



# Trecento Asset Management

## Lettre trimestrielle T4 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

# 160

millions  
d'euros

D'ACTIFS SOUS GESTION

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

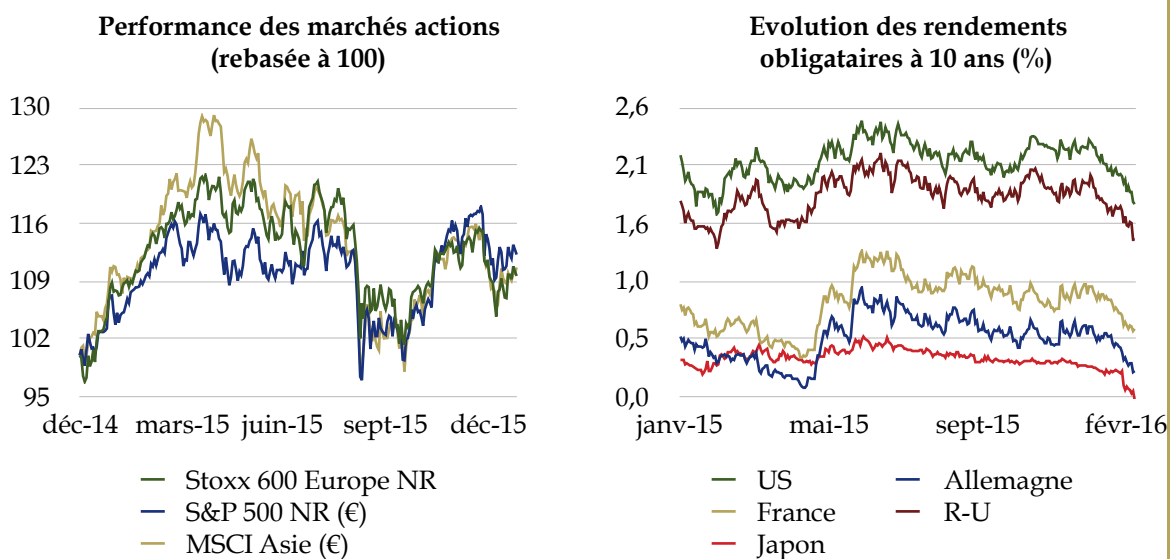


## Des marchés désorientés par plusieurs signaux négatifs qui obscurcissent l'appréciation de la bonne santé de l'économie américaine et la reprise en Europe

### EN BREF

Le 4e trimestre 2015 aura été à l'image du précédent, marqué par une forte volatilité des marchés actions induite par les politiques monétaires des banques centrales, la confirmation d'un ralentissement des pays émergents et une aggravation des tensions baissières sur le prix des matières premières et de l'énergie (pétrole et gaz notamment).

Pour les investisseurs en Euro, les marchés actions ont fini l'année sur des tendances relativement haussières pour l'Europe, les Etats-Unis et l'Asie (pour ces deux derniers, avec la dépréciation de l'euro), tandis que les rendements obligataires restent très faibles et devraient inciter les investisseurs à accroître leur exposition en actions.



Des signaux négatifs ont entretenu jusqu'en fin d'année l'incertitude sur l'évolution des taux directeurs des banques centrales et des différents programmes d'assouplissement monétaire, qui sont maintenant à contre-courant avec la hausse des taux de la FED.

- Aux Etats-Unis, la FED a finalement remonté ses taux directeurs d'un quart de point en décembre et espère poursuivre ce mouvement en procédant à 2 à 3 hausses de taux en 2016, ce que les analystes considèrent compliqué (consensus pour 1 à 2 hausses de 0,25%), d'autant que face au repli des marchés, une marche arrière ne peut être totalement exclue ;
- En Europe, Mario Draghi a fortement déçu les attentes des marchés en décembre, même si la BCE a décidé d'abaisser de 10pb son taux de dépôt et d'allonger son programme d'achats d'actifs jusqu'en mars 2017 au minimum ;

