

# Trecento Asset Management

Lettre trimestrielle T1 2015



TRECENTO  
ASSET MANAGEMENT

N°1

## 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

150 millions  
d'euros

D'ACTIFS SOUS GESTION

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

*Destinée aux investisseurs professionnels*

*Chiffres et données au 20 mars 2015*

## Les banques centrales, les devises et la baisse du prix des matières premières sont les thèmes principaux de ce premier trimestre 2015

---

### EN BREF

#### Les banques centrales ont continué de donner le ton sur les marchés :

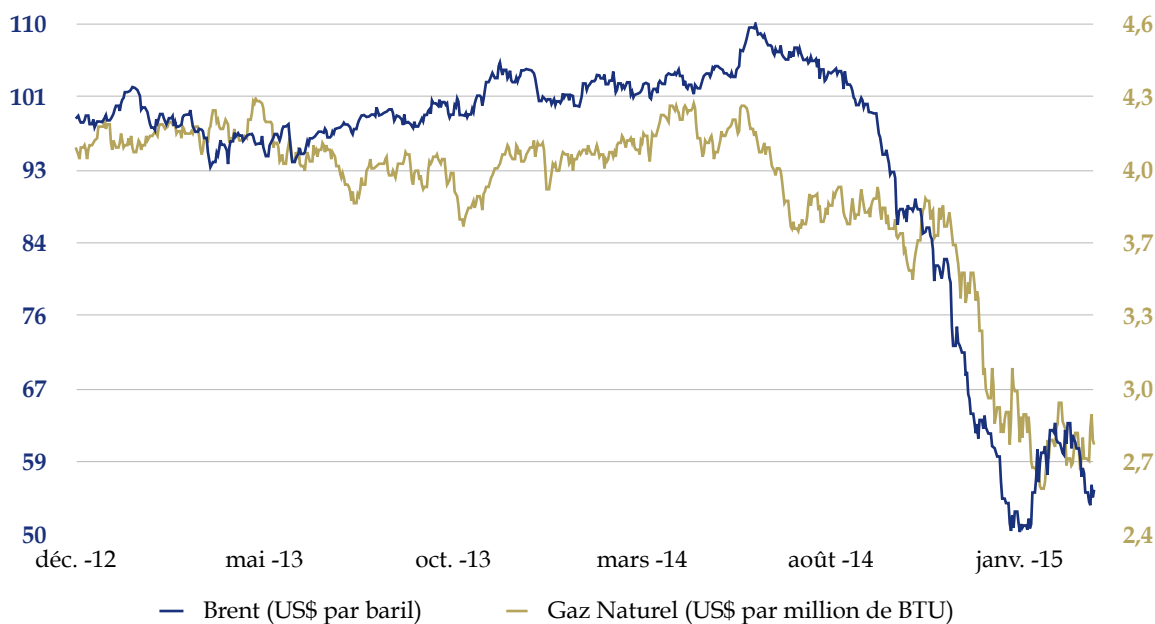
- Le choc de la Banque Nationale Suisse : le 15 janvier, elle abolit le cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro et abaisse en parallèle de 0,5 point (à -0,75%) le taux d'intérêt appliqué aux avoirs. La parité tombe de 1,20 franc à moins de 1 franc pour 1 euro, pour revenir aujourd'hui à c.1,05.
- L'évènement le plus important en Europe reste l'annonce des modalités de l'assouplissement quantitatif de la BCE le 22 janvier : le plan de rachats de 60 milliards d'euros d'obligations étatiques (40Mds) et privées (20Mds) jusqu'en septembre 2016 au moins a été entamé en mars.
- La Banque d'Angleterre souligne en mars la chute rapide de l'inflation, la livre forte et une économie encore fragile pour maintenir son taux directeur inchangé (alors qu'on s'attendait à une hausse ce trimestre il y a encore quelques mois...). Certains suggèrent même une baisse, à l'image de l'économiste en chef de la BoE.
- La Réserve Fédérale Américaine était également très présente dans l'esprit des investisseurs, dans l'attente d'un relèvement du taux directeur attendu avant l'été ou en septembre. Dans son communiqué de mars, le mot « patience », en référence à la première hausse de taux, a bien été supprimé. Toutefois la FED s'est inquiétée de la détérioration des prévisions économiques (inflation faible, impact du dollar fort sur les exportateurs américains).

