

Après une permission à terre à Noël, et dans le sillage d'une campagne très réussie en 2019, l'équipage est remonté à bord le cœur plein d'entrain. Avec zèle et diligence, nous avons levé l'ancre, mis les voiles et, le vent en poupe, le navire a pris la mer, à l'assaut de nouvelles conquêtes en eaux étrangères.

1. Journal de bord - Janvier

Au début du mois, le navire, après avoir rejoint le large dans d'excellentes conditions, a hissé la grand-voile et s'est abattu sur une flottille de riches marchands américains légèrement armés. Surpris et dépassés par la rapidité et la précision de tir de l'équipage, nombre d'entre eux ont été capturés, notamment le développeur d'applications **Appian** (+32%) et **Kornit Digital** (+22%) (imprimantes à jet d'encre). **Dexcom** a également progressé d'environ 10%, et **Freshpet**, **Axon Enterprises** et **Visa** se sont également bien comportées.

Malheureusement, le navire a mis le cap sur les eaux chinoises, où une horde de jonques de guerre sous le commandement de l'amiral Wuhan a encerclé le navire. Malgré leurs piètres talents de navigateur, la supériorité numérique a été difficile à contrer, et quelques boulets de canon ont atteint le flanc du navire, tandis que la mitraille balayait nos ponts, causant des pertes inévitables. Les blessures les plus profondes ont été subies par les valeurs les plus exposées dans les secteurs des voyages et de la convivialité, notamment **China International Travel** et **Haidilao** (restaurants), qui ont cédé environ 5% sur le mois. Même si certains marins sont sortis de la bataille avec moins de dommages, notamment le géant des vêtements de sport **Li Ning**, la confrontation leur a coûté cher. En attendant de voir la flotte de l'amiral Wuhan se disperser par le vent et la marée, l'équipage tient l'ennemi à distance, et nous espérons pouvoir faire état de sa défaite dans le journal de bord du mois prochain.

Les habitués savent que tout ce qui précède se traduit sur le mois par un écart important entre gagnants et perdants. Nos positions américaines ont démarré l'année avec brio, souvent poussées par de bons résultats de fin d'année, tandis que l'épidémie de coronavirus a eu un effet nettement défavorable, mais sans aucun désastre sur nos positions chinoises.

2. Journal de bord - Février

Les lecteurs attentifs se rappelleront que le mois dernier, le navire avait essuyé quelques pertes à l'issue d'une confrontation intense avec une horde de jonques de guerre chinoises sous le commandement de l'amiral Wuhan. Les jonques de guerre se sont maintenant déployées encore plus au large, provoquant une confusion considérable sur d'autres marchés boursiers à travers le monde.

Aussi surprenant que cela puisse paraître, ce sont nos équipages chinois qui, en combattant vaillamment, nous ont maintenus à flot au cours des dernières semaines. En effet, le mois a été très favorable à un certain nombre de nos marins chinois, en particulier le producteur d'assaisonnements pour fondue chinoise (hot pot) **Yihai International**, qui a progressé de 18%, effaçant toutes ses pertes de janvier. **PROYA Cosmetics** et la chaîne de restaurants de fondue chinoise **Haidilao** ont fourni un appui rapproché, en gagnant respectivement 7% et 5,8%, tandis que **New Oriental Education** et **Tencent** inscrivent également de solides performances d'environ 5%. L'ensemble de ces gains, loin de refléter des résultats particulièrement positifs des entreprises, découlent davantage de l'impression que le gouvernement chinois a réussi à contenir la propagation du virus.

L'Amérique s'est montrée plus mitigée, la période de publication des résultats du quatrième trimestre se terminant avec un niveau habituel de volatilité. **Copart**, dont les résultats ne se sont pas montrés à la hauteur, a été atteint par une balle de mousquet d'un tireur d'élite ennemi, et a été inhumé en mer. De son côté, **OneSpaWorld** l'exploitant d'installations de spa pour bateaux de croisière, a été grièvement blessé, les ports du monde entier traitant ces navires comme des bateaux de pestiférés. Toutefois, la vertu a été bien récompensée par les excellents résultats de **Freshpet** (aliments pour animaux de compagnie), de **Steris** (nettoyage), et surtout, de notre meilleur marin, **Dexcom**. Ce fabricant de dispositifs de surveillance de la glycémie pour diabétiques insulino-dépendants, a progressé de près de 15% sur le mois, après la publication de chiffres du quatrième trimestre largement supérieurs aux attentes.