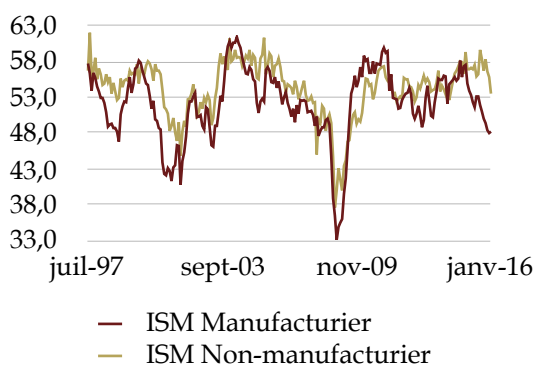
- La banque centrale du Japon n'avait modifié sa principale politique d'assouplissement monétaire ni en octobre lorsqu'elle a révisé à la baisse ses prévisions de croissance et d'inflation, ni fin décembre où elle a toutefois introduit un sous-programme d'achats d'ETF. Puis fin janvier, pour relancer la hausse des prix et l'économie, elle décide d'appliquer un taux d'intérêt négatif sur les dépôts placés dans ses comptes par les banques commerciales. Cela ne produit pas l'effet escompté de dépréciation du yen car dans le même temps les incertitudes mondiales créent un mouvement de repli vers la valeur refuge qu'est le yen et les obligations japonaises, poussant les rendements obligataires à 10 ans en territoire négatif et entraînant une appréciation du yen.

**L'incertitude ambiante sur les évolutions futures de politique monétaire continue de générer une forte volatilité sur les marchés, tout comme le ralentissement de la croissance des pays émergents, alors que celle des pays développés s'améliore.**

- Nous parlions notamment dans notre précédente lettre du ralentissement de la croissance en Chine, qui s'est confirmé au quatrième trimestre (à des niveaux élevés cependant), marqué par une activité manufacturière et des exportations en baisse ;
- Les pays émergents, souvent exportateurs de matières premières, sont pénalisés par la baisse continue des prix des matières premières et de l'énergie.

**L'autre interrogation économique actuelle, qui pèse sur les marchés financiers, est la situation aux Etats-Unis où l'hypothèse d'un ralentissement devient plus présente.**

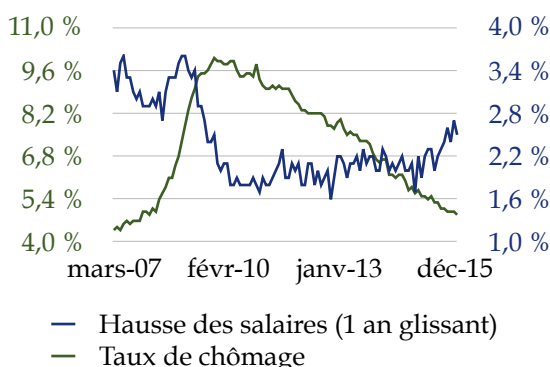
**Evolution des indicateurs avancés d'activité aux Etats-Unis**



- La seconde incertitude concerne la hausse limitée des salaires dans un marché de l'emploi porteur (taux de chômage à 4,9%), qui laisse planer le doute sur la vigueur de la reprise et pénalise l'accélération de la consommation (les ventes de détail sont en faible hausse).

- La croissance reste rassurante mais les divergences progressives s'accroissent entre des indicateurs avancés d'activité des services en bonne forme et des indices manufacturiers en baisse, qui souffre de la force du dollar à l'export et de la crise du secteur de l'énergie ;

**Evolution du taux de chômage et hausse des salaires aux US**



## NOTRE AVIS

**La volatilité actuelle des marchés financiers occulte l'amélioration progressive et sensible des économies européennes et laisse planer le doute sur l'économie américaine.**

- Le ralentissement du secteur industriel aux Etats-Unis et en Chine semble acté mais celui-ci a un poids décroissant dans ces économies et ne saurait augurer d'une récession tant que l'activité des services reste bonne ;
- En Europe, la croissance économique devrait s'accroître dans plusieurs pays.

**Nous abordons l'année 2016 avec prudence pour les marchés actions même si :**

- La valorisation des sociétés est devenue plus attractive avec le repli des marchés ;
- En tant que sélectionneur de valeur, nous profitons de ce repli pour nous positionner sur des dossiers présentant des perspectives intéressantes sur le moyen et long terme.



