

Trecento Asset Management

Lettre trimestrielle T3 2015



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

170

millions
d'euros

D'ACTIFS SOUS GESTION

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

Destinée aux Entrepreneurs Investisseurs
Chiffres et données au 30 septembre 2015



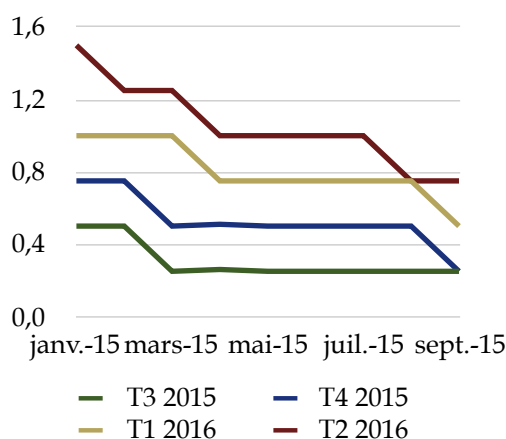
Tragédie grecque, ombres chinoises et une ambiance de fin de carnaval au Brésil : des incertitudes politico-économiques synonymes de volatilité sur les marchés

EN BREF

La volatilité a été le maître mot de ce troisième trimestre, sur des marchés devant concilier une amélioration des économies des pays développés avec des incertitudes politiques, macro-économiques et monétaires.

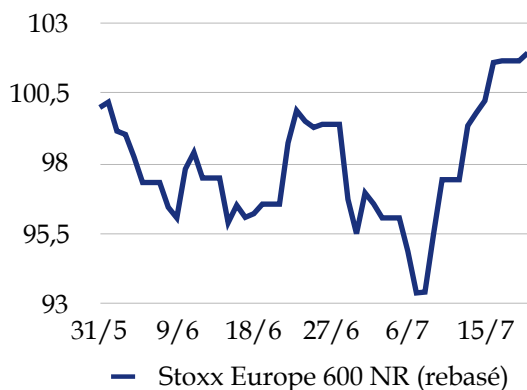
- Outre la crise grecque, le ralentissement de la Chine et des émergents, c'est toujours les banques centrales et notamment le calendrier de la FED qui alimentent les incertitudes et donc la volatilité. Comme au 2^e trimestre, le marché a essayé de décrypter les intentions de Janet Yellen et des autres membres directeurs, qui ont finalement surpris en repoussant en septembre la première hausse de taux, alors que le marché l'espérait au 3^e trimestre (cf. graphique ci-contre) ;
- Les analystes ont revu leurs attentes sur les taux à fin de trimestre à la baisse depuis le début de l'année, ils n'attendent plus aujourd'hui que 0,75% à fin T2 2016 contre 1,5% attendus dans les prévisions de janvier.

Evolution du consensus sur les taux directeurs de la FED par trimestre (%)



Les mois de juin et juillet ont ressemblé à une tragédie grecque liée à la négociation d'un nouveau plan d'aide de l'Union Européenne, impactant le marché actions.

Volatilité du marché actions en Europe en juin et juillet

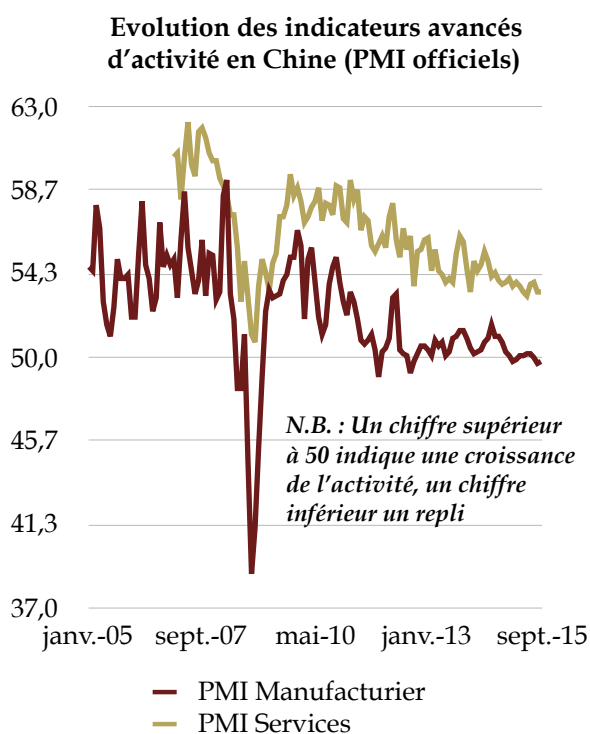


•Le mois de juin aura été marqué par une confrontation musclée entre le gouvernement grec et ses créanciers, laissant craindre un défaut imminent et générant une forte chute des marchés européens fin juin ;

