



Lettre du Gestionnaire 2^{ème} Trimestre 2020

La stratégie a connu un deuxième trimestre particulièrement satisfaisant, en atteignant un nouveau plus haut historique fin juin et en affichant une hausse notable pour l'année en cours, malgré l'irruption de la crise du Coronavirus.

Les perturbations causées par l'épidémie, ou plus précisément par la décision des gouvernements de mettre à l'arrêt l'activité économique en mars, ont effectivement provoqué une très forte correction des marchés boursiers à travers le monde, et inévitablement une forte baisse de la valeur nette d'inventaire. Toutefois, la reprise a été aussi rapide et, début avril, le pire était derrière nous, marquant le début d'une période remarquable pour la stratégie.

Même si nous restons toujours circonspects face aux déclarations faisant état d'un changement permanent des comportements ou des habitudes, force est de constater que le confinement a indéniablement accéléré un grand nombre de changements qui étaient déjà engagés, qu'il s'agisse du télétravail, des achats en ligne, des divertissements à domicile ou bien de l'accès à d'autres services professionnels à distance, qui n'étaient jusqu'à présent considérés que comme des produits de luxe ou optionnels. Comme c'est le cas depuis au moins l'année dernière, la stratégie est très centrée sur ces segments du marché, tout en étant fortement pondérée vers l'Amérique et l'Asie (plus de 90% au moment où nous rédigeons ces lignes).

Nos lecteurs réguliers savent que notre enthousiasme pour l'Amérique n'est pas nouveau et que c'est là que nous trouvons généralement un grand nombre de nos meilleures idées. Ce pays est une source d'innovation, ses citoyens travaillent dur et une culture de la prise de risque y reste prévalente. Un étudiant brillant en Europe finira souvent dans l'enseignement, tandis qu'en Amérique, il pourra tout aussi bien rechercher des financements privés et devenir entrepreneur. Il y a plus de capital-risque disponible et la peur de l'échec est plus faible, comme l'atteste le nombre de produits, de services et de nouvelles technologies en provenance d'Amérique. C'est pour cette raison que nous nous concentrons exclusivement sur le commerce de détail, les technologies, les technologies médicales et le secteur des services. Ces secteurs où, selon nous, les Américains excellent, offrent quelques-unes des meilleures opportunités pour les investisseurs de croissance¹.

Que ce soit le fruit du hasard ou bien de notre jugement avisé, presque toutes nos positions aux États-Unis ont été les bénéficiaires directes de l'évolution d'un grand nombre de tendances, qui ont été accélérées par l'apparition du virus. Dans le commerce de détail en ligne, nous détenons **Amazon.com**, qui a été inondé de commandes, en raison de la fermeture des magasins, tandis que la nette intensification du développement des sites Web et des interactions en ligne est illustrée par **Adobe Software**, dont les services sont essentiels au développement de sites Web et pour assurer une présence en ligne. Dans le secteur des technologies médicales, nos positions ont réalisé d'excellents résultats. On retiendra notamment **Dexcom**, le fournisseur de solutions de surveillance de la glycémie pour le diabète de type 1, qui a enregistré une performance exceptionnelle, soutenue par de très bons chiffres des ventes ainsi que par l'arrivée imminente d'un nouveau capteur amélioré. Spécialiste de l'apnée du sommeil, **ResMed** a également réalisé un excellent parcours, tandis que le leader du monitoring de patients hospitalisés, **Masimo**, sur lequel nous avons pris une position en mars, après une visite dans leurs locaux en Californie, a fait des débuts remarquables dans la stratégie. Dans les services, et même s'il s'agit sans doute d'un bénéficiaire moins évident, citons **Pool Corp** qui

¹ Aucune garantie de résultat ou de performance

fournit des services et des produits d'entretien des piscines. Il semble que les Américains, privés de la possibilité de prendre des vacances ailleurs, souhaitent installer des piscines en plus grand nombre et de meilleure qualité. Dans le secteur plus ordinaire du commerce de détail en Amérique, **Costco Wholesale** et **Dollar General** ont tous deux bien résisté, malgré la débâcle du secteur traditionnel de la distribution. Les raisons de ce succès tiennent au fait que **Costco Wholesale** génère la majeure partie de son chiffre d'affaires des frais d'adhésion à son club, et dans le cas de **Dollar General**, au fait que l'entreprise fournit des produits pratiques et bon marché utilisés quotidiennement.