## La loi Santé de Marisol Touraine récemment votée

*Rarement un projet de loi aura été aussi décrié par la population concernée, ce qui nous a poussé à en détailler les grands enjeux dans cette lettre trimestrielle, après son approbation définitive en décembre*

---

**Adopté définitivement par le parlement en 2015, les objectifs affichés de la loi santé sont relativement clairs « le renforcement de la prévention, la réorganisation autour des soins de proximité à partir du médecin généraliste et le développement des droits des patients ».**

- La performance du système français de santé n'était pas questionnée mais son iniquité rendait indispensable sa modernisation selon ses instigateurs ;
- De plus, l'allongement de la durée de la vie et la progression des maladies chroniques nécessitaient une adaptation du système de santé aux besoins des patients.

### **De nouveaux droits concrets sont créés pour les patients :**

- Le droit à l'oubli permet aux anciens malades, notamment du cancer, de contracter un emprunt et d'accéder à la propriété sans avoir à mentionner leur ancienne maladie ;
- L'action de groupe en santé pour se défendre collectivement face à certains préjudices ;
- La possibilité de désigner un médecin traitant pour les enfants.

**Alors que le système de santé s'est essentiellement développé autour du soin, la prévention devient une priorité du système face aux principaux risques pour la santé.**

- **Tabac** : plan de lutte renforcée avec les paquets neutres, un meilleur remboursement du sevrage ou l'interdiction de fumer en voiture en présence d'enfants ;
- **Alcool** : éviter la consommation excessive, particulièrement chez les jeunes en renforçant les sanctions et en interdisant la vente à des mineurs de tout objet vantant l'ivresse ;
- **Maladies infectieuses** : renforcement du dépistage du VIH et de l'hépatite C par le développement des tests rapides d'orientation diagnostique et des autotests de dépistage ;
- **Obésité** : introduction d'une présentation graphique adaptée de l'information nutritionnelle, reposant sur un logo et un code couleur facilement reconnaissable.

**Mais la mesure la plus emblématique de la loi santé (et la plus contestée par les médecins libéraux) reste la généralisation du tiers payant à tous les français en 2017, que le gouvernement considère comme une mesure de justice sociale mais aussi de simplicité et d'efficacité.**

- La mise en place sera progressive, d'abord en 2016 pour les patients couverts à 100% par l'assurance maladie puis en 2017 pour tous les français ;

- Aucune sanction n'est prévue pour les professionnels récalcitrants, qui seront remboursés dans un délai maximum de 7 jours pour la part prise en charge par l'assurance maladie.

**La loi santé réforme également l'aide au paiement d'une complémentaire santé (ACS) qui permet aux français dont les revenus sont inférieurs au seuil de pauvreté mais qui ne sont pas éligibles à la CMU-C d'accéder à une couverture complémentaire santé.**

- L'offre était très large jusqu'au 1er juillet 2015 donc le gouvernement a décidé de réduire le dispositif à 10 contrats éligibles pour faciliter le choix des bénéficiaires et permettre de baisser significativement le coût de la complémentaire santé ou d'obtenir une meilleure couverture pour le même prix ;
- Les bénéficiaires de l'aide ont droit au tiers payant intégral en l'absence de dépassements d'honoraires et les franchises médicales et la participation de 1 euro par consultation sont supprimées.

**Un autre aspect important de la loi consiste à recentrer le système de santé sur les soins de proximité et à accélérer le développement de l'ambulatoire.**

- Les communautés professionnelles territoriales de santé seront en charge de piloter des projets médicaux de territoires (soins de proximité, permanence des soins, prévention, santé mentale et accès aux soins des personnes handicapées) ;
- Pour faciliter l'accès à l'ensemble de l'information médicale, le projet de loi relance le dossier médical partagé ;
- Le développement des parcours conduira à une évolution progressive et négociée des modes de rémunération des professionnels de santé.

**Le service public hospitalier est également réformé, les groupements hospitaliers de territoires deviennent obligatoires et de nouvelles mesures doivent permettre d'améliorer l'innovation :**

- Délais concernant les essais cliniques ramenés de 18 mois à 2 mois et généralisation du dispositif de convention unique à l'ensemble des catégories d'établissements de santé ;
- Reconnaissance de nouveaux métiers (infirmier clinicien par exemple) et évolution du rôle de certains (sages-femmes, pharmaciens).