•Les discussions s'enlisent, débouchent sur une dernière proposition des créanciers, soumise au vote par un référendum, repoussée par le peuple grec mais cependant acceptée par le gouvernement de Tsipras quelques jours après, l'accord final intervenant le 13 juillet, soulageant les marchés actions. La prochaine étape sera la négociation du rééchelonnement de la dette existante.

Le mois d'août aura lui été marqué par un accroissement rapide et fort des inquiétudes sur la situation économique en Chine, après une euphorie boursière chinoise au 2e trimestre.

- Le ralentissement de la production industrielle annoncé par les indicateurs avancés (ci-contre) a été confirmé par les chiffres officiels, puis l'élargissement des bandes de fluctuation du yuan a laissé penser que la banque centrale le dépréciait pour soutenir une économie et des exportations en déclin ;
- Les économistes et les marchés financiers redoutent un scénario de « hard landing », un atterrissage brutal de l'économie chinoise confrontée à un ralentissement de la croissance couplé à une hausse des taux d'intérêts ;
- Le scénario le plus probable reste un ralentissement progressif marqué par un changement structurel d'économie, de l'usine du monde vers une économie de services innovantes, comme le montre l'écart entre les indicateurs PMI manufacturier et services (ci-contre) ;
- L'annonce attendue du nouveau plan quinquennal d'investissement pourrait cependant soutenir la croissance à court terme, notamment pour le secteur de l'infrastructure.



Au-delà de la Chine, certains pays émergents pourraient être impactés par le relèvement des taux d'intérêts aux Etats-Unis et la baisse du prix des matières premières.

- La hausse des taux américains accroîtra le rendement demandé par les investisseurs pour financer les dettes publiques et privées provenant de pays émergents. Les devises émergentes pourraient se déprécier suite à des sorties de capitaux attirés par des rendements plus élevés aux Etats-Unis, augmentant le coût des remboursements de la dette existante libellée en dollars et forçant certaines banques centrales de pays émergents à relever également leurs taux directeurs pour soutenir leur devise ;
- La baisse du cours des matières premières est un autre élément défavorable pour les pays émergents qui en sont producteurs, puisqu'elle fragilise voire détériore significativement leur balance commerciale. La Russie par exemple est en pleine récession cette année ;
- Le Brésil aussi est en difficulté car il est en plein coeur d'une situation politico-économique compliquée, qui devrait perdurer à court et (sûrement) moyen terme.

NOTRE AVIS

La volatilité actuelle des marchés financiers occulte l'amélioration progressive et sensible des économies européennes et américaines. Leur croissance pourrait être quelque peu affectée par un ralentissement des émergents mais elle reste solide et devrait se poursuivre sur les prochains trimestres, comme l'ont montré les indicateurs avancés d'activité de septembre.

Nous restons positifs à la fois sur les marchés actions américains et européens. La valorisation des sociétés est devenue plus attractive avec le repli des marchés.

En tant que sélectionneur de valeurs, nous profitons de ce repli pour nous positionner sur des dossiers présentant des perspectives intéressantes sur le moyen et long terme, par leur croissance et/ou leur valorisation.



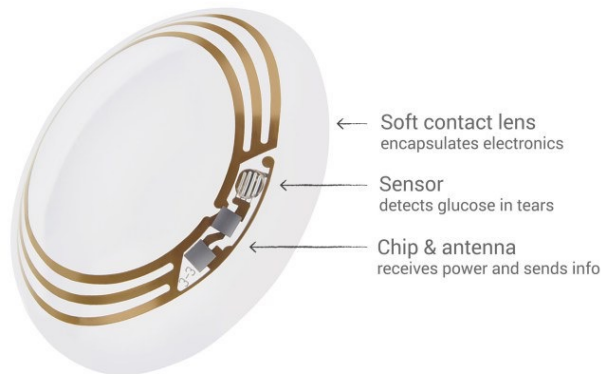
L'enjeu du « big data » dans la santé

Les interconnexions croissantes de la santé et des technologies numériques ouvrent de nouvelles perspectives pour ces deux disciplines et laissent présager des innovations majeures dans les thérapies ciblées

