Trecento Asset Management
Lettre trimestrielle

N°14

TRECENTO
ASSET MANAGEMENT

146 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 13 mai 2019, fournis à titre d'information

TRECENTO
ASSET MANAGEMENT

LETTRE TRIMESTRIELLE
N° 14

ÉDITO DE LA PRÉSIDENTE

Édito de la Présidente

Face à la disparition progressive du rendement sur l'obligataire, investir sur les actions cotées devient incontournable

Comment obtenir du rendement lorsque les taux directeurs des banques centrales et les rendements obligataires sont au plus bas ? Si la question semblait moins critique l'année dernière lorsque les perspectives de resserrement monétaire en Europe tablaient sur une première hausse de taux en septembre 2019, elle occupe désormais les pensées de tous les investisseurs et allocataires d'actifs. Depuis le début de l'année, un infléchissement accommodant de la FED et surtout de la BCE ont certes favorisé les obligations, avec une hausse des fonds obligataires en euro de 2 à 3% en moyenne, mais les rendements sont désormais très faibles (voire négatifs !), ce qui pénalise tous les investisseurs à la recherche de rendement. En Europe, les perspectives macroéconomiques et d'inflation n'augurent pas de changement majeur pour les prochains mois (voire années… ?), les rendements obligataires pourraient rester durablement « japonais », voire (très) négatifs en taux réels…

Dans ce contexte, les investisseurs privilégient soit l'immobilier, à faible rendement mais jugé peu risqué et avec de l'effet de levier, soit les actions, cotées ou non cotées. Il est vrai que le private equity offre une proposition alléchante, celle d'investir sur le moyen ou long terme, avec des capacités de financement à même de générer des retours sur investissement gonflés par ce levier financier. Mais cette promesse s'émousse progressivement, avec la hausse des valorisations et le point bas atteint en termes de coûts de financement. Ainsi le gérant d'actifs State Street, qui publie un indice (GXPEI) sur les rendements de 2 900 sociétés de capital-investissement ($2 800Mds d'actifs gérés), annonçait que les rendements étaient en baisse au T3 2018, à 3,0% contre 4,0% au T2 2018. Cette réalité est toutefois cachée aujourd'hui par le principe même du capital-investissement, où les encours sont bloqués pour des durées de 6 à 10 ans et les rentabilités calculées et mises en avant à l'issue de cette période. Il faudra encore attendre pour découvrir si les TRI des générations précédentes de fonds de LBO ou capital-risque (15 à 30%) ont perduré. Le cabinet Prequin estime qu'au cours des dix dernières années, le capital-investissement battait à peine l'indice S&P 500 (10,8% vs 10,2%). Peut-on considérer que ce faible surcroît de performance compense l'illiquidité des encours investis ?

Les actions cotées pâtissent aujourd'hui d'un désamour de nombreux investisseurs, or ils sont porteurs de performance, rendement et de liquidité, surtout pour les grandes capitalisations. Dans un contexte de rendement obligataire faible, il nous semble primordial pour les investisseurs de moyen ou long terme d'accroître leur allocation actions.

Le marché actions cotées offre de multiples opportunités d'investissement sur des sociétés innovantes, dans des secteurs en croissance structurelle comme la santé et la robotique.

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

BFM Business – « Guerre du pétrole et introductions boursières aux E-U »
29/04/2019 - Alice Lhabouz commente sur BFM Business l'actualité économique : la conférence de presse d'Emmanuel Macron, le "boom" des introductions en bourse aux Etats-Unis ainsi que la guerre du pétrole qui oppose les Etats-Unis et l'Iran. Elle a également fait un point sur le marché haussier de ce début d'année.

Décideurs Magazine – « La santé est un segment structurellement en croissance »
26/04/2019 - Alice Lhabouz démontre le potentiel d'investissement du secteur de la santé en bourse et insiste sur le profil moins volatil du fonds Trecento Santé par rapport à ses concurrents.

Challenges – Homéopathie : les laboratoires sonnent-ils l'alerte pour rien ?
07/04/2019 - Christophe Pouchoy explique pourquoi un éventuel déremboursement de l'homéopathie en France n'aurait pas un impact majeur sur les laboratoires concernés.