#### 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 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.*

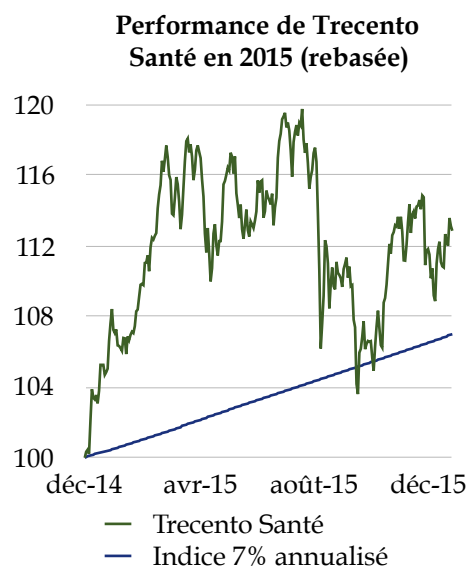
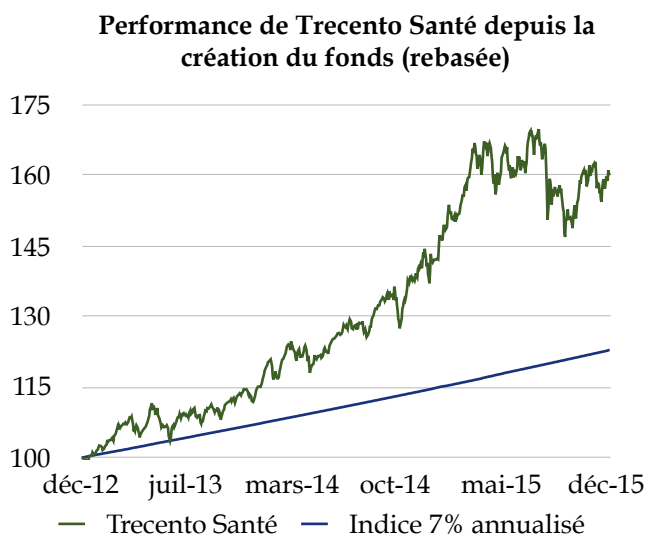


Il affiche une performance de 60,0%\* depuis sa création soit une performance annualisée de 16,7% avec une volatilité de 11,7%.

## NOTRE STRATÉGIE

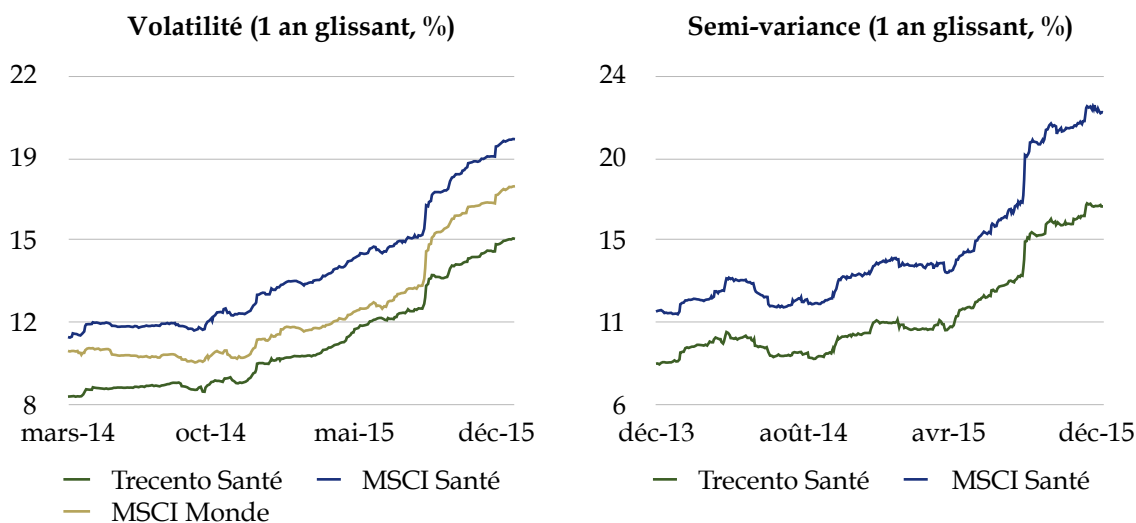
**Le 4e trimestre a été plus porteur pour les marchés actions et le secteur de la santé que le précédent, avec une performance de 6,52% pour notre fonds (vs -7,03% au 3e trimestre).**

- Trecento Santé termine l'année 2015 sur une performance de 12,86%, ce qui lui permet d'afficher une performance annualisée de 16,7% depuis sa création (le 14 décembre 2012).





