# Trecento Asset Management
## Lettre trimestrielle

N°13

TRECENTO
ASSET MANAGEMENT

163 millions d'euros
D'ACTIFS SOUS GESTION

2 fonds d'investissement (Santé et Robotique) et 4 FCPE

**DIVERSIFICATION**

Investissement dans de multiples secteurs et zones géographiques

**EXPERTISE**

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

**PERFORMANCE**

Axée sur la gestion du ratio rendement risque et de la volatilité

*Chiffres et données au 15 novembre 2018, fournis à titre d'information*

TRECENTO
ASSET MANAGEMENT

LETTRE TRIMESTRIELLE
N° 13

ÉDITO DE LA PRÉSIDENTE

# Édito de la Présidente

## Pourquoi faut-il investir dans la santé maintenant ?

Depuis le début de l'année, le secteur de la santé affiche en bourse une performance (+14%) dix points plus élevée que le marché actions en général (+4%). La santé capitalise en 2018 sur une accélération de la croissance du secteur, sur des valorisations en ligne avec les moyennes historiques et sur une évolution macro-économique mondiale plus volatile.

La croissance de long terme du secteur de la santé, de 4% à 7% par an, est structurellement soutenue par des catalyseurs démographiques irréversibles (augmentation et vieillissement de la population mondiale) et sociaux (mise en place de systèmes de santé publics et élévation du niveau de vie dans les pays émergents). Cette croissance naturelle est attisée aujourd'hui par une vague de renouvellement de produits/médicaments, d'innovation technologique et de miniaturisation/robotisation du matériel médical ainsi que par la consolidation des services de santé aux Etats-Unis (intégration verticale). L'accélération de la croissance organique du secteur génère un levier opérationnel important pour les sociétés, qui gonfle leurs marges opérationnelles. Et, compte tenu de la tendance globale d'abaissement du taux d'imposition sur les sociétés, les résultats nets et bénéfices par action, affichent des hausses à deux chiffres, favorisant l'appréciation des cours et le retour aux actionnaires.

Ces opportunités de croissance restent aujourd'hui abordables car les niveaux de valorisation du secteur de la santé, élevés en 2015, sont revenus à des moyennes historiques. Dans un contexte de volatilité accrue des marchés, qui reflète des incertitudes politiques et économiques et pourrait présager d'un haut de cycle économique, les investisseurs font preuve d'un engouement retrouvé pour la santé. Ce secteur présente à la fois un caractère défensif, de par la visibilité des flux de trésorerie des sociétés et leur faible sensibilité à la macroéconomie, mais permet également d'investir sur un segment économique en croissance et souvent pourvoyeur de dividendes importants.

Cela explique la surperformance boursière du secteur depuis le début de l'année, qui devrait se poursuivre sur les trimestres (et années !) à venir. Lorsque le cycle économique se repliera à plus ou moins long terme, la santé montrera alors sa valeur défensive.

Autant de raisons d'investir aujourd'hui dans la santé et notamment dans Trecento Santé !

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

*Retrouvez l'actualité de Trecento AM sur*

Linkedin Twitter Facebook Youtube Medium

ACTUALITÉS

## Actualités

**6 décembre 2018 - Trecento AM participe à la Journée Nationale des Investisseurs**
Venez nous retrouver à l'Hotel Salomon de Rothschild à Paris !

**Challenges – « Faut-il vendre ou acheter EssilorLuxottica ? »**
Alice Lhabouz, Présidente-fondatrice de Trecento AM, explique pourquoi la valorisation du nouveau groupe est élevée et conseille d'attendre 2019 pour avoir une vision claire de la stratégie du nouvel ensemble.
http://www.trecento-am.com/faut-il-vendre-ou-acheter-essilorluxottica/

**Interview BFM Business – « Résultats des élections aux E-U et implications pour le secteur de la santé »**
http://www.trecento-am.com/interviews-bfm-business/

**Challenges – « Pourquoi Novartis taille dans ses effectifs suisses ? »**
Alice Lhabouz, Présidente-fondatrice de Trecento AM, commente l'actualité du géant suisse Novartis et notamment l'annonce de Varant Narasimhan, directeur général de l'entreprise depuis février dernier.
http://www.trecento-am.com/pourquoi-novartis-taille-dans-ses-effectifs-suisses/

