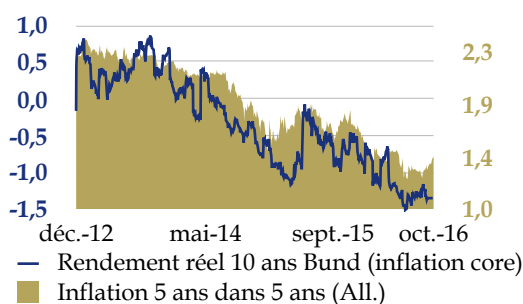
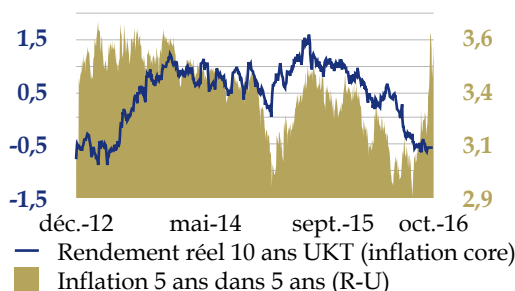
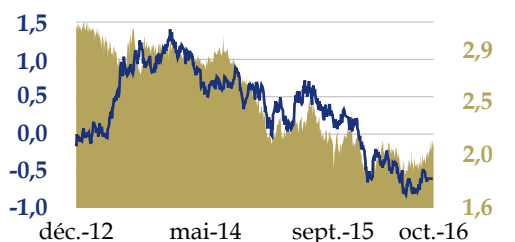
Dépréciation rebasée de la livre sterling



Au-delà du Royaume-Uni, l'accélération de l'inflation dans les pays développés suscite des inquiétudes concernant la réaction des banques centrales et l'impact éventuel sur les marges des sociétés et donc leur valorisation.

- Nous observons depuis quelques semaines un rebond de l'inflation et des prévisions d'inflation à 10 ans, aux Etats-Unis et en Europe. Cela affecte le rendement réel des taux souverains, qui est devenu fortement négatif et à des taux historiquement bas pour plusieurs pays (Etats-unis, R-U, Allemagne ci-contre) ;
- Si ce rebond de l'inflation se confirme et s'amplifie, avec une matérialisation de l'inflation court-terme dans les statistiques économiques, l'attitude des banques centrales sera déterminante pour l'évolution des marchés. Elles pourraient choisir de durcir leur politique monétaire pour juguler toute perspective pour l'inflation de dépasser les objectifs poursuivis. Mais il est plus probable qu'elles acceptent la perspective d'un dépassement des objectifs (« inflation overshoot ») afin d'accompagner la croissance de l'économie ;
- Une telle situation pourrait s'avérer bénéfique pour les marchés actions et compenserait la dégradation des marges des sociétés résultant de pressions inflationnistes sur les coûts.

Hausse de l'inflation à 10 ans et repli des taux réels 10 ans



Si les échéances politiques de cet automne (élections américaines, référendum italien) pourraient générer de la volatilité, les banques centrales donneront le ton.

- L'élection présidentielle américaine semble jouer mais concernant le Congrès, les élections sont plus incertaines, les démocrates auront du mal à gagner les deux chambres. Comme au 1er semestre, la FED n'en finit pas de repousser sa prochaine hausse de taux. Mais face aux bonnes données macro-économiques, le discours de ses membres évolue de plus en plus vers un relèvement de taux, qui devrait intervenir en décembre ;
- En Europe, les rumeurs de ralentissement de l'assouplissement monétaire ont tendu les taux souverains avant que Mario Draghi ne dissipe partiellement ces inquiétudes lors de sa succincte conférence de presse d'octobre.

NOTRE AVIS

Bien que nous ne soyons pas à l'abri de chocs sur les taux obligataires dans les prochains mois, l'environnement macro-économique nous semble moins risqué.

- Les craintes d'une récession américaine ou d'une crise financière chinoise se sont atténuées à court terme, même si le rythme de hausse de l'endettement en Chine reste préoccupant ;
- Les prévisions de croissance économique ou des résultats des sociétés ont été revues à la baisse, notamment aux Etats-Unis.

Nous restons toutefois prudents pour cette fin d'année 2016 face aux échéances électorales à l'avenir et face aux décisions de politique monétaire.

- Bien que revus à la baisse, les résultats des sociétés pourraient encore être abaissés dans certains secteurs ;
- En tant que sélectionneur de valeur, nous profiterons de repli pour nous positionner sur des dossiers présentant des perspectives intéressantes sur le moyen et long terme.



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.

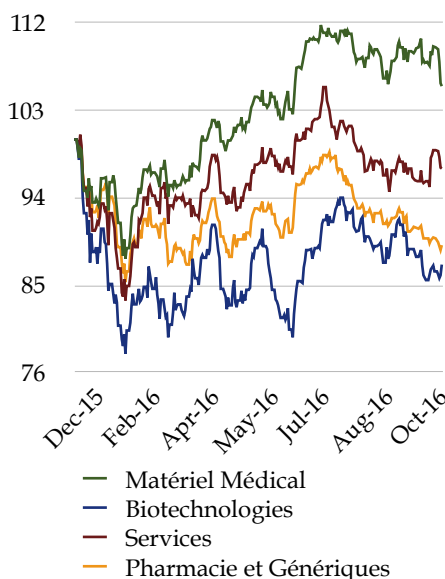


NOTRE STRATÉGIE

Le marché actions de la santé a connu une évolution contrastée durant le 3e trimestre, du fait de l'évolution générale des marchés ou de points spécifiques.