La volatilité a continué d'augmenter sur le 4e trimestre, mais comme nous l'avons souligné dans notre précédente lettre, **la stratégie d'investissement et la gestion du risque de Trecento Santé limitent la volatilité et la semi-variance du fonds (risque asymétrique à la baisse), qui sont significativement plus faibles que celle du secteur santé.**

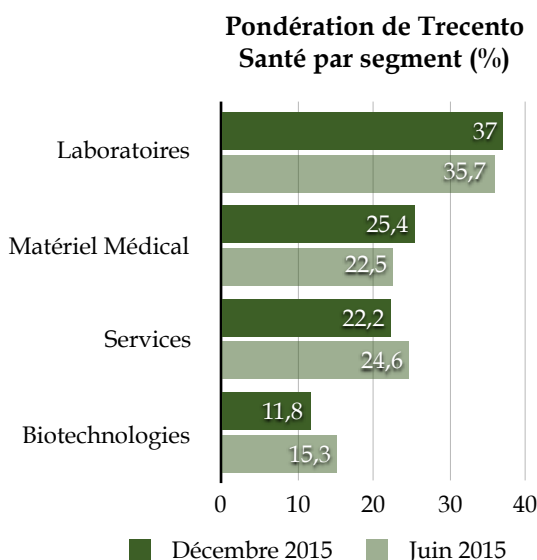


**L'année 2015 aura été propice au secteur de la santé, au-delà de la performance boursière : l'agence sanitaire américaine (FDA) a approuvé cette année un nombre record de nouveaux médicaments (45), avec les caractéristiques (non exclusives) suivantes :**

- 87% ont été approuvés en première revue, limitant des coûts de développement clinique ;
- 36% étaient des thérapies de nouvelle classe, soulignant l'innovation continue du secteur ;
- 47% adressaient des maladies rares ou orphelines (prévalence inférieure à 1/1500), soulignant le dynamisme de ce segment de marché qui est une conviction forte du fonds.

**L'allocation de Trecento Santé par sous-segment a sensiblement évolué depuis la fin du premier semestre.**

- Notre pondération sur les laboratoires (pharmaceutiques et génériques) et le matériel médical a augmenté à 37,0% et 25,4% respectivement alors que celle sur les services et les biotechnologies a été réduite à été réduite de plusieurs points ;
- Cela permet à notre fonds d'avoir un positionnement plus défensif au sein du secteur de la santé, et d'afficher des performances significativement meilleures que les autres fonds actions santé depuis le début de l'année 2016.



*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

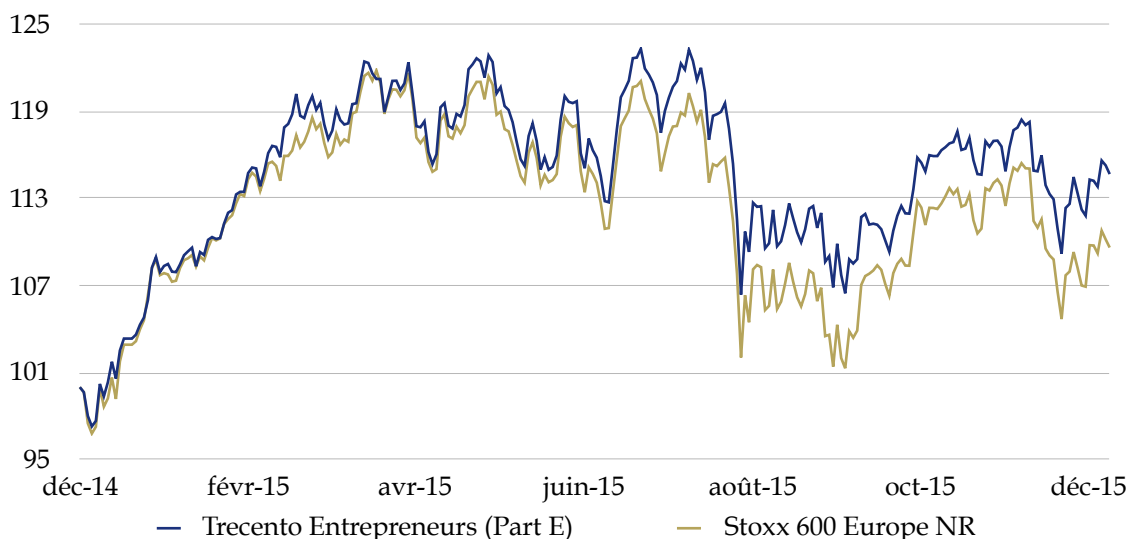
*Trecento Entrepreneurs est un Fonds Commun de Placement en actions européennes, éligible au PEA. Il s'adresse aux investisseurs qui souhaitent bénéficier à long terme d'un portefeuille d'entreprises de qualité, présentant des perspectives de croissance et/ou de valorisation attractives, dont des sociétés 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 ont bien progressé au quatrième trimestre**, le fonds Trecento Entrepreneurs également avec une performance de 5,4% (soit l'exact opposé de la performance au 3e trimestre).