**L'autre évènement marquant de ce trimestre fut la rapide appréciation du dollar US**, soutenue par la perspective de remontée des taux alors qu'en zone euro l'assouplissement à venir amplifiera le différentiel de taux d'intérêt en faveur du billet vert.

**La dépréciation de l'Euro** a également été soutenue par une résurgence des craintes sur une sortie éventuelle de la Grèce de l'eurozone, à la suite de la victoire électorale du parti grec anti-austérité qui a mené son leader Alexis Tsipras à tête du gouvernement. Ces craintes semblent se dissiper, même si la situation grecque reste préoccupante.

Enfin, **l'accélération de la chute du prix du pétrole** depuis octobre devrait soutenir le pouvoir d'achat des consommateurs, abaisser les coûts de l'énergie et du transport pour la plupart des entreprises et donc générer un surcroît de croissance pour l'économie (0,1-0,2 point en Europe).

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



NOTRE AVIS

**Des signaux positifs laissent espérer une amélioration de la croissance économique en 2015 en Europe**, tandis que celle-ci restera dynamique aux États-Unis et en Asie.

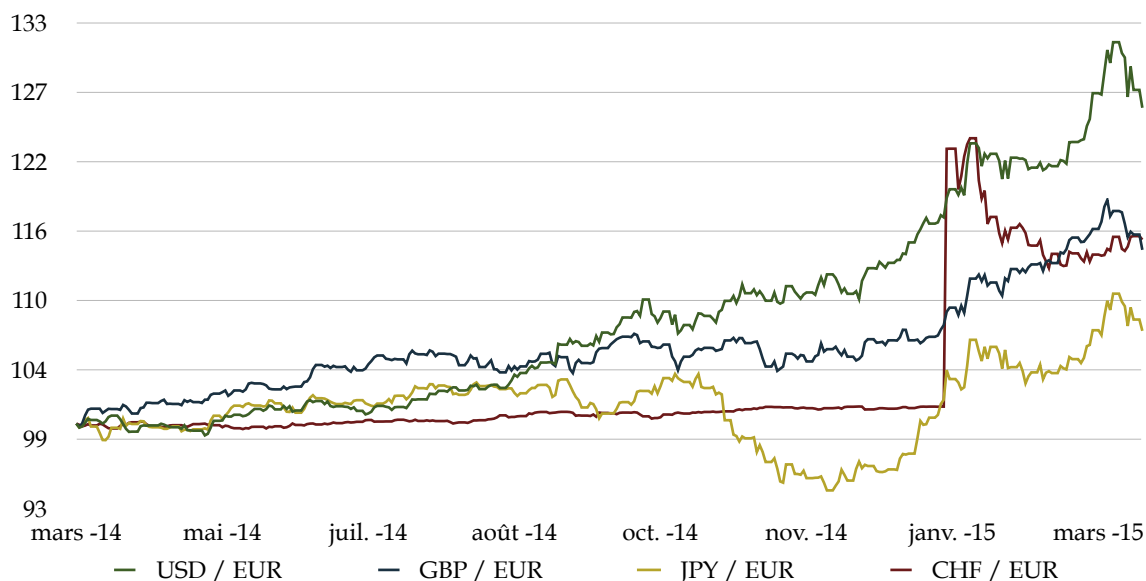
Nous sommes optimistes sur l'impact positif du redémarrage sur les ventes de nos principales sociétés en portefeuilles et privilégions celles ayant un levier opérationnel important.

La baisse des prix du pétrole et de l'énergie ne nous semble pas encore complètement intégrée dans les cours donc nous restons à l'écart de ces secteurs pour le moment.

Nous sommes bien positionnés pour profiter de l'évolution des devises :

- Sur notre fonds Entrepreneurs grâce à des sociétés européennes actives hors de l'eurozone;
- Sur notre fonds Santé investi à plus de 80% dans des titres cotés hors zone euro.