Challenges – Novartis s'injecte une forte dose d'innovation
26/03/2019 - Christophe Pouchoy commente la transformation de Novartis, notamment l'évolution de son business model et la scission d'Alcon dans le magazine Challenges.

Pharmaceutiques – Fusions et acquisitions, la course aux opportunités
14/03/2019 - Christophe Pouchoy répond aux questions du magazine Pharmaceutiques sur les opérations de rachat et de rapprochement récents de certaines « big pharma » et grandes sociétés de biotechnologies.

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		
Neuflize Vie		

TRECENTO
ASSET MANAGEMENT

LETTRE TRIMESTRIELLE
N° 14

REVUE DES MARCHÉS

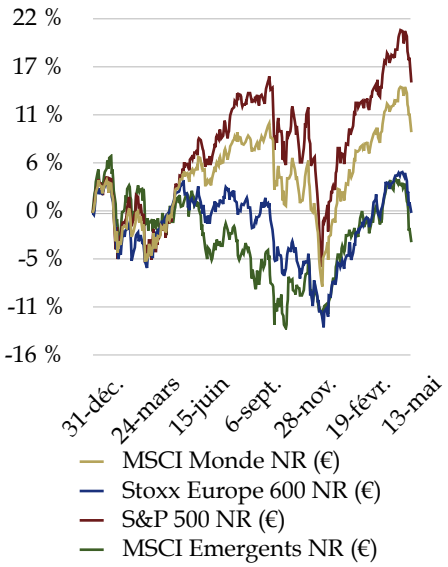
Le rebond rapide des marchés actions capitalise sur des politiques monétaires à nouveau accommodantes et l'attente d'une accélération économique au 2e semestre

EN BREF

L'année 2018 aura été marquée par une baisse significative des marchés actions, inquiets du relèvement des taux directeurs de la banque centrale américaine et de l'impact des tensions commerciales internationales. Le début d'année 2019 se caractérise lui par un rebond rapide et significatif des marchés actions.

- Depuis le début de l'année (et au 13 mai), les marchés actions affichent de très fortes hausses : les Etats-Unis mènent la danse avec une hausse de 14,9% pour le S&P 500 NR et 17,5% pour le Nasdaq (en euros). Ils devancent les actions européennes (+12,0% pour le Stoxx Europe 600 NR) et les actions asiatiques (MSCI Asie NR € à +8,5%).

Performance des marchés actions en 2018 et 2019



- Ce renversement rapide de momentum boursier s'explique en partie par une chute exagérée des marchés actions en 2018 qui a abaissé les valorisations à des niveaux suggérant une récession imminente. Or la conjoncture macroéconomique avait certes décéléré mais restait positive dans la plupart des pays développés, indiquant que ces craintes étaient prématurées. Le maintien des indicateurs avancés d'activité à des niveaux élevés aux Etats-Unis et leur amélioration séquentielle en Europe et en Asie (Japon et Chine notamment) ont rassuré les investisseurs. Cet optimisme a été dopé par le discours rassurant des gouvernements américains et chinois sur l'avancée des négociations commerciales jusque début mai.

- Depuis quelques jours, des inquiétudes renaissent quant à la probabilité de matérialisation d'un accord commercial sino-américain. Les négociateurs de part et d'autre semblent bloqués autour de points structurels majeurs, à un moment où les statistiques américaines et chinoises montrent un fléchissement de la consommation et des investissements. Ces deux points sont de mauvais augure pour les investisseurs qui s'attendaient à un accord commercial à même de soutenir un rebond de la croissance sur le 2e semestre.

- Si cette faible visibilité sur les négociations commerciales a déclenché des prises de profit sur les marchés actions, la signature d'un accord ou une entente sur un compromis mutuel reste l'option la plus probable. En effet, les Etats-Unis comme la Chine seraient amenés à souffrir d'une détérioration des échanges commerciaux, à un moment politique

sensible : le début de la campagne présidentielle américaine et les 70 ans de la formation de la République Populaire de Chine cet automne.