**Challenges – « Alzheimer : pourquoi Agnès Buzyn a raison de dérembourser quatre médicaments »**
http://www.trecento-am.com/alzheimer-pourquoi-agnes-buzyn-a-raison-de-derembourser-quatre-medicaments/

*Où souscrire dans Trecento Santé :*

| ASSURANCE VIE | PLATEFORMES | BANCAIRE |
|---|---|---|
| Ageas | Axeltis | BP 1818 |
| Apicil Life et Apicil Invest | CD Partenaires | Gresham Banque |
| Axa Thema | Finavéo | Swiss Life |
| Cardif - Antin Epargne Pension | MFEX | |
| Generali Patrimoine | Sélection 1818 | |
| La Mondiale Europartner | | |
| Predica | | |

TRECENTO
ASSET MANAGEMENT

LETTRE TRIMESTRIELLE
N° 13

REVUE DES MARCHÉS

# La désynchronisation des politiques monétaires et les incertitudes politico-économiques complexifient la compréhension du marché et suscitent de la volatilité

**EN BREF**

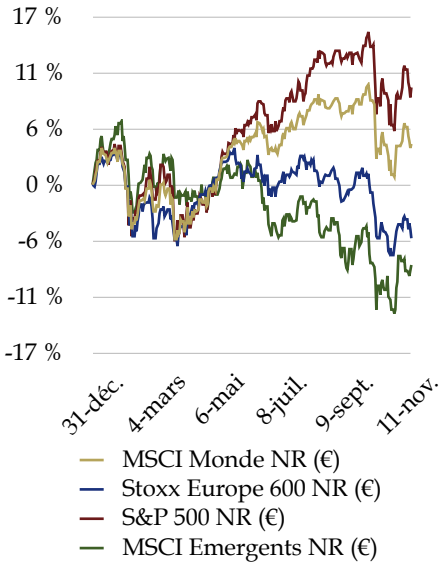
**Si l'année 2017 avait été globalement (très) satisfaisante pour les marchés actions, 2018 s'avère beaucoup plus complexe à appréhender pour les investisseurs.**

- Depuis le début de l'année, les marchés actions ont évolué en ordre très dispersé. Ainsi les marchés émergents, qui affichaient les meilleures progressions en début d'année, ont été rattrapés début mai par les marchés américains et européens. Ils ont ensuite souffert du resserrement monétaire de la banque centrale américaine et de la dépréciation de leur devise domestique par rapport au dollar.

- Pour autant, les marchés actions européens n'ont pas surperformé longtemps, ils ont rapidement été pénalisés par des incertitudes politiques et économiques. Ainsi, les élections en Italie et la politique du nouveau gouvernement de coalition ont suscité des craintes de dérapage budgétaire, qui se sont matérialisées à l'automne, tandis que les négociations autour du Brexit ont fragilisé l'économie, la livre sterling et les valeurs britanniques.

- De plus, l'intensification en mai des mesures ou annonces protectionnistes (principalement des Etats-Unis) ont affecté la confiance des industriels et obscurci l'horizon macroéconomique, pénalisant les marchés actions européens et asiatiques, tandis que le marché américain continuait de progresser, soutenu par les performances des valeurs technologiques et de la consommation.

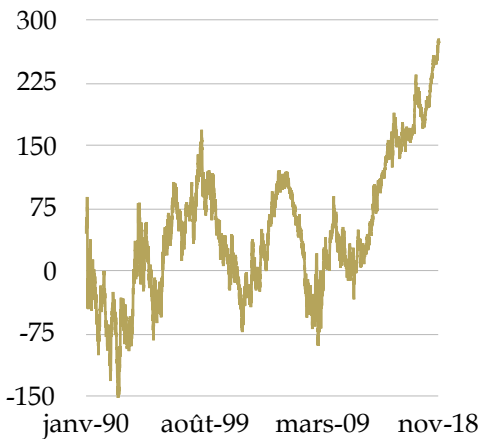
*Performance rebasée des marchés actions en 2018*




- Il a tout de même été affecté en octobre par une rapide rotation sectorielle liée au resserrement monétaire mais aussi à la propagation des effets du regain de protectionnisme sur l'activité future des sociétés américaines, notamment dans les secteurs industriels où l'attentisme des clients internationaux commence à peser sur les prises de commandes.