Appréciation des devises principales contre l'euro (rebasée, sur 1 an)



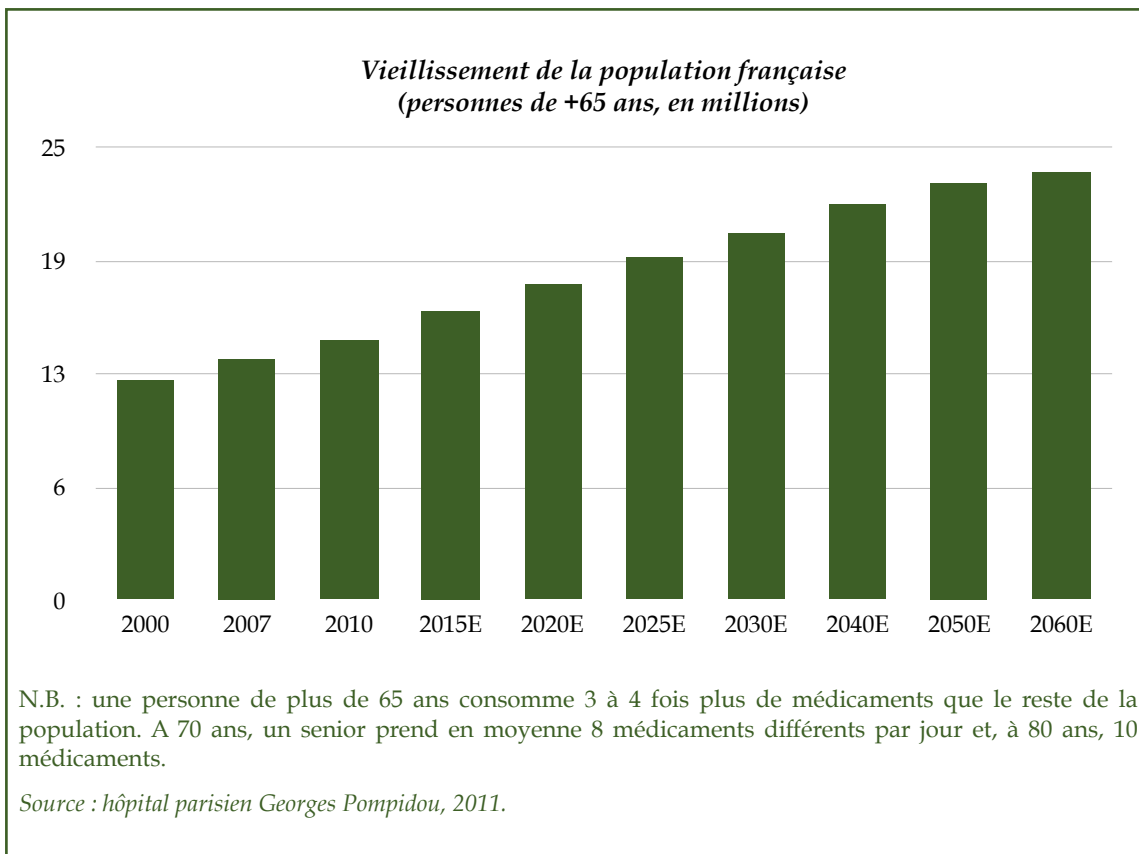
## Focus sur le secteur de la santé

*Pour cette première lettre trimestrielle, l'équipe de gestion détaille plus précisément les catalyseurs du secteur, qui font la force de nos fonds.*

### NOTRE ANALYSE

Le secteur de la santé est une thématique attractive à court, moyen et long terme, qui offre par ailleurs un profil de risque défensif comme les biens de consommation de base ou les utilities.

Sur le long terme, les catalyseurs principaux restent l'augmentation et le vieillissement de la population mondiale, l'innovation technologique et médicamenteuse, et enfin l'élévation du niveau de vie dans les émergents où des systèmes de santé sont également mis en place par les états. Ils permettent au secteur de croître de 5% par an en moyenne et, selon des instituts de recherche comme EvaluatePharma ou IMS Institute, cette croissance pourrait s'accélérer à 4-7% dans les années à venir.



A plus court et moyen terme, d'autres catalyseurs renforcent le profil attractif du secteur. Chaque sous-segment de la santé vit en effet des mutations profondes, générant actuellement des opportunités d'investissement significatives :