- **Trecento Entrepreneurs termine donc l'année 2015 sur une performance de 14,64%, soit 5 points au-dessus de son indice de référence qui croît de 9,60%.**

Performance de Trecento Entrepreneurs en 2015 (Part E, rebasée à 100)





Après une bonne performance boursière au 4e trimestre, nous assistons, depuis le début de l'année, à un fort repli des marchés actions européens.

Le sentiment (très) négatif sur les valeurs bancaires s'est traduit par un déclin boursier marqué du secteur depuis le début de l'année, sur fonds de craintes de hausse des défauts liés au secteur pétrolier, de hausse des créances douteuses, de baisse des revenus (notamment la marge d'intermédiation) et de tarissement du financement interbancaire.

- Hors les résultats de nos sociétés au T4 ont à l'inverse montré de bonnes performances opérationnelles (croissance des dépôts et prêts au T4 pour BNP Paribas, ING, Intesa Sanpaolo, Danske Bank), une baisse de la dépendance au financement externe (ratio prêts/dépôts inférieur à 1x pour certains), une hausse des fonds propres et une baisse du coût du risque. La hausse des coûts opérationnels liée à l'accroissement des obligations réglementaires a pu cependant limiter les surprises positives sur les résultats nets ;
- Quant au risque pétrolier et minier, en termes de pertes potentielles, il reste faible au regard de l'exposition des banques européennes à ce segment (principalement aux grandes majors pétrolières notés *investment grade*) et il reste contenu face aux montants de fonds propres durs aujourd'hui détenus par les banques européennes ;
- Nous sommes toutefois sous-pondérés sur ce secteur par rapport à notre indice et pourrions réduire quelque peu notre allocation.

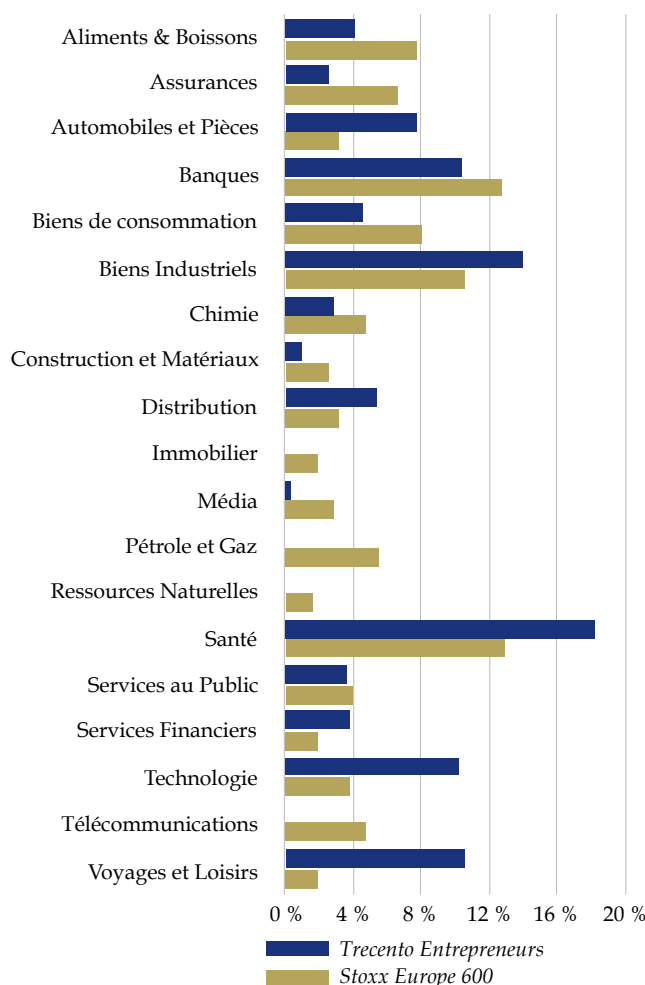
Comme le trimestre précédent, nous avons au 4e trimestre fait quelques arbitrages quant à notre allocation sectorielle en fonction des perspectives de croissance/valorisation de chaque secteur afin de ré-allouer nos investissements sur les plus prometteurs.