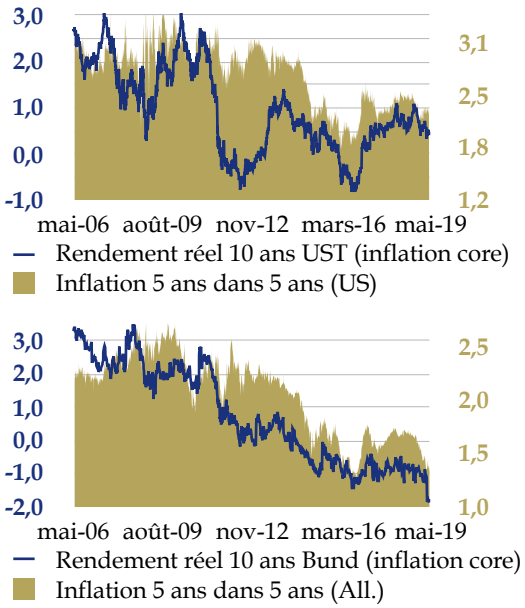
- Il est fort possible que les dernières annonces de relèvement des droits de douane aux Etats-Unis et en Chine soient davantage un moyen de pression sur l'autre camp qu'un réel signe d'un échec des négociations. Donald Trump a ainsi annoncé que la décision sur les droits de douane pour les importations d'automobile européennes serait repoussée.

Un autre facteur de soutien à la performance des marchés actions depuis le début de l'année a été le revirement de la politique monétaire de la banque centrale américaine.

- En octobre 2018, le discours belliciste de la FED, qui prévoyait plusieurs hausses de taux sur les trimestres à venir, avait poussé le rendement à 10 ans des UST au-delà des 3% et le rendement réel autour de 1,1%. Puis, début janvier, le ralentissement économique et l'affaiblissement des prévisions d'inflation « breakeven » (5 ans dans 5 ans) ont adouci le discours de la FED, qui est même devenu de plus de plus accommodant au fil des semaines, laissant suggérer une possible baisse des taux directeurs américains cette année.

- La BCE a elle aussi revu son discours et repoussé la première hausse de taux à un horizon lointain (2022 au minimum selon les analystes).

Hausse de l'inflation à 10 ans et évolution des taux réels à 10 ans (%)



- Un tel environnement de taux bas soutient l'appétit pour le risque et donc les marchés actions. Les investisseurs parient aussi sur le fait qu'un ralentissement économique aux Etats-Unis serait compensé par des mesures monétaires accommodantes de la FED.

L'inversion de la courbe des taux américains observée fin mars avait accru les craintes de l'imminence d'une récession, comme cela a été le cas par le passé.

- Toutefois les caractéristiques inhabituelles du présent cycle économique et monétaire tempèrent cette vision et l'inversion de la courbe s'expliquait peut-être davantage par un ajustement technique des positions des opérateurs de marché. La courbe de taux 2-10 ans et 2-30 ans s'est pentifiée depuis et les taux réels restent faibles aux Etats-Unis ou en Europe, ou du moins à des niveaux n'indiquant pas une probabilité élevée de récession.

NOTRE AVIS

Le ralentissement économique observé fin 2018 et 2019 semble se modérer et les indicateurs d'activité économique, bien que mitigés, semblent suggérer une amélioration séquentielle de la conjoncture, certes fragile.

- Cette légère embellie reste néanmoins tributaire d'une amélioration du moral des industriels et dirigeants d'entreprises, qui craignent qu'un prolongement des tensions commerciales et un relèvement des droits de douane ne pénalisent leurs débouchés à l'international.

- Si le discours de ces dirigeants a été relativement optimiste, lors des publications de résultats du premier trimestre, quant aux perspectives de rebond économique au second semestre, la matérialisation de ce rebond sera suivi de près par les investisseurs. S'il n'arrive pas, les prévisions de résultats pourraient être revues à la baisse.

POINT SECTORIEL

La thérapie génique, un remède contre les maladies génétiques incurables ?

Les « big pharmas » suisses Novartis et Roche se lancent en tout cas dans une course effrénée pour y parvenir

Les laboratoires suisses Roche et Novartis semblent accélérer ces derniers mois leur course vers le développement et la commercialisation de thérapies géniques. Mais de quoi parle-t-on vraiment ?