- Pour le segment des laboratoires pharmaceutiques, on peut souligner l'essor de nouvelles thérapies (immuno-oncologie, maladies orphelines et auto-immunes, diabète, cholestérol) et la multiplication des médicaments biologiques pour faire face à l'expiration de brevets et la pression sur les prix, le recentrage des portefeuilles des grands laboratoires par cession/spin-off pour améliorer leur profil de croissance et réallouer leurs investissements et capacités de production sur des thérapies innovantes et mieux margées.
- Les fabricants de génériques bénéficient eux de l'expiration des brevets (chimiques et maintenant de médicaments biologiques « blockbuster ») ainsi que du développement des biosimilaires (génériques de médicaments biologiques) dont le premier autorisé aux États-Unis a été approuvé récemment. La consolidation du secteur en cours est un autre catalyseur, surtout que celle-ci s'est accélérée ces derniers mois (les rachats d'Hospira par Pfizer, de Pharmacyclics par AbbVie ou encore de Salix par Valeant en sont les derniers exemples).
- Les biotechnologies poursuivent leur essor à un rythme accéléré, l'approbation et la commercialisation de nouveaux médicaments biologiques ont gonflé leurs résultats et leur ont donné des capacités d'investissement en recherche-développement considérables, présageant d'un renouvellement rapide et important de leur portefeuille, avant l'expiration des brevets.
- Pour le segment du matériel médical, l'innovation technologique est un facteur continu de soutien du secteur, impliquant un renouvellement fréquent du matériel et la commercialisation de nouveaux produits (cardiovasculaires, orthopédiques, dentaires). De plus, la reprise économique aux États-Unis et l'Obamacare contribuent depuis l'été dernier à l'amélioration du taux d'utilisation, bénéfique à l'ensemble du secteur. Il est intéressant de noter que, depuis l'entrée en vigueur de l'Obamacare, la part des américains sans assurance-maladie est tombée de 20,3% à 13,2% entre le 3<sup>e</sup> trimestre 2013 et le 1<sup>er</sup> trimestre 2015.
- Concernant les services à la santé, l'augmentation du taux d'utilisation dans les pays développés bénéficie directement aux groupes d'hôpitaux ou clinique privés, de centres de soins et maisons de retraite, et indirectement à l'écosystème des fournisseurs du secteur (fabricant d'emballages, acteurs de la stérilisation).

## 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 3,26 sur 1 an) pour un investisseur à la recherche de performance sur le long terme et de volatilité modérée.

# 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, l'environnement reste très favorable pour le fonds :

- A l'échelle mondiale, la santé continue de surperformer les autres secteurs (MSCI Monde Santé en hausse de 11,1% contre 3,8% pour le MSCI Monde) et cette tendance se confirme en Europe également (22,0% contre 18,5% pour le Stoxx Europe 600) ;
- Les catalyseurs mentionnés dans notre analyse précédente soutiennent les performances du fonds dont la valeur liquidative a augmenté d'environ 18% en 2015 et 36% sur 1 an. La volatilité du fonds reste elle modérée à 10,2% (sur 1 an) ;
- La dépréciation de l'euro apporte un supplément de performance au fonds qui est investi à plus de 80% dans des titres cotés hors de la zone euro.



En terme de performance sous-sectorielle, les services à la santé (assureurs santé, hôpitaux, cliniques, centres de soins, maisons de retraite médicalisées, transport de patients, etc.) ont bien progressé en ce 1<sup>er</sup> trimestre :

- Aux États-Unis, ils continuent de bénéficier de l'impact positif de la mise en place de l'Obamacare qui oblige la plupart des américains non assurés à souscrire une assurance, avec l'aide de subventions fédérales pour les familles aux plus bas revenus.
- Au-delà des assureurs, les hôpitaux et cliniques bénéficient aux États-Unis de cet afflux de nouveaux assurés (c.7% de la population) qui contribue à la hausse du taux d'utilisation et à la réduction des créances douteuses (sur des particuliers soignés mais non assurés).
- Nos sociétés en portefeuille (**Aetna, Humana, UnitedHealth** pour les assureurs, **HCA Holdings** et **Lifepoint Hospitals**) profitent bien de cette tendance.

Le segment des biotechnologies est resté porteur en ce 1<sup>er</sup> trimestre également, les poids lourds du secteur ont annoncé de solides résultats annuels et des prévisions 2015 au-delà des attentes de la plupart des analystes, ainsi que des résultats cliniques prometteurs :

- **Biogen**: résultats cliniques de phase 1b de son médicament contre la maladie d'Alzheimer
- **Regeneron/Sanofi** et **Amgen** : résultats cliniques de phase 3 de leur anti-cholestérol

Sur le segment des laboratoires pharmaceutiques et génériques :

- Les meilleures performances sont à mettre au crédit de sociétés en situation spéciale (fusions/acquisitions/cessions) comme **Bayer, Actavis, Pfizer** (des convictions de la gestion), ou bénéficiant d'un re-rating général géographique (actions japonaises).
- Les champions européens de la croissance et de la rentabilité (**Novo Nordisk, Shire**) bénéficient à la fois de leurs solides résultats, perspectives et de l'appréciation du dollar.
- Les « big pharmas » américaines ont cependant été pénalisées ce trimestre par l'annonce de l'arrivée de biosimilaires à court terme sur le marché US et l'appréciation du dollar.