- Après un repli violent mais court lors de l'annonce surprise de la victoire du Brexit, les marchés actions et santé ont fortement rebondi en juillet. Si cette tendance plus positive s'est maintenue ensuite pour les marchés actions monde, le secteur de la santé a souffert en août et septembre de nouvelles polémiques sur le prix des médicaments ou des inquiétudes suscitées par certains aspects du programme d'Hillary Clinton ;
- Par sous-segment de la santé, on note ainsi une forte sous-performance des laboratoires pharmaceutiques (-5,1% pour l'indice du segment) et des services à la santé (-3,6% pour l'indice du segment). Si le matériel médical a affiché une performance convenable (+1,5% pour l'indice du segment), les biotechnologies ont fortement surperformé (+4,9% pour l'indice du segment) grâce à un regain d'intérêt pour le segment.

Performance rebasée des différents segments de la santé depuis le début de l'année

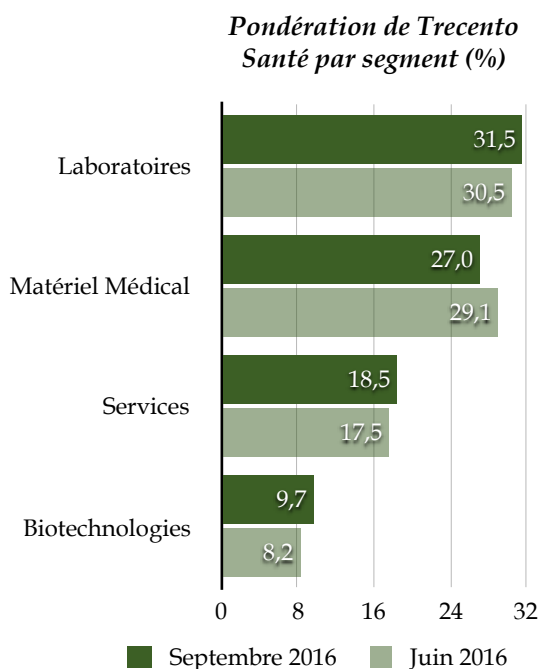


Le trimestre a été marqué par plusieurs publications ou présentations de résultats cliniques en immuno-oncologie, qui ont conduit les investisseurs à modifier leurs prévisions de parts de marché sur ce segment.

- La surprise majeure est venue des résultats CM-026 de l'Opdivo de Bristol-Myers Squibb dans le traitement du cancer du poumon (bronchique non-à-petites cellules) en première intention, où cet inhibiteur du point de contrôle PD-1 n'a pas affiché de résultats statistiquement meilleurs que la chimiothérapie. Alors que son concurrent Merck a lui réussi une étude clinique similaire avec le Keytruda, il semble que le design de l'étude de BMS ait été mal paramétré. Voulant traiter une population de patients beaucoup plus large que celle visée par Merck, BMS a été trop optimiste sur l'efficacité de son traitement pour les patients dont les tumeurs exprimaient un faible niveau de PD-L1 ;
- En première intention dans le cancer du poumon (CBNPC), Merck semble désormais avoir le champ libre pour capter une part importante du marché, dans l'attente des résultats des combinaisons de traitement d'immuno-oncologie de BMS, Merck, Roche et surtout d'AstraZeneca qui devrait être le premier à les publier. A ce stade, il semble prématuré de s'avancer sur le type de combinaison (IO/IO ou IO/Chimiothérapie ou IO/Thérapie Ciblée) qui sera le plus efficace ou le mieux toléré par les patients ;
- Nous restons convaincus du potentiel de ces traitements et restons significativement investi sur les sociétés les mieux positionnées sur ce segment de l'immuno-oncologie.

Concernant Trecento Santé, l'allocation par sous-segment et géographie a peu évolué depuis la fin du deuxième trimestre.

- L'exposition actions globale est légèrement supérieure, à 87%, qu'à fin juin. Elle reflète toujours une certaine prudence à court terme quant aux résultats des événements politiques et monétaires attendus d'ici la fin de l'année ;
- Si nous avons augmenté notre exposition américaine avant le Brexit et diminué l'exposition européenne, nous avons ensuite profité du repli des marchés européens pour réallouer une partie de notre exposition américaine, principalement sur des sociétés britanniques, allemandes, suisses et danoises ;
- En termes d'allocation par sous-segment, il y a eu peu d'évolutions par rapport au 2e trimestre, nous avons pris des profits sur certaines sociétés de matériel médical ;
- Dans un marché volatil, Trecento Santé accentue, par son positionnement défensif au sein du secteur de la santé, sa différenciation par rapport aux autres fonds actions santé et affiche de meilleures performances et une volatilité moindre depuis le début de l'année.



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.



LETTRE
3e TRIMESTRE 2016

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*	2,54 %	-4,74 % / -5,85 %
Performance 2 ans*	6,98 % **	2,72 % / 1,35 % **
Performance 3 ans*	11,88 % **	3,25 % / 2,00 % **

*au 30 septembre 2016. Création des fonds : 26/03/2012 pour Trecento Entrepreneurs et 14/12/2012 pour Trecento Santé
** performance annualisée nette de frais et commissions