- L'exposition sur les secteurs de la distribution, des boissons, des banques, de l'assurance et de la santé a été réduite, pour des raisons de valorisation sur les deux premiers secteurs cités, et plus pour des raisons de performances individuelles sur les trois suivants ;
- Nous avons dans le même temps renforcé notre exposition aux secteurs de la technologie et des voyages et loisirs. Ces deux segments offrent des perspectives de croissance intéressantes et leur valorisation reste mesurée.

Le marché primaire actions est resté relativement animé au 4e trimestre, mais les introductions en bourse ont connu des évolutions disparates

- Certaines comme le groupe Jacques Bogart (parfums) ou Showroomprivé (e-commerce), auxquelles nous avons participé (à l'introduction pour la première et quelque temps plus tard pour la seconde), se sont bien tenues depuis ;
- D'autres comme Ferrari ou Amundi ont réussi leur entrée mais ont malheureusement eu un parcours boursier quelque peu compliqué depuis.

Pondération de Trecento Entrepreneur vs. son indice (Stoxx Europe 600)



LETTRE  
4e 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)  |
|---|-------------------------------------|---|
| <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% (Part R) / 1,25% (Part E) 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) |

|                           | Trecento Santé | Trecento Entrepreneurs (Part E / Part R) |
|---------------------------|----------------|--|
| <b>Performance 1 an*</b>  | 12,86 %        | 14,65 % / 13,00 %                        |
| <b>Performance 2 ans*</b> | 17,72 % **     | 6,77 % / 5,49 % **                       |
| <b>Performance 3 ans*</b> | 17,16 % **     | 10,11 % / 8,78 % **                      |

\*au 31 décembre 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](#)



[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



Retrouvez les conseils d'Alice LHABOUZ sur

**BFM**  
**BUSINESS**

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)

INFORMATIONS SUR NOS FONDS



**TRECENTO**  
ASSET MANAGEMENT

## ACTUALITÉS

### *Trecento Tour*

Les équipes de Trecento Asset Management viennent à la rencontre des Conseillers en Gestion de Patrimoine. D'autres dates à venir...



#### **TRECENTO TOUR 2016**

|                 |                  |
|-----------------|------------------|
| Bordeaux        | 29 janvier       |
| Aix / Marseille | 22/23/24 février |
| Nice / Cannes   | 21/22 mars       |
| Lyon            | 8 avril          |
| Toulouse        | 18 avril         |
| Nantes          | 20 juin          |



### *Trecento Asset Management en Suisse*

Le 5 novembre 2015, le fonds Trecento Santé a reçu l'autorisation de la FINMA pour être commercialisé en Suisse auprès de tout investisseur.

#### **Pourquoi avoir choisi la Suisse pour distribuer Trecento Santé ?**

La place financière de Genève est pour Trecento AM incontournable avec des atouts spécifiques. Trecento AM a décidé de rendre accessible sa gestion aux caisses de pension suisses et investisseurs privés qui souhaitent bénéficier de la croissance à long terme du secteur de la santé (10% du PIB mondial en termes de dépenses annuelles), tout en limitant le risque lié aux valorisations élevées des entreprises biotechnologiques. Trecento Santé est notamment investi en Suisse à travers les sociétés Roche, Novartis et Actelion.

*[www.trecento-am.com](http://www.trecento-am.com) est l'un des sites de sociétés de gestion les plus appréciés.*

Trecento se situe en 14ème position au classement des sites internet des sociétés de gestion les plus appréciés.

Les critères retenus : le type d'information recherché et l'aspect graphique.

L'enquête a été réalisée par l'agence SAND et est disponible en cliquant sur le lien suivant :

« [la communication en ligne des sociétés de gestion](#) »

### *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)