**La désynchronisation croissante des politiques monétaires dans le monde, entre une FED belliciste et des banques centrales européennes ou japonaise dont les taux directeurs sont négatifs ou proches de zéro, génère de l'incertitude et des variations de parités de change importantes.**

**Ecart entre le US Treasury et le Bund à 10 ans (en bps)**




•L'écart de rendement entre les obligations souveraines à 10 ans américaines et allemandes atteint presque 3 points, un niveau historiquement élevé comme le montre le graphique ci-contre.

•Il est possible que l'économie américaine atteigne un haut de cycle, avec en parallèle une remontée des taux directeurs à un niveau suffisamment fort pour contenir l'inflation salariale mais qui freinerait l'activité économique, avant que la BCE n'ait le temps de remonter son taux directeur une première fois depuis la crise financière. Une récession économique pourrait émerger aux Etats-Unis et se propager en Europe, où la banque centrale aurait bien peu de munitions pour soutenir l'activité, à un moment où les états européens seraient en plus très endettés.

**Après un premier semestre marqué par la forte appréciation de l'euro, notamment contre le dollar américain, le second semestre aura été au contraire marqué par une forte appréciation du dollar contre la plupart des devises.**

- Après un plus haut à 1,251 début février, la parité Euro/Dollar a oscillé autour de 1,24 jusqu'à mi-avril puis autour de 1,16 jusqu'en octobre. La hausse des rendements américains accompagnant la bonne santé de l'économie et des prévisions agressives de relèvement de taux directeurs ont accéléré l'appréciation du dollar.

- Sur les trimestres à venir, le resserrement monétaire progressif des banques centrales encore accommodantes devrait affaiblir la vigueur du dollar. En attendant, les exportateurs européens et asiatiques profitent de ce regain de compétitivité, compensant les effets négatifs de certaines mesures protectionnistes récentes.

**Les évolutions du marché actions en 2019 seront liées à la rapidité du resserrement monétaire de la FED et des autres banques centrales, ainsi que des tensions commerciales.**

- En octobre, une hausse du rendement souverain américain au-delà des 3% a conduit certains types d'investisseurs à faire des ajustements importants de portefeuille. Cela s'est d'abord traduit par une rotation sectorielle au sein des actions, avec la vente d'actions de sociétés de croissance ou technologiques au profit de sociétés considérées comme décotées ou défensives. Ainsi les secteurs technologiques et de la consommation discrétionnaire ont été les plus affectés, tandis que les secteurs défensifs (santé, utilities, énergie, biens de base) ont le mieux résisté et continueront de surperformer en cas de regain de volatilité.

- Or, si les élections américaines de mi-mandat ont rassuré et stabilisé les marchés, les incertitudes politico-économiques pourraient accroître la volatilité dans les mois à venir.

**NOTRE AVIS**

**Les tensions internationales, commerciales ou politiques, ont quelque peu freiné l'essor économique et l'alignement des planètes observé en 2017.**

- Mais, si le climat des affaires et les indices avancés d'activité faiblissent en Europe et en Asie, ils se situent toujours en zone d'expansion et les taux de croissance économique des différentes régions restent bien orientés, soutenus par la vigueur de l'activité des services.

- Avec le ralentissement des dépenses d'investissement des entreprises, inquiètes des tensions internationales et leur impact sur les marchés finaux, la bonne santé de l'économie américaine reste tributaire du moral des ménages lié à l'évolution du revenu disponible (inflation salariale), au faible taux de chômage et des conditions de financement toujours abordables. Le maintien de ces conditions favorables soutiendra l'économie en 2019, mais tout fléchissement pourrait affecter le cycle économique actuel.

# Entretien avec Adrien Cipel, Expert Robotique

*Vice-Président Europe et Moyen-Orient de Workfusion, Adrien Cipel accompagne des sociétés de services dans la robotisation de leurs processus. Il fait à ce titre partie du comité d'experts de Trecento Robotique*

**Adrien Cipel, pouvez-vous présenter votre parcours professionnel en quelques mots ?**

•Après mes études à l'Essec, j'ai débuté ma carrière chez Morgan Stanley en tant qu'analyste Fusions-Acquisitions, sur le secteur des Institutions Financières. J'ai ensuite passé 7 ans au sein du cabinet de conseil en stratégie BCG à conseiller principalement des banques et assureurs (plan stratégique, réduction de coûts, intégration post fusion, stratégies de croissance, etc.), à Paris et en Inde (bureau de Mumbai).