- La thérapie génique, également appelée génothérapie, est un traitement potentiel pour les maladies monogéniques (i. e. liée à la dysfonction d'un seul gène), délivrant aux cellules ou à des tissus un gène « sain » (appelé vecteur) capable de suppléer le gène « malade » sans toutefois le remplacer dans le génome.

- Une telle thérapie a été difficile à maîtriser pendant de longues années car elle nécessitait à la fois de connaître les liens entre certains gènes mutés et certaines pathologies, de perfectionner les technologies de manipulation de l'ADN mais également de déterminer quels seraient les vecteurs les plus appropriés pour transférer ces gènes. Pendant des années, les essais cliniques n'ont pas abouti, puis de nouvelles avancées dans les années 2000 en termes de production des vecteurs et une rigueur maximale dans la conception et dans la réalisation des protocoles donnent de premiers succès cliniques.

Pour y parvenir, deux types d'approches sont utilisés :

- Une approche « ex vivo », en dehors du corps humain, qui permet de mieux contrôler les étapes, d'utiliser moins de vecteurs et d'éviter la dispersion du traitement dans des organes non ciblés. Cette solution est plus souvent utilisée pour le traitement des maladies sanguines, car il est possible de prélever les cellules à corriger par une simple prise de sang. Les cellules prélevées sont modifiées en laboratoire pour qu'elles expriment le gène qui leur fait défaut, puis réadministrées au patient.

- Pour d'autres maladies non hématologiques, telles que des maladies musculaires, respiratoires, oculaires, cardiaques ou encore neurologiques, le transfert du gène se fait « in vivo », par injection du gène vectorisé directement dans l'organisme ou dans l'organe à traiter, comme un médicament.

La clé de la réussite des thérapies géniques réside souvent dans le vecteur utilisé ainsi que dans l'efficacité et la qualité de la production des vecteurs.

- Les vecteurs viraux intégratifs (lentiviraux notamment) insèrent leur ADN dans le génome de l'hôte et permettent ainsi la transmission du gène thérapeutique aux cellules filles en cas de divisions cellulaires. Ils ont démontré leur potentiel curatif ainsi que leur excellente innocuité. Cela explique pourquoi la thérapie ex-vivo est de plus en plus considérée comme l'approche à privilégier.

- Les vecteurs viraux non intégratifs (souvent des vecteurs dérivés de virus adéno-associés ou AAV) sont utilisés pour cibler des cellules qui ne se reproduisent plus car ils amènent le gène thérapeutique dans la cellule hôte où il reste, sans s'insérer dans le génome. Le gène s'exprimera pendant la durée de vie de la cellule mais disparaîtra avec la mort de celle-ci, ce qui limite leur potentiel curatif. De plus, d'autres limites existent, dont la dilution avec la prise de poids chez les enfants, la perte des vecteurs à cause de membranes cellulaires détériorées ou la réaction immunitaire aux AAV.

- La production de vecteurs est très complexe, notamment à grande échelle et lente (12 mois pour un vecteur lentiviral et 24 mois pour un vecteur rétroviral).

Des thérapies géniques ont maintenant été approuvées par les autorités de santé et sont commercialisées par des sociétés biopharmaceutiques.

- Au-delà des premières thérapies géniques mises sur le marché, qui n'ont pas toujours remporté un succès commercial, le Zolgensma d'AveXis (Novartis) pour traiter l'amyotrophie spinale (une maladie neuromusculaire génétique) devrait révolutionner la prise en charge de cette maladie et devenir un blockbuster pour le laboratoire suisse.

- Roche a lui aussi décidé d'investir massivement dans la thérapie génique en rachetant la biotech américaine Spark Therapeutics pour $4,3Mds en février 2019. Cette acquisition lui permet de mettre la main sur un portefeuille de thérapies géniques contre la cécité (Luxturna notamment), l'hémophilie et les maladies neurodégénératives.

Si ces thérapies sont un bond en avant, des limites existent toutefois pour leur essor.

- La thérapie génique fonctionne bien dans le modèle animal (souris, chiens…) mais elle est souvent inefficace chez l'homme en raison de la combinaison de plusieurs paramètres : l'inefficacité des vecteurs à traduire un pourcentage important de cellules, la difficulté de créer des vecteurs qui permettent de reproduire les cinétiques complexes d'expression des gènes, parfois l'utilisation de gènes thérapeutiques inadéquats en raison d'erreurs conceptuelles concernant les mécanismes de la maladie ou encore l'état de santé de certains patients pour lesquels la thérapie génique ne pourrait de toute façon rien apporter. La durabilité de la réponse thérapeutique du patient est aussi un point majeur.