Ce mois-ci, nous avons également envoyé notre cotre en mission de reconnaissance vers les côtes américaines. Comme c'est généralement le cas, l'équipage a rapporté avoir aperçu de riches navires américains chargés de trésors et nous est revenu avec des nouvelles encourageantes de positions existantes, notamment **ResMed**, **Dexcom**, **Steris**, **FIS** et **Intuitive Surgical**. Il est rare que nos vaisseaux éclaireurs envoyés en maraude reviennent de ces aventures sans quelques nouvelles positives.

Malgré de bons résultats en février, les marchés actions ont commencé à subir une correction relativement forte début mars...

3. Journal de bord - Mars

L'équipage s'est engagé dans une bataille éperdue ce mois-ci, probablement la plus féroce depuis que nous avons entamé notre voyage au long cours autour du monde. Face à une force ennemie, supérieure en nombre et en puissance de feu, et provenant de toutes les nations, l'équipage a dû lutter sur les deux flancs du navire en même temps, et maintenir la manœuvrabilité, malgré des dommages inévitables à nos vergues et notre gréement. Heureusement, grâce à leur longue expérience, nos canonnières ont fermement maintenu l'ennemi à distance et fait capituler un certain nombre de ses vaisseaux, en dépit d'un coût inévitable pour notre flotte. L'infirmerie a dû prendre en charge de nombreux blessés, et de copieuses quantités de poudre et de munitions ont été utilisées.

Les canonnières chinois ont continué de se comporter avec une bravoure exceptionnelle et ont largement sauvé le navire. Après s'être remis de la récente épidémie de grippe de Wuhan, ils sont sortis de l'infirmerie, animés d'une énergie exceptionnelle et ont résolument renoué avec la performance. Notre contingent américain s'en est également tiré avec les honneurs. Il est composé de marins solides, capables et hardis, qui n'ont pas été freinés par les marins d'eau douce des secteurs bancaire et énergétique. Bien qu'ils aient essuyé quelques pertes, et malgré quelques pièces d'artillerie hors d'usage, ils sont vaillamment restés à leur poste.

4. Conclusion et perspectives

Les baisses du mois de mars ont bien sûr été déclenchées par la pandémie du Covid-19, ou pour être plus précis, par les réactions extrêmes de toutes les nations.

Nous sommes maintenant confrontés à un ensemble de circonstances tout à fait unique, puisqu'il n'est jamais arrivé que les États demandent à l'ensemble de leurs citoyens de s'abstenir de toute activité économique. Cette expérience devrait se révéler intéressante sur le plan économique et social. Combien de temps faudra-t-il avant qu'un véritable besoin de gagner de l'argent, et de subvenir aux besoins des familles, l'emporte sur les risques relativement modérés pour la santé posés par le Covid-19 ? Plus important encore, il est tout simplement impossible aux États de fournir un revenu à l'ensemble de leurs populations pendant une période prolongée, sans conséquences importantes pour la solvabilité nationale.

Selon nous, un maintien à long terme de la réponse actuelle n'est pas viable et ne peut qu'entraîner une catastrophe économique. Nous pensons donc qu'elle prendra fin assez rapidement, certainement au cours du prochain trimestre. Nous nous attendons toujours à ce que le Covid-19 diminue en intensité d'ici la fin de l'hiver, comme c'est généralement le cas avec les maladies du type de la grippe. On a tendance à oublier qu'en 2017, près de 50 000 personnes sont mortes de la grippe en Grande-Bretagne, et que près d'un demi-million de personnes dans le monde succombent à ses effets chaque année. Jusqu'à présent, 170 000 patients dans le monde sont décédés en raison du Coronavirus (mi-avril), et près de 80% d'entre eux présentaient des problèmes de santé préexistants ou plus graves.