- Lors d'une mission en Inde pour un grand groupe local, nous avons dû sélectionner les meilleurs prestataires de solutions de robotisation de processus pour une société financière. J'ai ainsi découvert l'univers de l'automatisation robotisée de processus (Robotic Process Automation en anglais, plus connu sous le sigle RPA).

- Convaincu de la valeur ajoutée apportée par cette innovation au secteur des services financiers, j'ai décidé de rejoindre la société WorkFusion pour la développer sur les régions Europe et Moyen-Orient. WorkFusion est un éditeur de logiciel américain dont le produit phare (Smart Process Automation) combine RPA, OCR, Intelligence Artificielle (Machine Learning), BPM et intervention humaine pour automatiser des processus de back-office, de bout en bout. Je pilote la relation entre WorkFusion et les centres d'excellence robotiques des principales banques, assureurs et centres de services partagés européens.

**Comment expliquer l'émergence du RPA et quel est son potentiel ?**

- La 3e révolution industrielle a permis l'émergence de l'automatisation dans l'industrie avec la substitution de l'humain dans des tâches répétitives ou dangereuses. La 4e révolution industrielle est, elle, celle des ressources interconnectées et communicantes et de l'analyse des données. Après des années où les technologies du numérique se sont adressées à la gestion de l'entreprise, elles s'adressent maintenant à la production avec 4 angles majeurs : la transformation numérique des actifs industriels (usines digitales avec des capteurs, connectées à internet, qui permettent un pilotage à distance), la robotique de 2e génération (robots collaboratifs), l'introduction de la réalité virtuelle et augmentée et les nouveaux procédés de fabrication (notamment l'impression additive ou 3D).

- Au-delà du secteur industriel, la robotisation se diffuse dans le secteur des services, où de nombreuses tâches manuelles, répétitives et sans valeur ajoutée sont exécutées chaque jour par des humains. L'automatisation robotisée de processus est l'application de

technologies qui permet aux employés de configurer un logiciel ou un robot pour capturer et interpréter les applications existantes pour le traitement d'une transaction, la gestion des données et la communication avec les autres systèmes digitaux. La RPA peut se comparer à un « humain virtuel », opérant un processus basé sur des règles. Les employés font toujours parti du processus, mais ils sont accompagnés par des assistants virtuels pour les aider à réaliser les tâches. L'automatisation est donc un moyen de faire réaliser des tâches d'analyse de plus grande valeur ajoutée aux employés au lieu des tâches répétitives. Il est donc possible d'effectuer une transition d'employés générateurs de coûts à des employés générateurs de revenus.

**Quelle différence entre le RPA et l'intelligence artificielle ? Comment peut-on combiner les deux ?**

- Ce que l'on appelle aujourd'hui RPA est un premier niveau d'automatisation basique des processus qui se concentre sur l'automatisation des tâches dépendantes de données structurées (ex: des données dans des feuilles de calcul, CSV et XM). Un logiciel réplique des actions d'ordinaire humaines de déplacement et manipulation de données, essentiellement d'échanges d'informations, qui peuvent aussi être analysées ou générer des actions (par exemple l'envoi d'un email d'alerte après la détection d'une anomalie ou l'émission d'un virement en remboursement d'une facture de soins).

- Un second niveau combine RPA, Machine Learning (logiciel d'apprentissage profond) et d'autres techniques pour traiter notamment des données semi-structurées ou parfois non structurées (emails et documents). Il est capable d'apprendre avec l'expérience et d'appliquer ses connaissances à différents besoins. Le troisième niveau d'automatisation serait lui très dépendant d'une intelligence artificielle car il pourrait comprendre les requêtes des clients et exécuter des tâches qui nécessiteraient auparavant l'intervention d'un employé.