Le segment du matériel médical a été le moins performant en bourse ce trimestre :

- La plupart des entreprises du segment sont des grands groupes américains, très implantés à l'étranger et donc assez dépendants des effets devises (notamment de l'appréciation du dollar) qui se sont déjà fait sentir au 4<sup>e</sup> trimestre et devraient s'aggraver en 2015.
- La meilleure progression ce trimestre est **Boston Scientific**, qui a réussi à convaincre le marché de son potentiel de croissance, qui a procédé à des acquisitions stratégiques (division urologie de Endo), a réglé des poursuites juridiques avec J&J et a obtenu l'AMM pour sa 2<sup>e</sup> génération de défibrillateur automatique implantable.
- **Edwards Lifesciences** continue de surfer sur la croissance forte des valves cardiaques aortiques transcathéter et a publié de très bons résultats cliniques pour sa valve Sapien 3.
- En Europe, **Sartorius** poursuit son développement et son recentrage sur ses activités principales en cédant son activité pesée industrielle, ce qui fut salué par le marché.

*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, 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 le directeur général de la fondation InNaBioSanté (également expert de la réglementation du secteur sanitaire et médico-social).

LETTRE  
1<sup>er</sup> TRIMESTRE 2015

---

# 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 cinq ans, l'indice Stoxx Europe 600 dividendes nets réinvestis.*

---

## NOTRE STRATÉGIE

### Les signaux positifs pour l'économie européenne se sont multipliés au 1<sup>er</sup> trimestre :

- L'amélioration du moral des ménages et des dirigeants d'entreprises a été confirmée par des enquêtes privées et indicateurs publics, et laissent présager une accélération de la croissance en Europe de l'Ouest en 2015.

La situation est plus mitigée en Europe de l'Est où les économies locales pourraient être impactées par la situation en Ukraine et les difficultés russes :

- La forte hausse des taux d'intérêt en Russie aggrave les difficultés de financement du secteur bancaire déjà affecté par les sanctions occidentales, la production industrielle a flanché et le recul du pouvoir d'achat des ménages pénalise les ventes de la distribution.
- Notre fonds Entrepreneurs n'est que marginalement exposé (et de manière indirecte) à l'Europe de l'Est.

Malgré ces craintes, l'environnement est très porteur pour les secteurs les plus cycliques de l'économie (et de notre fonds) qui profiteront pleinement de cette reprise.

L'automobile a été le secteur le plus en vue en ce 1<sup>er</sup> trimestre et c'est justement l'un des secteurs que nous préférons depuis mi-2013 et que nous avons surpondéré dans notre allocation :

- Constructeurs : nous avons privilégié les grands groupes allemands (**Daimler**, **Volkswagen** et **BMW**) qui ont une notoriété et des marques fortes, un profil historique de croissance et rentabilité et une exposition à de nombreux marchés étrangers.



- Nous sommes aussi positionnés sur les équipementiers automobiles (**Faurecia** et **Valeo**), qui bénéficient depuis quelques années d'un transfert d'une partie de la chaîne de valeur (notamment R&D), leur permettant de dégager des marges plus fortes et de devenir un maillon clé de la chaîne. Nous avons pris nos profits sur **MGI Coutier** et **Montupet**.

**Le secteur de l'aéronautique nous plaît pour la visibilité actuelle à long terme de son carnet de commandes, sachant qu'il bénéficiera aussi à partir de 2017-18 de la faiblesse de l'euro :**

- **Figeac Aéro**, que nous détenons depuis son entrée en bourse, a encore bien progressé depuis le début d'année, après la révision à la hausse de ses objectifs.
- **Airbus** a également signé une des meilleures performances du trimestre du fonds (et du CAC40), profitant de ses bons résultats et prévisions et du relèvement des cadences.
- **Safran** complète ce trio avec ses perspectives attractives sur les activités de services (pièces de rechange, maintenance) et son carnet de commandes fourni.

**La thématique santé est la conviction forte de l'équipe de gestion (c. 23% de l'actif net) :**

- Sur le trimestre, **Fresenius SE** enregistre la meilleure performance de la thématique, portée par le re-rating de son profil de croissance/rentabilité, son exposition dollar forte via **Fresenius Medical Care** et le caractère défensif de ses opérations.