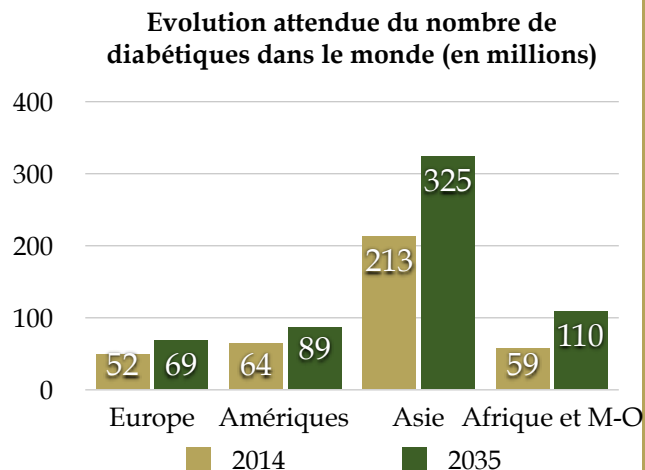
La digitalisation de l'économie est devenue un thème majeur de l'actualité, nous nous sommes donc penchés ce trimestre sur l'influence et l'impact des nouvelles technologies dans le secteur de la santé, plus précisément sur le thème de la collecte massive de données, le « big data », et ses bénéfices pour le suivi des patients et le développement de nouvelles thérapies.

Les géants des nouvelles technologies sont conscients du potentiel de celles-ci et se sont lancés dans la santé, notamment Google qui semble avoir pris une longueur d'avance.

- Nous évoquions récemment dans une newsletter santé le partenariat entre Google et Novartis pour tenter de mettre au point et tester des lentilles de contact « intelligentes » et connectées, qui pourraient mesurer la glycémie d'un patient dans les larmes grâce à un capteur du glucose implanté dans la lentille ;
- Cela éviterait aux patients de devoir se percer le doigt pour récupérer une goutte de sang, geste parfois douloureux qui peut inciter certains patients à diminuer la fréquence des tests ;
- Dans le segment du diabète, Google a également signé un partenariat avec Sanofi, afin d'améliorer la prise en charge et les résultats cliniques des personnes atteintes de diabète. Cela affecte aujourd'hui 400 millions de personnes et potentiellement 600 millions en 2035 ;
- L'expertise de Google en matière de collecte et d'analyse de données permettra un meilleur suivi des patients par l'analyse en continu de l'observance de leur traitement.



Source : Google Blog, citizenpost.fr



Source : Fédération Internationale du Diabète

Au-delà de ces partenariats dans le diabète, Google a élargi ses initiatives dans la santé pour s'intéresser à l'utilisation possible de ses capacités d'analyse de données dans le séquençage ou l'identification de biomarqueurs.

- Dès 2007, Google Ventures a investi dans la société de séquençage du génome 23andme, qui propose aujourd'hui pour 199\$ une analyse du code génétique de ses clients et les informe de mutations génétiques qui pourraient affecter leurs enfants, dans l'hypothèse où leur conjoint aurait les mêmes mutations et que leurs enfants en hériteraient. La société communiquera des informations sur 36 maladies liées à ces mutations, dont la mucoviscidose, la drépanocytose ou la maladie de Tay-Sachs ;
- Au-delà de l'intérêt que cela suscite pour chaque individu, l'enjeu pour 23andme est d'obtenir le consentement de ses clients pour qu'ils acceptent de partager leurs informations génétiques dans le cadre d'études cliniques, données que les grands laboratoires comme Pfizer ou Genentech sont prêts à payer pour les utiliser dans leur développement de médicaments ;
- L'objectif ultime de ces sociétés est d'effectuer des études génomiques sur de grands échantillons qui pourraient leur permettre d'identifier des composés actifs dans certaines maladies génétiques. Il est en effet beaucoup plus rentable de céder une licence sur une molécule expérimentale que de vendre des données brutes.

Le big data pourrait répondre à l'enjeu majeur de la santé : le développement de nouveaux médicaments ou le ciblage des traitements pour chaque patient.