- Ce sont surtout ces deux derniers niveaux qui requièrent des plateformes cognitives et donc de l'intelligence artificielle. L'algorithme cherche à résoudre des problèmes de la même façon que les humains en apprenant avec l'expérience et en se servant de cette expérience pour agir. Plus les robots seront confrontés à des exemples similaires, plus ils arriveront à accomplir la tâche avec un niveau de confiance élevé grâce au Machine Learning. Un niveau minimum de confiance est établi au départ par le client, si le robot affiche un niveau de confiance inférieur à celui choisi pour exécuter une tâche, alors celle-ci sera transmise à un employé. Dans les services financiers par exemple, les robots RPA ont automatisé des tâches de fonds de back office (voire middle office) mais, plus les opérations concernées se rapprocheront du front office, plus il y aura besoin d'utiliser des robots cognitifs (sous la surveillance d'employés humains)

**Quels sont les premiers retours d'expérience sur l'automatisation dans la banque (secteur le plus à la pointe à date) ?**

- Les retours sont très encourageants car plusieurs types de retombées positives ont été démontrés pour les clients. La RPA permet notamment de faire face au renforcement significatif des exigences de conformité en automatisant le traitement de bases de données pour suivre toutes les étapes des opérations et les documenter. Les robots RPA apportent une flexibilité d'usage, ils travaillent en continu pour analyser d'immenses quantités de données et diminuent le taux d'erreur. La satisfaction des clients finaux est améliorée car les employés ont davantage de temps pour gérer les interactions avec les clients. Enfin, la réduction des charges opérationnelles et le délai de rentabilité sont attractifs.

- Cependant, les gains présentés sont parfois plus élevés que ce qui est effectivement réalisable. De plus, il est primordial que des compétences en interne soient développées, par formation puis expérience, car les tâches demandées aux robots peuvent évoluer et il est alors nécessaire de modifier le script des robots.

*N.B. : le segment RPA est une composante de la stratégie Logiciels et Intelligence Artificielle du fonds Trecento Robotique. Celui-ci est notamment investi sur deux sociétés cotées du secteur, l'anglaise Blue Prism Group et l'israélienne Nice Ltd.*

TRECENTO
ASSET MANAGEMENT

LETTRE TRIMESTRIELLE
N° 13

# TRECENTO SANTÉ

Part EUR : FR0011319664 / USD : FR0013224391 / CHF : FR0013224409

VIE DES FONDS

## OBJECTIF DE GESTION

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

## NOTRE STRATÉGIE

**Comme en 2017, les marchés actions et notamment le secteur de la santé affichent de belles performances depuis le début de l'année. Toutefois le quatrième trimestre se révèle mitigé :**

- A mi-novembre, alors que le marché actions Monde recule de 7,0% en dollars (-4,6% en euros), sa composante santé affiche un repli de seulement 4,8% (-2,3% en euros). Depuis le début de l'année, la santé est en hausse de 7,7% en dollars (+14,4% en euros) contre un recul de 2,0% pour l'indice général (+4,1% en euros) soit une très forte surperformance de près de 10 points.

- Depuis fin septembre, les tensions politiques en Europe (Brexit, Italie) et le fléchissement de certains indicateurs d'activités ont accéléré la dépréciation de l'euro contre plusieurs devises majeures, qui a atteint un point bas mi-novembre, avant de se reprendre progressivement. Cela apporte un surcroît de performance au fonds Trecento Santé, qui compense l'impact devises négatif sur les résultats (rapatriés de l'étranger) des sociétés américaines en portefeuille.

- Depuis le début de l'année, les sociétés européennes de la santé sous-performent toujours leurs homologues américains (+3,8% pour le Stoxx Europe 600 Healthcare NR vs +18,8% pour le S&P 500 Healthcare NR en euros).

**Trecento Santé bénéficie à nouveau de son allocation diversifiée face à une disparité significative des performances boursières des différents sous-segments de la santé.**

- Le segment des services de santé continue sur une bonne lancée : en hausse de 19,1% à fin septembre, il progresse de 1,2% depuis début octobre et affiche la meilleure performance

sous-sectorielle depuis le début de l'année (+20,5%). Il bénéficie des perspectives très favorables des assureurs santé et des centres de soins américains, ainsi que de la consolidation du secteur des services aux Etats-Unis.

- La macroéconomie actuelle et les bons résultats trimestriels des big Pharma ont soutenu ce segment au 2e semestre, qui progresse de 12% environ depuis fin juin.