- Les études semblent indiquer que les risques de diffusion du vecteur viral dans la population ou celui d'une transmission germinale (qui conduirait à transmettre à l'enfant du malade les nouveaux gènes lors de la fécondation) sont actuellement pratiquement inexistants, sauf à introduire des gènes fonctionnels dans des cellules germinales (recherche interdite dans de nombreux pays). Les effets secondaires associés à ces thérapies doivent toutefois être soigneusement répertoriés et suivis lors de l'administration des thérapies aux patients.

- Enfin, le coût de ces nouveaux traitements pourrait faire l'objet de débats, face aux polémiques sur le coût des médicaments innovants. A titre d'exemple, Novartis envisage d'attribuer un prix (catalogue) de 4 à 5 millions d'euros pour Zolgensma, sa thérapie génique pour traiter la SMA. Si ce prix semble très élevé, la capacité du traitement à soigner en une fois le patient (pour de nombreuses années), souvent un très jeune bébé, pourrait rendre ce coût attractif pour les payeurs, en comparaison du coût des traitements chroniques sinon nécessaires (750k$ pour le Spinraza à l'initiation du traitement puis 250k$ par an). Il est fort possible que les remboursements soient calculés en fonction de l'efficacité du traitement pour chaque patient et de la longévité de cette efficacité.

Le prochain stade de la thérapie génique, au stade de la R&D (pré-clinique principalement) aujourd'hui, est l'édition génomique qui permet de réparer des mutations génétiques de façon ciblée, en coupant le génome avec la technique CRISPR-cas9 pour ôter le gène défectueux et le remplacer par un gène synthétique sain (cf. notre lettre trimestrielle du 2e trimestre 2016).

N.B. : la thérapie génique est une composante de la stratégie Pharmacie/Génériques du fonds Trecento Santé. Celui-ci est notamment investi sur deux sociétés bien placées sur ce segment : Novartis depuis le rachat d'AveXis et Roche avec le rachat de Spark Therapeutics.

TRECENTO SANTÉ

Part I EUR : FR0013392461 / Part R EUR : FR0011319664
Part R USD : FR0013224391 / Part R CHF : FR0013224409

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 8% (part I) ou 7% (parts R) sur la durée de placement recommandée d'un minimum de cinq (5) ans.

NOTRE STRATÉGIE

2018 a été une année de très forte surperformance du secteur de la santé, dans un contexte boursier difficile marqué par de fortes baisses des marchés actions. En 2019, le momentum boursier reste favorable pour la santé mais ce sont surtout les secteurs cycliques qui rebondissent fortement après leur chute en 2018.

- Au 13 mai 2019, alors que le marché actions Monde progresse de 11,7% en dollar (+13,9% en euro) depuis le début de l'année, sa composante santé affiche une hausse de seulement 3,1% (+5,1% en euro). Toutefois, malgré cette sous-performance de quasiment 9 points, la santé affiche quand même une sur-performance de 5 points sur un an, ayant démontré sa forte résilience en 2018 (+7% sur l'année vs le marché actions Monde à -4%).

- Le momentum boursier a été porté depuis le début de l'année par une atténuation des craintes sur l'environnement économique, sur les négociations commerciales sino-américaines et sur l'évolution future des rendements obligataires et des conditions de financement. Les performances sectorielles reflètent également la prolongation d'un environnement de taux bas, avec une sur-performance des secteurs technologiques, industriels, de la consommation (discrétionnaire notamment) et des sociétés financières tandis que les secteurs défensifs comme la santé ou les utilities peinent à suivre la hausse.

- Depuis le début de l'année, les sociétés européennes de la santé surperforment leurs homologues américaines (+8,2% pour le Stoxx Europe 600 Healthcare NR vs +3,4% pour le S&P 500 Healthcare NR en euro).

Au-delà du différentiel boursier géographique, ce début d'année 2019 a été marqué dans le secteur de la santé par des divergences de performance entre les différents sous-segments.