- Google X Lab et Biogen ont annoncé en janvier un partenariat pour étudier les déterminants biologiques et environnementaux dans la progression de la sclérose en plaques, maladie dégénérative contre laquelle Biogen propose des thérapies innovantes. Cette collaboration permettra à Biogen de mieux guider la prescription des médicaments et d'identifier de nouvelles pistes pour développer de nouvelles molécules ;
- Il devient clair que l'analyse massive de données (séquençage, analyse des modes de vie des patients ou identification de biomarqueurs) pourrait bouleverser le diagnostic et le traitement des maladies. Non seulement la sélection des patients dans les essais cliniques pourrait être plus fine, réduisant les échecs, mais il serait également possible de personnaliser le traitement d'un patient en fonction des biomarqueurs qu'il présente ;
- C'est une tendance que l'on observe déjà dans l'oncologie, notamment avec l'arrivée des nouvelles thérapies d'immuno-oncologie, dont le coût implique de les réserver aux patients dont les systèmes immunitaires seraient les plus susceptibles d'y être réceptifs.

LA STRATÉGIE DE NOTRE FONDS TRECENTO SANTE

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 50-60 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 0,85 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.



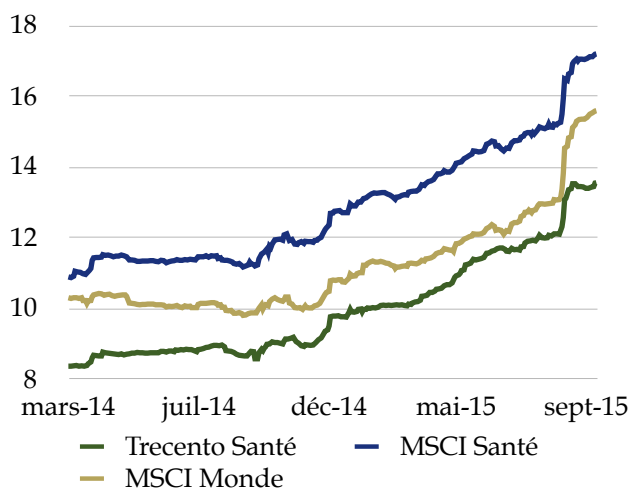
NOTRE STRATÉGIE

Depuis janvier, la santé continue de surperformer les autres secteurs (MSCI Monde Santé en baisse de -0,4% vs -6,0% pour le MSCI Monde) et cette tendance se confirme en Europe également (+11,1% pour le Stoxx Europe 600 Santé vs +3,9% pour le Stoxx Europe 600).

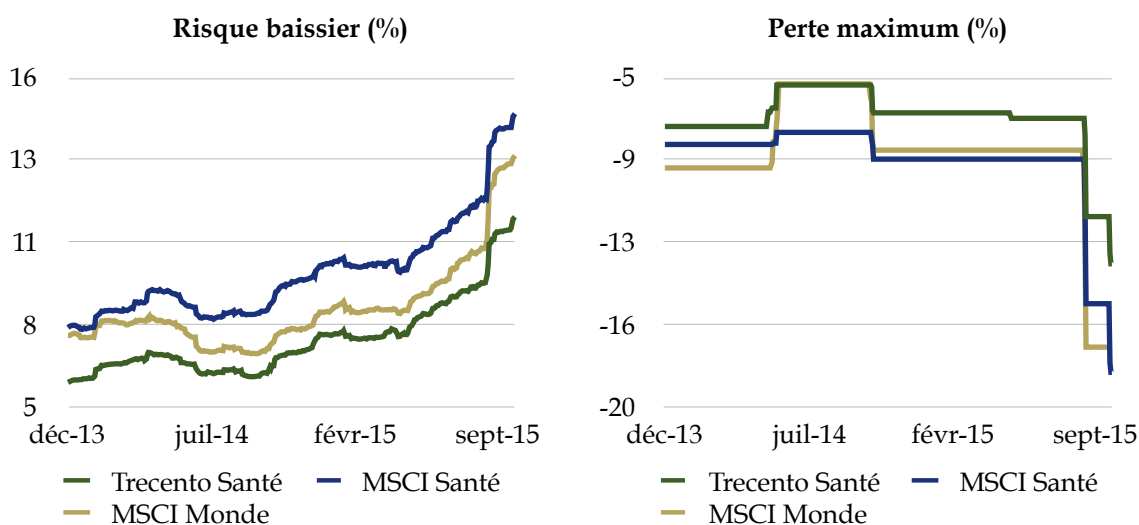
Le repli des marchés actions et leur volatilité au 3^e trimestre ont pleinement démontré le profil défensif de Trecento Santé.