- Les valeurs biotechnologiques par contre se replient de 6,9% (en euros) depuis fin septembre, après une bonne performance en début d'année (+10,6% à fin septembre). Ce sont surtout les plus importantes biotechs américaines qui affichent les plus forts reculs.

- Le segment du matériel médical, qui affichait une très forte progression depuis le début de l'année à fin septembre (+27,6%) recule de -7,4% depuis début octobre. La forte surperformance des mois précédents a plus que suivi la croissance des résultats, ce qui a généré une hausse des ratios de valorisation puis des prises de profit en octobre. Il affiche toujours la 2e meilleure performance sous-sectorielle dans la santé.

**Etonnement, suite à la baisse boursière d'octobre, la réforme fiscale américaine votée fin 2017, qui a significativement réduit le taux d'imposition locale des sociétés et accéléré la croissance des bénéfices par action, n'est plus reflétée dans les cours car les valorisations ont baissé entretemps, de 2 à 3 points pour les multiples cours/BPA.**

- Or le surcroît de marge bénéficiaire lié à cet effet fiscal favorable a été en partie retourné aux actionnaires via des dividendes ou des rachats d'actions, phénomène qui devrait se poursuivre sur les années à venir.

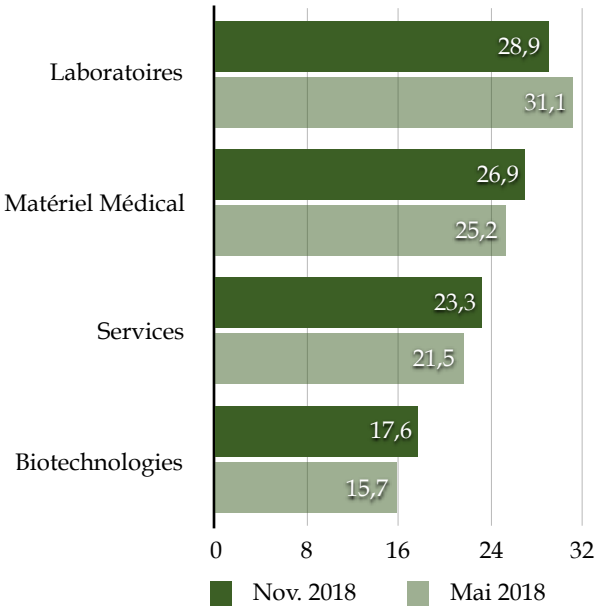
**Le secteur de la santé offre des perspectives intéressantes pour 2019 :**

- Contrairement à d'autres secteurs affectés par les tensions commerciales ou le ralentissement industriel, la croissance de la santé reste corrélée à des catalyseurs démographiques de long terme ainsi qu'à l'innovation technologique et au renouvellement produits, peu sensibles à la macroéconomie. La dernière saison de publications trimestrielles a démontré la solidité du renouvellement du portefeuille produits des laboratoires pharmaceutiques ou des fabricants de matériel médical. Pour les douze prochains mois, la croissance des bénéfices par action des sociétés en portefeuille est attendue à 11,4%, un niveau toujours historiquement élevé.

- Les élections américaines de mi-mandat, partagées entre une Chambre des Représentants devenue démocrate et un Sénat toujours Républicain, devraient atténuer le risque d'une évolution importante de la législation et du système de santé américains.

- Les rachats d'actions et dividendes attendus devraient soutenir les cours.

*Pondération de Trecento Santé par segment (%)*




| | Performance de Trecento Santé (EUR) |
|---|---|
| **2018 YTD*** | **+ 13,65 %** |
| **Depuis la création*** | **78,2 %** / 10,24%** (ann.) |
| **Volatilité historique** | **12,0 %** |

**au 15 novembre 2018, nette de frais et commissions. Création du fonds : 14/12/2012 pour Trecento Santé part EUR*
*** performance annualisée nette de frais et commissions.*