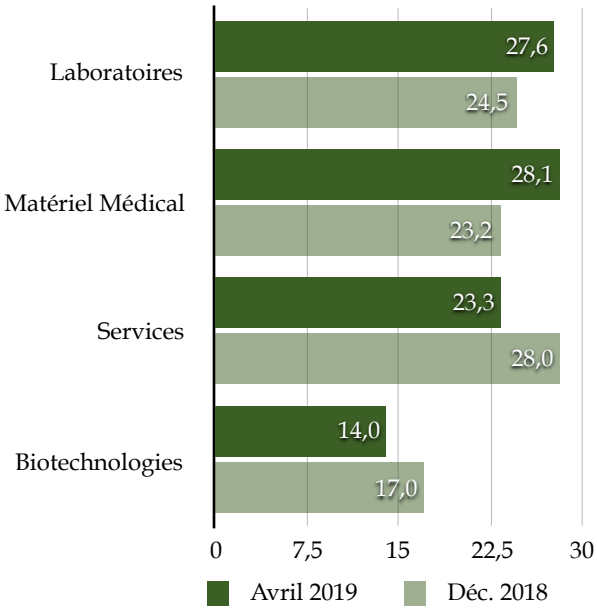
- Le matériel médical bénéficie à nouveau d'un momentum très favorable et affiche une progression de plus de 12% en 2019. Les investisseurs apprécient l'accélération de la croissance organique du secteur, portée par une vague de renouvellement de portefeuille produits et l'essor des applications médicales de la miniaturisation et de la robotisation.

- Le segment des laboratoires pharmaceutiques et fabricants de génériques/biosimilaires est lui aussi bien orienté, les lancements de nouveaux produits et le plus faible nombre d'expirations de brevets permettant une accélération de la croissance organique des ventes et des résultats des sociétés du segment. Cela est particulièrement vrai et fort pour les sociétés européennes sur les derniers trimestres.

- Les valeurs biotechnologiques, en revanche, se replient de 1,8% (en euro) depuis le début d'année, après une bonne performance en début d'année (+10,1% mi-janvier). Ce sont surtout les plus importantes biotechs américaines qui affichent les plus forts reculs, car leur croissance ralentit pour les plus anciennes et l'approche d'expirations de brevets pèse sur les perspectives de croissance à moyen terme. Face à ce constat, nous avons liquidé nos positions sur Amgen, Biogen (avant l'échec de l'aducanumab) et Celgene (après le vote positif des actionnaires sur la fusion avec Bristol-Myers) pour investir sur des biotechnologies de moyenne capitalisation, devenues rentables récemment (Incyte, BioMarin).

- Enfin, le segment des services, qui affichait un momentum boursier très favorable en 2017 et 2018, souffre davantage cette année (-1,1% en euro), même si la croissance du chiffre d'affaires et des résultats reste significative. Le sentiment des investisseurs est devenu négatif sur ce segment aux Etats-Unis face à une possible évolution réglementaire de Medicare et le projet démocrate d'un « Medicare for All », ce qui impacte certains assureurs santé et hôpitaux. Nous estimons que ces craintes sont surestimées par le marché, que la probabilité de cette évolution est faible compte tenu de son coût extrêmement important et que les assureurs santé et hôpitaux resteront des acteurs clés du système de santé américain même si celui-ci devient davantage public.

Pondération de Trecento Santé par segment (%)



Nous sommes optimistes sur le secteur de la santé pour le reste de l'année 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 des résultats du secteur et la capacité des sociétés à renouveler leur portefeuille de médicaments ou d'équipements/dispositifs médicaux.

- Les élections américaines ont été partagées et la probabilité d'une réforme majeure est plutôt (très) faible.