- Côté performance, dans un contexte de marché baissier, le fonds surperforme l'indice MSCI Santé de 2,6% ;
- Côté volatilité, le fonds continue de surperformer les indices comme le montre le graphique ci-contre. La stratégie d'investissement patrimoniale et prudente de Trecento Santé porte ses fruits : la volatilité 1 an du fonds est inférieure à celle du marché actions de 2 points environ et beaucoup plus faible que celle du secteur de la santé (c.4 points).

Evolution de la volatilité 1 an (en %)

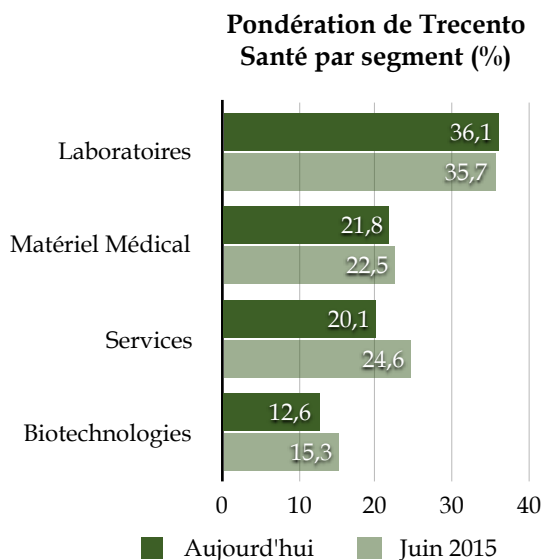


Le caractère défensif de Trecento Santé en cette période de volatilité est bien illustré par les graphiques ci-dessous montrant un risque baissier et une perte maximum très inférieurs au secteur de la santé ou du marché actions au sens large.



Le secteur de la santé a été marqué ce trimestre par la polémique sur le prix des médicaments aux Etats-Unis.

- La polémique est née lorsqu'un ex-gérant de hedge fund a créé une société pharmaceutique puis racheté un vieil antibiotique, le Daraprim, pour en multiplier le prix par 55, le propulsant de 13,5 à 750 dollars, en profitant de l'absence de génériques ;
- Le monde de la santé et les autorités publiques se sont alarmés de cette nouvelle stratégie, et cela a poussé la candidate démocrate aux élections présidentielles, Hillary Clinton, à critiquer la pratique de prix abusifs, notamment de la part de sociétés profitant de situations concurrentielles anormales ou exceptionnelles pour réaliser des profits non éthiques. Elle a ensuite annoncé un plan de mesures qu'elle entend proposer au Congrès si elle est élue présidente. Il est important de souligner qu'elle avait essayé la même chose en 1993-1994 mais que le congrès ne l'avait pas suivie ;
- Il nous semble peu probable que le Congrès vote une telle mesure, étant donné sa réticence habituelle à approuver des limitations de prix, quelque soit le secteur concerné. Si c'était le cas, la portée de ces restrictions serait faible et ne devrait concerner que les remboursements publics. Cela pourrait affecter négativement la médecine de spécialité mais positivement les assureurs santé et les chaînes d'hôpitaux/cliniques.



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.



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 et/ou de valorisation attractives, dont des sociétés contrôlées par des entrepreneurs ou des familles. L'objectif de ce fonds est de surperformer, sur un horizon de placement recommandé de 5 ans, l'indice Stoxx Europe 600 dividendes nets réinvestis.