TRECENTO
ASSET MANAGEMENT

LETTRE TRIMESTRIELLE
N° 13

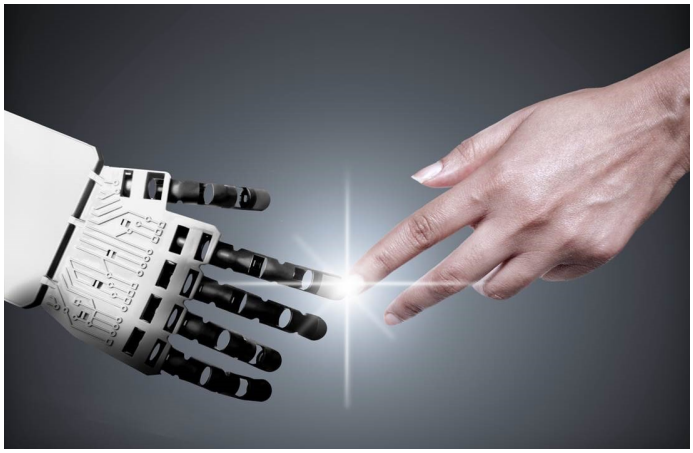
VIE DES FONDS

# TRECENTO ROBOTIQUE

Part I EUR : FR0013219490 / R EUR : FR0013219482
Part I USD : FR0013281995 / R USD : FR0013282001

## OBJECTIF DE GESTION

***Trecento Robotique** est un OPCVM (UCITS) qui investit en actions de sociétés internationales exposées au secteur de la robotique (notamment les concepteurs/ assembleurs de robot et leurs équipementiers).*
*Son objectif est d'offrir une performance annuelle nette supérieure à 7% (part I) ou 6% (part R) sur la durée de placement recommandée d'un minimum de cinq (5) ans.*



**Après un premier semestre volatil mais haussier, Trecento Robotique affiche des performances contrastées depuis le début de l'été. La plupart des segments d'investissement du fonds étaient encore orientés à la hausse à fin septembre mais le mois d'octobre s'est révélé particulièrement difficile.**

- Ainsi les valeurs technologiques, en première place au classement 2018 des progressions sectorielles mondiales à fin septembre, se sont repliées de 8% environ en euros (-10,5% en US$) de début octobre à mi novembre.
  - L'une des principales composantes de Trecento Robotique, le segment des équipements électroniques et instruments, a même affiché une baisse supérieure depuis début octobre. Il est affecté par la morosité du climat des affaires en Europe et en Asie depuis le printemps, qui pèse sur la croissance des carnets de commande du secteur.
  - Le segment des semi-conducteurs et de leurs fournisseurs d'équipements ou solutions, déjà affecté cet été par des inquiétudes sur les niveaux de stocks de plusieurs segments dont la mémoire, a poursuivi son recul boursier et affiche désormais une performance nulle en 2018. Le poids de cette composante est cependant faible dans le fonds.
  - Enfin, le segment des logiciels, également faible dans notre fonds, a effacé une partie de ses gains annuels avec le repli de capitalisations importantes du segment. Les valeurs dans notre fonds sont toujours en hausse sur 2018.

- La performance des fabricants de biens d'équipement (industriels) a été fluctuante depuis le début du 2e semestre, avec un rebond durant l'été sur un espoir d'apaisement de la guerre commerciale, puis une consolidation significative du segment en octobre. Si plusieurs sociétés ont rassuré sur leurs perspectives de croissance, la saison des publications trimestrielles entamée mi-octobre a été toutefois ternie par l'inquiétude de plusieurs sociétés ou secteurs face à l'impact ressenti des tensions commerciales sur leur carnet de commandes. Certains clients préfèrent retarder leurs projets d'investissements

en attendant d'avoir une meilleure clarté sur l'environnement macroéconomique ou sur la localisation la plus appropriée pour leurs futurs sites de production, compte tenu des nouvelles barrières douanières.