	Performance de Trecento Santé (EUR)
2019 YTD*	**+6,70 %**
Depuis la création*	**+79,0 % / +9,56%****
Volatilité historique	**12,2 %**

**au 30 avril 2019, 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° 14

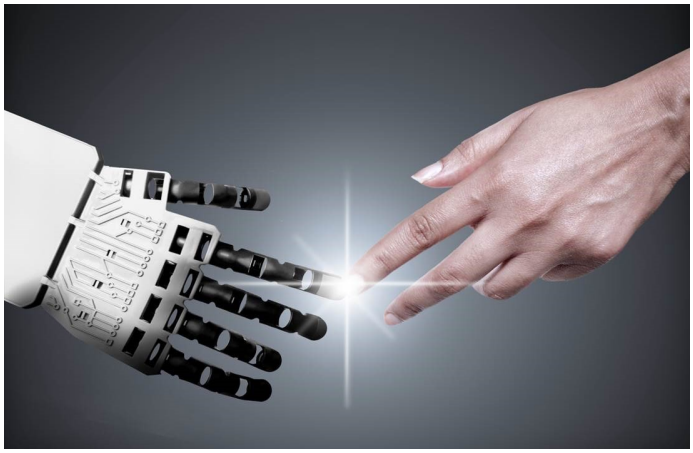
VIE DES FONDS

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% (parts R) sur la durée de placement recommandée d'un minimum de cinq (5) ans.



Contrairement au secteur de la santé dont la performance en 2018 a été impressionnante (+7%), les secteurs industriels ou technologiques avaient souffert l'année dernière, surtout au deuxième semestre. Le début d'année 2019 s'inscrit donc à l'opposé de cette tendance, avec un très fort rebond des marchés actions en général et des secteurs cycliques (technologies, industries, services financiers).

- Ainsi les valeurs technologiques figurent en première place au classement 2019 des progressions sectorielles mondiales (au 13 mai), avec une progression de 18,7% en dollar et quasiment 21% en euro.
  - L'une des principales composantes de Trecento Robotique (19,7%), le segment des instruments et équipements électroniques, affiche la moindre hausse du secteur mais atteint tout de même +18,4% en 2019 (YTD). C'est en effet le segment le plus sensible à la conjoncture industrielle et les péripéties des discussions commerciales sino-américaines, avec un nombre important de valeurs japonaises et américaines corrélées aux échanges commerciaux mondiaux.
  - Le segment des semi-conducteurs et de leurs fournisseurs d'équipements ou solutions est lui aussi sensible à la rhétorique de la guerre commerciale et est toujours affecté par des inquiétudes sur les niveaux de stocks de plusieurs segments dont la mémoire. Après un recul de 8,5% en 2018, le début d'année 2019 a été plus propice (+18,5%). L'allocation de ce sous-segment reste toutefois faible dans le fonds (6,0%).
  - Enfin, le segment des logiciels, dont le poids dans notre fonds reste limité (9,1%) en raison de notre sélectivité élevée pour privilégier des sociétés directement liées au monde de la robotique, affiche à nouveau en 2019 la meilleure performance du secteur (+23,2%).

- La performance des fabricants de biens d'équipement (industriels) a été impressionnante depuis le début de l'année (+15,6%), à l'opposé du repli significatif affiché en 2018 (-12,8%). Ce secteur a été l'un des premiers bénéficiaires de l'apaisement des tensions

commerciales et de l'amélioration séquentielle des indicateurs avancés d'activité ou de confiance ces deux derniers mois. Nous avons pris des profits sur certaines sociétés de la stratégie Industries mi-avril, la forte hausse des cours ayant conduit leur valorisation à des niveaux adéquats avec leur profil de croissance. Nous ré-augmenterons notre exposition lorsque des points d'entrée se présenteront.

- Enfin, le segment du matériel médical, dans le peloton de tête du classement sectoriel des indices Monde actions en 2018, poursuit sa hausse en 2019 (+12%) mais à un rythme moins soutenu que les secteurs technologiques et industriels. Ce segment profite toujours d'une accélération de sa croissance organique, portée par un renouvellement continu des portefeuilles de produits/dispositifs/équipements des sociétés du secteur. Il est moins sensible à la rhétorique de la guerre commerciale que les autres segments de la robotique.