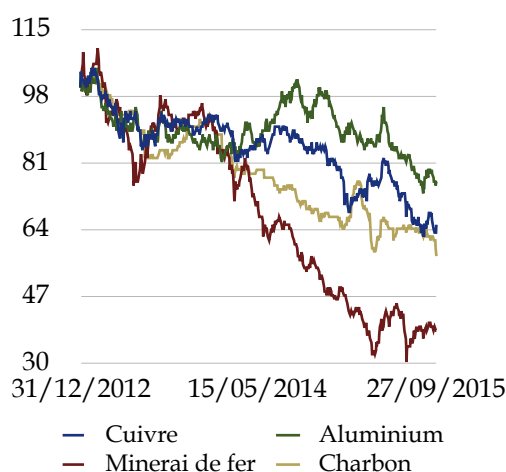
NOTRE STRATÉGIE

Les marchés actions européens ont également été volatiles et baissiers sur le trimestre écoulé, **ce qui a profité à Trecento Entrepreneurs qui a surperformé son indice de référence de quasiment 3 points**, pour une volatilité légèrement inférieure.

Outre la crise grecque que nous avons évoqué dans la Revue des Marchés, ce trimestre aura été marqué par une poursuite de la chute du cours des matières premières.

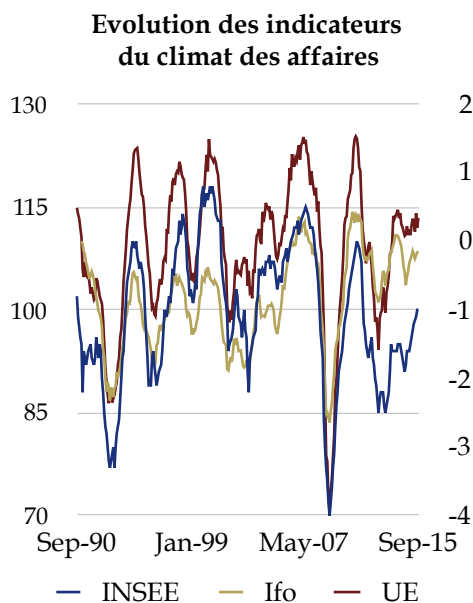
- Le graphique ci-contre souligne le fort déclin enregistré depuis fin 2012 de quelques matières de base, partiellement compensé par la dépréciation de l'Euro pour les producteurs européens ;
- Cependant la dynamique baissière devrait accroître la pression négative sur les résultats des sociétés du secteur, dont les cours de bourse souffrent depuis quelques trimestres ;
- La surproduction actuelle dans plusieurs segments ne laisse pas augurer une amélioration prochaine des cours, d'autant que du côté de la demande, peu de signes d'inflexion sont visibles, notamment en Chine ou dans d'autres pays émergents. Nous restons à l'écart du segment pour le moment.

Evolution rebasée du cours
des matières premières



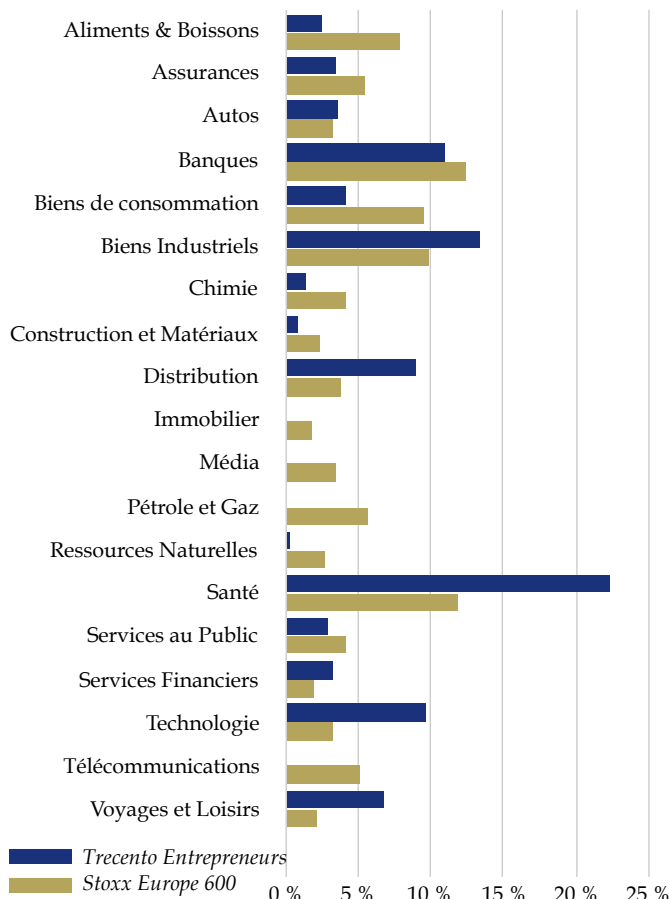
Les entreprises européennes continuent de bénéficier de conditions favorables qui soutiendront la progression de leurs résultats et par conséquent le momentum favorable pour les actions européennes.