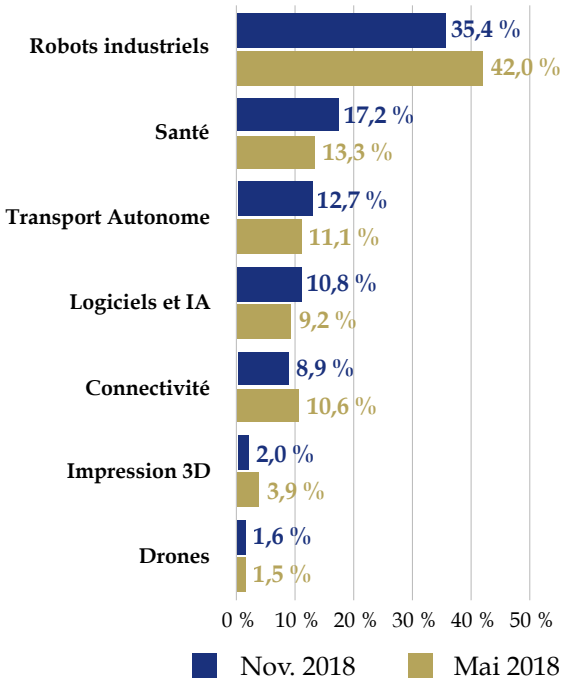
- Le secteur du matériel médical a ravi la 1ère place du classement sectoriel des indices Monde actions aux valeurs technologiques et, même s'il a suivi la tendance et s'est replié en octobre, il a surperformé les autres composantes du fonds. Ce segment bénéficie d'une accélération de sa croissance organique, tirée par de nouveaux produits ou services innovants, profitant de la miniaturisation de composants et la robotisation du secteur. Il est moins sensible à l'évolution de la macro-économie mais plus corrélé à l'évolution de la politique monétaire américaine.

**Les décisions de la FED et les anticipations de relèvement de taux contribuent dans une moindre mesure à des prises de profit sur les sociétés les plus valorisées au profit de sociétés décotées ou défensives. Ce phénomène a affecté la performance des valeurs technologiques (IT ou médicales), aux valorisations élevés en septembre. Celles-ci sont depuis devenues plus raisonnables.**

- Le segment des semi-conducteurs et de leurs fournisseurs d'équipements est revenu sur les niveaux de valorisation de 2010 (ratio P/E à 11,7x contre une moyenne historique à 19,6x). La valorisation des segments biens d'équipement industriels et des instruments électroniques est elle aussi inférieure aux moyennes historiques (respectivement 13,8x vs. 15,2x et 17,4x vs. 18,9x).

- Pour les segments des logiciels et du matériel médical, les taux de croissance plus élevés des sociétés justifient une prime de valorisation, mais celle-ci était devenue importante, entraînant une correction en octobre.

*Allocation de Trecento Robotique par stratégie*




**Le principal déterminant de la performance de Trecento Robotique reste l'évolution des tensions commerciales.**

- Après l'entrée en vigueur de nouveaux droits de douane aux Etats-Unis sur les importations en provenance de Chine voire d'autres pays (Canada/Mexique, UE), le sentiment des industriels s'est détérioré, affectant leurs dépenses d'investissement et les carnets de commande de leurs fournisseurs. La perspective d'une nouvelle hausse des droits douaniers sur les importations chinoises au 1er janvier effraie aussi bien les fabricants domestiques que les sociétés étrangères ayant installé leurs sites de production en Chine.

- Beaucoup espèrent une atténuation de ces tensions lors du sommet du G20 fin novembre mais la liste des demandes américaines rend cet espoir ténu. Si la hausse des droits de douane se matérialise, elle pourrait amener le gouvernement chinois à soutenir l'économie avec un plan de relance, ce qui compenserait une partie des effets négatifs ainsi que le ralentissement de la croissance américaine attendu en 2019-2020.

| | Performance de Trecento Robotique I € |
|---|---|
| 2018 YTD* | - 5,64 % |
| 2017* | +20,67 % |
| Volatilité historique | 12,9 % |

**au 15 novembre 2018, nette de frais et commissions. Création du fonds Trecento Robotique le 29/12/2016 (part I EUR).*

TRECENTO
ASSET MANAGEMENT

LETTRE TRIMESTRIELLE
N° 13

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 (Parts EUR / CHF / USD)** | **Trecento Robotique (Parts I EUR / Part R EUR / Part I USD / Part R USD)** |
|---|---|---|
| **Code ISIN** | FR0011319664 / FR0013224409 / FR0013224391 | FR0013219490 / FR0013219482 / FR0013281995 / FR0013282001 |
| **Frais de gestion** | 2% TTC/an | 1,5% (part I) / 2,5% (part R) TTC/an |
| **Commission de surperformance** | 15% de la performance au-delà de 7% | 15% de la performance au-delà de 7% (part I) ou 6% (part R) |
| **Droits d'entrée** | 2,5% TTC max | 1% TTC max (part I)<br>2,5% TTC max (part R) |

*Contacts*

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

Département Partenaires
Tél. : +33 (0) 1 57 13 55 55
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