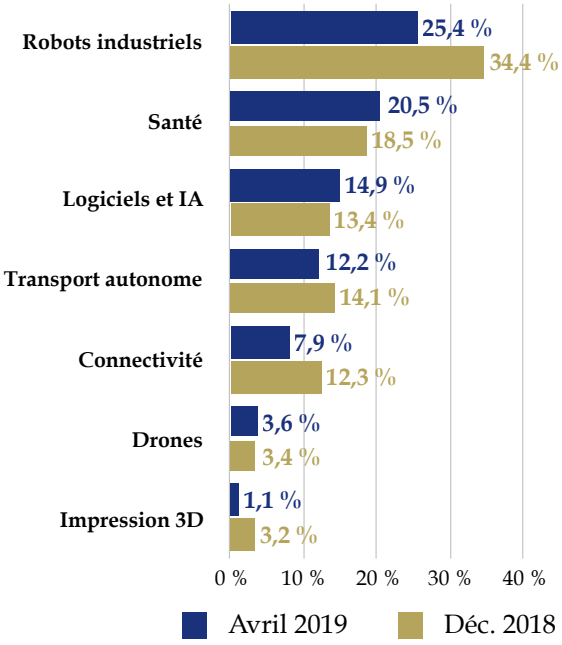
En plus de l'atténuation des craintes des investisseurs sur la guerre commerciale sino-américaine, l'autre catalyseur du rebond boursier des secteurs de la robotique a été le revirement de politique monétaire aux Etats-Unis et dans une moindre mesure en Europe.

- Le ralentissement de la croissance économique et la modération des perspectives d'inflation ont poussé la FED et la BCE à repousser aux calendes grecques une hausse de taux directeur.

- Une telle évolution, couplée à une légère amélioration de l'environnement macroéconomique ont déclenché une nouvelle rotation sectorielle, des secteurs défensifs privilégiés fin 2018 vers des secteurs plus cycliques et en croissance.

- Les ratios de valorisation témoignent de cet engouement retrouvé pour les secteurs constituant la thématique de la robotique. Toutefois les segments des biens d'équipement industriels, des instruments et équipements électroniques ou encore celui des semi-conducteurs et de leurs fournisseurs d'équipements affichent encore une valorisation (P/E) inférieure à leur moyenne historique.

Allocation de Trecento Robotique par stratégie



Maintenant que la FED s'est montrée accommodante, le principal déterminant de la performance de Trecento Robotique devrait être l'évolution des discussions commerciales.

- Les investisseurs sont conscients que le rebond économique attendu au 2e semestre 2019 est pour le moment grandement lié à la signature d'un accord commercial entre les Etats-Unis et la Chine, ou au moins à un apaisement des tensions, un regain des échanges et une amélioration du moral des industriels.

	Performance de Trecento Robotique I €
2019 YTD*	**+20,9 %**
Depuis la création*	**+20,7 %** / +8,4%** (ann.)
Volatilité historique	**14,0 %**

- Dans la perspective de la campagne présidentielle à venir, Donald Trump a besoin d'une victoire politique et devrait inciter les officiels chinois à rester à la table des négociations jusqu'à signer un accord. Et, même si la hausse des droits de douane se matérialise et qu'aucun accord n'est trouvé, il est probable que le gouvernement américain tout comme le gouvernement chinois fassent un plan de relance pour atténuer l'impact d'un *no deal*.

** au 30 avril 2019, nette de frais et commissions. Création du fonds Trecento Robotique le 29/12/2016 (part I EUR).*
*** performance annualisée nette de frais et commissions.*

TRECENTO
ASSET MANAGEMENT

LETTRE TRIMESTRIELLE
N° 14

INFORMATIONS SUR NOS FONDS

QUELS SONT LES RISQUES ?

Les fonds pouvant être exposés jusqu'à 100% au risque actions internationales et au risque de change, 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 I EUR / R EUR / R CHF / R USD)	**Trecento Robotique (Parts I EUR / R EUR / I USD / R USD)**
Code ISIN	FR0013392461 / FR0011319664 / FR0013224409 / FR0013224391	FR0013219490 / FR0013219482 / FR0013281995 / FR0013282001
Frais de gestion	1% TTC/an (part I) 2% TTC/an (parts R)	1,5% TTC/an (parts I) 2,5% TTC/an (parts R)
Commission de surperformance	15% de la performance au-delà de 8% (part I) ou 7% (parts R)	15% de la performance au-delà de 7% (parts I) ou 6% (parts R)
Droits d'entrée	2,5% TTC max	1% TTC max (parts I) 2,5% TTC max (parts 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