- Un euro relativement faible, des taux de financement toujours bas, des prix de l'énergie et des matières premières plus abordables : tous ces facteurs externes contribuent au redémarrage de l'économie en Europe, très visible ce trimestre dans la plupart des pays européens, aussi bien dans les indicateurs avancés d'activité et de climat des affaires que dans les chiffres officiels de croissance. Cela devrait inciter les entreprises européennes à accroître leurs investissements dans les trimestres à venir ;
- L'accélération de la croissance économique engendre une baisse progressive du taux de chômage qui contribue à l'amélioration du moral des ménages. Cela se traduit par une hausse de leurs dépenses de consommation ou demandes de crédits bancaires, ce qui soutiendra davantage la croissance économique.



Sur le trimestre écoulé, nous avons modifié notre allocation sectorielle afin de prendre des bénéfices sur certains segments et redéployer nos investissements sur d'autres.

Pondération de Trecento Entrepreneur vs Stoxx Europe 600



- L'exposition sur les secteurs automobile, des boissons et de la santé a été réduite de 3 points chacune tandis que nous avons accru notre allocation sur la thématique voyages et loisirs et introduit de la chimie et des services de gestion de l'eau et des déchets dans le portefeuille.

Des marchés actions relativement porteurs ont accéléré les annonces d'introduction en bourse au 2e semestre, qui arrivent en nombre avec un sort très partagé.

- Nous restons très sélectifs sur les dossiers afin d'identifier les meilleures propositions et éviter les dossiers surévalués ;
- Nous avons participé fin juin aux introductions d'Europcar pour la thématique Consommation (voyages et loisirs) et d'Amplitude Surgical (PME française de matériel médical orthopédique) ;

- L'introduction de Worldpay dans les paiements en ligne nous a intéressé mais nous avons préféré consolider nos positions sur ses concurrents Ingenico et Wirecard dont le couple perspectives/valorisation était plus attractif, au lieu de participer à l'introduction.



TRECENTO
ASSET MANAGEMENT

LETTRE
3^e 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 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*	11,61 %	10,77 % / 9,09 %
Performance 2 ans*	16,79 % **	7,11 % / 5,78 % **
Performance 3 ans*	-	10,72 % / 9,34 % **

* au 30 septembre 2015. Création des fonds : 26/03/2012 pour Trecento Entrepreneurs et 14/12/2012 pour Trecento Santé
** performance annualisée nette de frais et commissions



TRECENTO
ASSET MANAGEMENT

Retrouvez l'actualité de Trecento AM sur [Linkedin](#), [Twitter](#) et [Facebook](#)

et celle de Trecento Private Equity sur [Linkedin](#)

Où souscrire dans nos fonds :

ASSURANCE VIE

ACMN Vie
Ageas
Apicil
Axa Thema
Generali Patrimoine
La Mondiale Europartner
Predica
Selection 1818
Skandia

PLATEFORMES

Axeltis
CD Partenaires
Finavéo
Fund Channel
1818

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

INFORMATIONS SUR NOS FONDS



TRECENTO
ASSET MANAGEMENT

ACTUALITÉS

Trecento Asset Management, 20ème gérant d'Épargne salariale en France

4 FCPE (2 fonds actions, 1 fonds obligataire et un fonds monétaire) ont été créés et peuvent ainsi être supports de Plan d'Épargne Entreprise.

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

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

N'hésitez pas à nous contacter sur ce sujet.

Trecento Asset Management, signataire des PRI (Principles for Responsible Investments)

Trecento continue son engagement dans l'investissement responsable. Lancés à l'initiative des Nations Unies et de grands investisseurs institutionnels, les PRI ont pour objectif la mise en œuvre transparente et « encadrée » de l'Investissement Socialement Responsable dans la finance.

Signatory of:



Trecento Asset Management se lance dans le Private Equity

Reconnu pour son savoir-faire dans la santé, Trecento AM recrute une équipe de gestion afin de lancer un Fonds Professionnel de Capital Investissement (FPCI) qui serait investi dans une dizaine de PME françaises dans la santé.

Le lancement est prévu en janvier 2016.



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