- **Sanofi** a finalement annoncé des résultats et perspectives meilleurs qu'attendus, grâce à une stabilisation du segment diabète aux États-Unis et à des effets devises positifs.
- Les autres poids lourds du secteur (**Novo Nordisk**, **Bayer**, **Grifols**, **Shire**) ont signé de belles hausses après avoir publié de solides résultats et perspectives.

Les mutations technologiques en cours soutiennent notre stratégie économie numérique, positionnée sur **Ingenico** et **Wirecard** (paiements en ligne), ainsi que **Cap Gemini**.

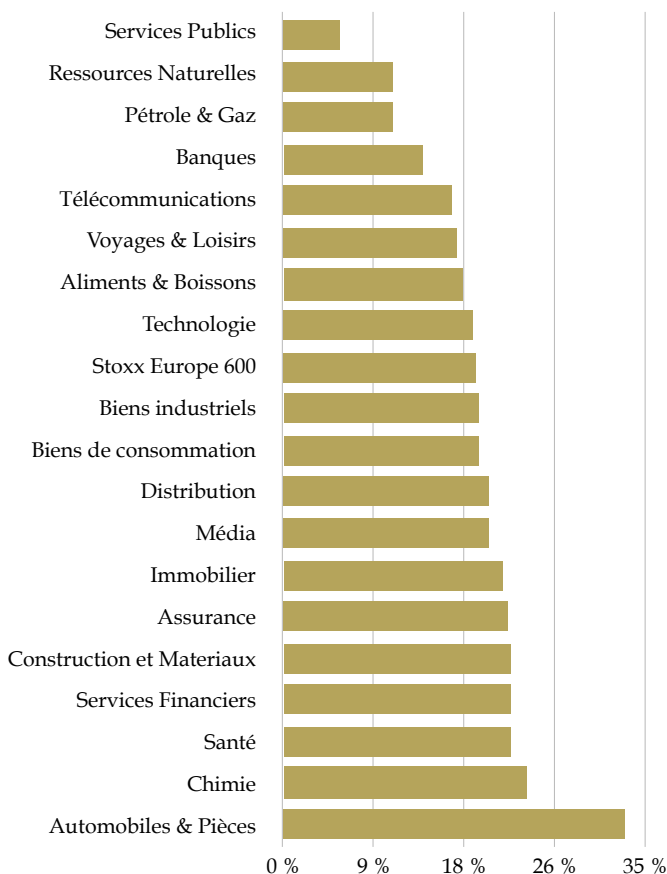
La consommation reste un de nos thèmes favoris :

- Nos distributeurs de base (**Carrefour**, **Marks & Spencer**) ont (quasiment) terminé la restructuration de leurs opérations et profiteront pleinement de la hausse des ventes.
- La distribution discrétionnaire de masse (**Inditex**, **L'Oréal**) bénéficiera de l'amélioration du pouvoir d'achat des ménages avec la baisse de l'inflation (et du pétrole) et une légère hausse des salaires.

Au-delà des grands groupes, des sociétés plus petites soutiennent la performance du fonds :

- **Solutions 30** : spécialiste des solutions d'assistance technique pour nouvelles technologies
- **BE Semiconductor**: fabricant néerlandais de machines d'assemblage de semi-conducteurs
- **Jacquet Metal Services** : leader européen de la distribution d'aciers spéciaux

*Performance des secteurs du  
Stoxx Europe 600*



LETTRE  
1<sup>er</sup> 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)
<b>Code ISIN</b>	FR0011319664	FR0011188291/FR0011188309
<b>Montant minimum de souscription et de rachat</b>	1 part	1 part
<b>Droit d'entrée</b>	2,5% TTC max.	5% TTC max.
<b>Frais de gestion</b>	2% TTC/an	2,5%/1,25% TTC/an
<b>Commission de surperformance</b>	15% de la performance au-delà de 7%	20% de la surperformance par rapport à l'indice de référence (Stoxx Europe 600)

*Où souscrire dans nos fonds :*

**ASSURANCE VIE**

ACMN Vie  
Ageas  
Axa Thema  
Generali Patrimoine  
La Mondiale Europartner  
Skandia  
Swiss Life

**PLATEFORMES**

Axeltis  
CD Partenaires  
Finavéo  
Fund Channel

**BANCAIRE**

BP 1818  
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](mailto:contact@trecento-am.com)



**TRECENTO**  
ASSET MANAGEMENT

*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](http://www.trecento-am.com)