



Brief van de Beheerder 2e kwartaal 2020

De strategie heeft een uitzonderlijk goede periode achter de rug. Het bereikte eind juni zijn hoogste niveau ooit en noteert ondanks de coronacrisis een flink stuk hoger dan begin dit jaar.

De uitbraak van de epidemie – of beter gezegd de beslissing van heel wat overheden om in maart de economische activiteit stil te leggen – heeft een bijzonder felle correctie op de wereldwijde aandelenmarkten en onvermijdelijk ook een sterke daling van de netto-inventariswaarde veroorzaakt. Het herstel ging echter even snel. Begin april was het ergste achter de rug en begon de strategie aan een opmerkelijke opmars.

Wij benaderen ronkende verklaringen over blijvende veranderingen in gedrag of gewoontes altijd met de nodige terughoudendheid, maar dat de lockdown heel wat al lopende veranderingen heeft versneld is zonneklaar, van telewerken tot online winkelen, thuisentertainment en het gebruik van andere professionele diensten op afstand, zaken die tot voor kort louter als een luxe of alternatieve optie werden beschouwd. De strategie zet al minstens een jaar zeer sterk op die delen van de markt in en is bovendien hoofdzakelijk belegd in Amerika en Azië (op de datum van publicatie voor meer dan 90%).

Zoals trouwe lezers weten, zijn wij al een hele tijd enthousiast over Amerika en vinden we daar een groot deel van onze beste ideeën. Het land bruist van de innovatie, mensen werken er hard en risico's nemen is een overheersende cultuur. In Europa eindigen briljante studenten vaak als professor aan de universiteit, in de VS is de kans groot dat ze private financiering zoeken om te gaan ondernemen. Er is meer risicokapitaal beschikbaar en minder angst om te mislukken. Met resultaat: veel producten, diensten en nieuwe technologie komen uit Amerika. Precies daarom concentreren we ons volledig op detailhandel, technologie, medische technologie en de dienstensector. In elk van die domeinen blinken Amerikanen naar onze mening uit en biedt de Amerikaanse markt voor groeibeleggers dus de beste kansen¹.

Of het nu te danken is aan onze keuzes of louter aan geluk, bijna al onze posities in de VS hebben rechtstreeks genoten van de trends die het virus in een stroomversnelling heeft gebracht. In e-commerce hebben we **Amazon.com** in portefeuille, dat door de sluiting van winkels werd overspoeld met bestellingen, terwijl de exponentiële toename in websiteontwikkeling en online interactie koren op de molen was van **Adobe Software**, een basisbehoefte voor al wie een website wil bouwen en online aanwezig wil zijn. Onze posities in medische technologie hebben het fantastisch gedaan. Zo schoot **Dexcom**, dat oplossingen voor glucosemonitoring voor Type 1-diabetici maakt, de hoogte in dankzij uitstekende omzetcijfers en de nakende komst van een nieuwe en betere sensor. Ook slaapapneuspecialist **Resmed** zette een ijzersterke prestatie neer en **Masimo**, de marktleider in patiëntbewaking voor ziekenhuizen die we in maart in de portefeuille opnamen na een bedrijfsbezoek in Californië, is in de strategie met vuurwerk gestart. Een misschien minder voor de hand liggende winnaar in de dienstensector is **Pool Corp**, dat producten en diensten voor zwembadonderhoud aanbiedt. Blijkbaar willen Amerikanen, omdat ze niet elders met vakantie kunnen, meer en betere zwembaden plaatsen. In het alledaagsere segment van de Amerikaanse detailhandel hielden **Costco Wholesale** en **Dollar General** goed stand, hoewel de traditionele detailhandel onderuit ging. **Costco Wholesale** haalt zijn omzet vooral uit ledenabbonementen, **Dollar General** verkoopt eenvoudige en goedkope producten voor dagelijks gebruik.

¹ Resultaten of rendementen worden niet gegarandeerd.

Dat aan het begin van de vorige alinea ‘bijna al onze posities’ staat, betekent dat we hier en daar ook klappen kregen. Onze grootste verliezer was **One Spa World**, dat zowat een monopolie heeft op de exploitatie van wellnessfaciliteiten op cruiseschepen. Dat is een weinig kapitaalintensieve activiteit, want de cruisemaatschappijen bouwen het schip en dus ook de wellnessruimtes, waarna zij de exploitatie uitbesteden aan **One Spa World**. Het aandeel kreeg door de annulering van alle cruises bij de start van de lockdown echter een vreselijke pandoering en we hebben de positie gesloten.

Aangezien de beleggingen van de strategie in Azië zich bijna allemaal in China situeren, hadden we het erg moeilijk in januari en begin februari, toen het virus China als eerste land trof. Een van de weinige voordelen van een totalitaire eenpartijstaat is echter – hoe bedenkelijk dat misschien ook is – dat de overheid totale controle heeft en de bevolking haar maatregelen gedwee uitvoert. Daardoor was de lockdown in China verregaander, raakte het virus dankzij gedwongen quarantaine van de zwaarst getroffen gebieden sneller onder controle en keerde het land opmerkelijk snel terug naar een normale gang van zaken.