Par ailleurs, il n'aura pas échappé aux observateurs avertis que les actions les plus touchées par la récente correction proviennent des secteurs les plus traditionnels, tels que l'énergie, les banques, l'immobilier et l'assurance, dont bon nombre paient des dividendes relativement importants, et sont souvent considérées comme des valeurs refuges.

Ayant une stratégie basée sur les valeurs de croissance, nous n'avons que peu ou pas d'intérêt pour ces secteurs économiquement matures et, par conséquent, notre performance reste extrêmement solide. À l'heure où la gestion active des portefeuilles est largement dénigrée et où les avantages douteux des ETF sont portés aux nues, nous sommes extrêmement satisfaits de ce résultat.

La stratégie est dominée par des technologies peu complexes, le commerce de détail (souvent sous forme de commerce en ligne), les technologies médicales, les services et les sociétés de services aux consommateurs en Asie. Nous sommes réticents à abandonner ces domaines et ces positions, car ils sont non seulement à l'abri d'un effondrement des prix du pétrole et des baisses de dividendes imposées par les États, mais également parce qu'il s'agit de secteurs à faible intensité capitalistique, fortement générateurs de liquidités et déjà en bonne santé financière. Très peu de nos sociétés sont endettées à un degré significatif. Ainsi, bien que quelques boulets de canon aient endommagé les flancs du navire et qu'une véritable bataille fasse rage, l'équipage se comporte aussi honorablement qu'on pourrait s'y attendre, et nous pensons nous en sortir sans trop de dommages à nos voiles et à notre gréement.

Plus important encore, nous avons constaté, au cours de notre longue expérience, que les entreprises de haute qualité et confortablement financées sont toujours celles qui survivent à une crise et qui en émergent renforcées par la suite, alors que leurs concurrentes plus faibles périclitent. Nous pensons que nos positions entrent solidement dans cette catégorie et qu'il est généralement préférable de maintenir fermement notre cap lorsque tout part à la dérive. C'est exactement ce que nous tentons de faire, et lorsque les marchés anticiperont un retour à la normale, le rebond devrait être extrêmement rapide, compte tenu des injections massives de liquidités des banques centrales. Pour cette raison, nos marins les plus avisés restent postés en vigie, et malgré la fatigue, nos canonnières restent prêts à poursuivre le combat.

Les informations contenues dans le document ont une vocation d'information générale qui ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des besoins spécifiques d'un investisseur. Ce document ne doit pas être remis à un investisseur américain (tel que défini dans la réglementation américaine). Ce document est basé sur des sources que TreeTop Asset Management SA (la « Société ») estime fiables et qui reflètent les opinions du gérant. Andrew Dalrymple, le gérant, est employé par Aubrey Capital Management Limited, entité à laquelle la Société a délégué certains mandats de gestion. Ce document, présenté uniquement à des fins d'information, ne constitue pas un conseil en investissement ou une offre de produits. Les informations qu'il contient peuvent être modifiées à tout moment sans préavis. La Société n'assume aucune responsabilité, directe ou indirecte, quant à l'utilisation des informations contenues dans le document. Le présent document ne peut être copié, reproduit, modifié, traduit ou transféré, sans l'accord préalable de la Société, à aucune personne ou entité dans une juridiction où la Société ou ses produits seraient soumis à des exigences d'enregistrement ou dans laquelle une telle distribution serait interdite ou considérée comme illégale. Les données montrant les performances et tendances passées ne constituent pas nécessairement une indication des performances ou des évolutions futures.

Données et informations au 31 mars 2020

Publié par TreeTop Asset Management SA, Société de Gestion d'OPCVM conformément aux dispositions du Chapitre 15 de la Loi du 17 décembre 2010 – Siège social au 12 rue Eugène Ruppert L-2453 Luxembourg.