« Presque toutes », comme nous l'indiquions au début du dernier paragraphe, signifie que nous avons subi une ou deux déconvenues, la plus notable étant **One Spa World**, qui est l'exploitant quasi monopolistique des installations de spa à bord des navires de croisière. Il s'agit d'une entreprise à faible intensité de capital, dans la mesure où les opérateurs de croisières construisent le navire, et naturellement le spa, puis en externalisent l'exploitation à **One Spa World**. Malheureusement, en raison de l'annulation de toutes les croisières au début du confinement, le titre a inscrit un plongeon vertigineux, et a été vendu.

Sachant que la partie asiatique de la stratégie est presque entièrement axée sur la Chine, la situation a été relativement difficile en janvier et début février, la Chine ayant été le premier pays touché par le virus. Toutefois l'un des seuls, et peut-être très douteux, avantages que présente un État totalitaire doté d'un parti unique, réside dans le contrôle absolu qu'il peut exercer et dans la complicité de ses citoyens. De ce fait, le confinement en Chine a été plus total, et l'isolement forcé des personnes les plus affectées a permis de maîtriser le virus plus rapidement, si bien que la situation est revenue à la normale à une vitesse remarquable.

Par conséquent, un grand nombre de dynamiques similaires ont eu un impact positif sur nos sociétés, compte tenu de l'accent mis sur le commerce électronique et les services en ligne. Confinés chez eux, les gens ont joué à des jeux en ligne beaucoup plus fréquemment et beaucoup plus longtemps, et ils se sont adonnés encore plus intensément au shopping en ligne. Cette tendance a eu un effet particulièrement bénéfique sur **Tencent** (jeux vidéo) et **Meituan Dianping** (services de livraison de repas), les deux actions progressant très fortement. L'éducation des enfants est une priorité majeure pour les familles chinoises, et **New Oriental Education**, qui gère environ 1 200 centres d'enseignement dans toute la Chine, continue d'être une position rentable. L'entreprise dispose également d'un outil d'enseignement en ligne, qui lui a permis de poursuivre ses activités, sans interruption, tout au long de l'épidémie de Covid-19.

Vers la fin de l'année dernière, la stratégie a également fait sa première incursion sur le marché chinois des actions A, avec l'achat de **Wuliangye Yibin** qui fabrique une boisson chinoise alcoolisée très forte appelée Baiju, et **Proya Cosmetics**, une marque locale de cosmétiques spécialisée dans les soins de la peau. Bien que **Wuliangye Yibin** ait été plus touchée par l'épidémie de Covid-19, en raison des limites imposées aux rassemblements sociaux, **Proya Cosmetics** a eu une activité en ligne très prospère, qui représente près de la moitié de ses ventes, et par conséquent, s'est échangée sereinement tout au long de la dislocation du marché. Avec le retour à la normalité, **Wuliangye Yibin** a également fortement rebondi, et se positionne largement en tête au premier semestre de l'année.

Les perspectives du reste de l'année ne peuvent être décrites que comme incertaines. Elles dépendront en grande partie du taux d'emploi, à mesure que les entreprises réembaucheront leurs travailleurs, si elles le peuvent. On ne sait pas encore précisément combien d'emplois ont été définitivement détruits par la récession et il est possible que les acteurs plus faibles ne se relèvent pas, permettant ainsi aux plus forts de se renforcer. Dans les économies développées, il n'est pas rare de trouver 20% ou plus de travailleurs engagés dans la restauration, l'hôtellerie et le tourisme, des secteurs qui pourraient bien être les plus touchés et qui sont donc à éviter, à moins d'un retour rapide à la normale. Cela dit, les cours des actions dans ces secteurs reflètent déjà d'énormes difficultés, et des opportunités pourraient se présenter. Une chose semble certaine : les gouvernements ne peuvent tout simplement pas se permettre de fermer à nouveau leurs économies et, en tout état de cause, ce type de mesures ne produit pas nécessairement l'effet souhaité.

À l'heure actuelle, nous pensons que l'Amérique et la Chine semblent être les pays où le redressement devrait être le plus rapide, et nous pensons donc rester centrés sur ces pays. Comme nous l'avons dit, la stratégie est fortement ancrée dans la « nouvelle normalité » des technologies, du commerce électronique et d'autres services en ligne, et il est peu probable que nous changions ce cap. Le fait que ces secteurs soient déjà très performants nous préoccupe, et nous devons donc rester vigilants en cas de changement de sentiment. Nous espérons néanmoins pouvoir faire état de nouveaux progrès d'ici la fin de l'année¹.

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 30 juin 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.