Ook hier genoten onze beleggingen, waarin de nadruk op e-commerce en online diensten ligt, dus van dezelfde tendensen. Wie huisarrest had, speelde veel vaker en langer aan online games en winkelde nog ferventer dan gewoonlijk op internet. Dat had een bijzonder gunstige invloed op **Tencent** (gaming) en **Meituan Dianping** (maaltijdbezorging), die hun koers sterk zagen stijgen. Onderwijs is voor Chinese gezinnen een topprioriteit en **New Oriental Education**, dat verspreid over China zo’n 1200 opleidingscentra heeft, is nog altijd een winstgevende positie. Het heeft ook een online aanbod, waardoor het ook tijdens de uitbraak van COVID-19 zonder noemenswaardige onderbrekingen actief kon blijven.

Eind vorig jaar zette de strategie ook zijn eerste stappen op de binnenlandse markt voor Chinese A-aandelen met de aankoop van **Wuliangye Yibin**, dat de zeer sterke Chinese alcoholische drank Baiju maakt, en **Proya Cosmetics**, een lokaal cosmeticabedrijf dat zich toelegt op huidverzorging. **Wuliangye Yibin** werd zwaarder getroffen door de coronavirus pandemie, aangezien het sociale leven werd ingeperkt, maar **Proya Cosmetics** staat online zeer sterk en genereert daar bijna de helft van zijn omzet. Het aandeel bleef dan ook onverstoord tijdens de turbulentie op de markt. **Wuliangye Yibin** is met de terugkeer naar een normale gang van zaken eveneens sterk hersteld en noteert na zes maanden met een stevige winst.

De vooruitzichten voor de rest van het jaar zijn op zijn zachtst gezegd onzeker. Veel zal afhangen van de werkloosheid en de vraag of en wanneer bedrijven hun werknemers opnieuw aan het werk zullen zetten. Hoeveel banen de crisis definitief heeft vernietigd is nog onduidelijk, maar het lijkt een uitgemaakte zaak dat de zwakkere broertjes zullen omvallen en de sterken nog sterker zullen worden. In veel ontwikkelde economieën is 20% of meer van de werknemers actief in horeca en toerisme, wellicht de zwaarst getroffen en – behoudens een snelle terugkeer naar een normale gang van zaken – te mijden sectoren. Anderzijds zitten in de aandelenkoersen van die sectoren al zware moeilijkheden verrekend en vallen er misschien ook kansen te rapen. Wat wel zeker lijkt, is dat de overheden zich eenvoudigweg niet kunnen veroorloven om hun economieën nogmaals op slot te gooien. Dat lijkt overigens niet noodzakelijkerwijs het gewenste effect op te leveren.

Wij gaan er momenteel van uit dat de VS en China wellicht het snelst herstellen en verwachten dus ook dat die landen het leeuwendeel van onze beleggingen zullen blijven vertegenwoordigen. Zoals gezegd is de strategie sterk overwogen in het ‘nieuwe normaal’ van technologie, e-commerce en andere online diensten, en ook die focus blijft wellicht behouden. Een punt van enige zorg is dat die domeinen al zeer sterk gestegen zijn. We moeten dus alert blijven voor elke omslag in de stemming, maar we hopen eind dit jaar opnieuw een flinke vooruitgang te kunnen melden¹.

Dit document wordt voor algemene informatiedoeleinden verstrekt. Bij het opstellen ervan is geen rekening gehouden met de beleggingsdoelstellingen, financiële situatie of specifieke behoeften van een belegger. Dit document mag niet worden overhandigd aan een Amerikaanse belegger (zoals omschreven in de Amerikaanse regelgeving). Het is gebaseerd op bronnen die TreeTop Asset Management nv (de "Maatschappij") betrouwbaar acht en weerspiegelt de meningen van de beheerder. Andrew Dalrymple, de beheerder, werkt voor Aubrey Capital Management Limited, een onderneming waaraan de Maatschappij een aantal beheermandaten heeft uitbesteed. Dit document wordt enkel ter informatie verstrekt en vormt geen beleggingsadvies of productaanbod. De informatie in dit document kan op elk moment zonder kennisgeving worden gewijzigd. De Maatschappij wijst elke rechtstreekse of onrechtstreekse aansprakelijkheid voor het gebruik van de informatie in dit document af. Dit document mag zonder voorafgaande toestemming van de Maatschappij niet worden gekopieerd, gereproduceerd, gewijzigd, vertaald of doorgegeven aan enige persoon of entiteit in een rechtsgebied waar de Maatschappij of haar producten onderworpen zouden zijn aan registratieverplichtingen of waarin die verspreiding verboden of onwettig zou zijn. Resultaten en trends uit het verleden vormen niet noodzakelijk een aanwijzing voor toekomstige resultaten of ontwikkelingen.

Cijfers en informatie van 30 Juni 2020

Gepubliceerd door TreeTop Asset Management nv, een icbe-beheermaatschappij conform hoofdstuk 15 van de Luxemburgse wet van 17 december 2010 met maatschappelijke zetel te 12 rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg, Groothertogdom Luxemburg.
