



## Brief van de Beheerder 3de kwartaal 2020

*Andrew Dalrymple*

De strategie heeft een uitstekend kwartaal achter de rug, waardoor onze voorsprong op de referentie-index, de MSCI World, sinds het begin van het jaar nog is gegroeid. Dat sterkt ons in onze overtuiging dat actief beleggingsbeheer en een degelijke aandelenselectie een goede aanpak zijn.

We blijven een flinke nadruk leggen op Amerika en Azië, die samen goed zijn voor ongeveer 90% van de strategie. Daarbij concentreren we ons sterk op wat intussen de “nieuwe economie” genoemd wordt, in het bijzonder de sectoren technologie, e-commerce, medische technologie en diensten. Die sectoren hebben veel minder geleden onder de coronapandemie. Veel daarvan hebben mogelijk zelfs profijt getrokken van de verstoring die werd veroorzaakt door de overheidsmaatregelen, waarvan de meeste tot nu toe bijzonder ondoeltreffend zijn gebleken om de pandemie in te dijken, en dan hebben we het nog niet eens over de enorme schade die ze in grote delen van de economie hebben aangericht.

Het bedrijfsnieuws kwam in juli vooral uit de VS, waar de tweedekwartaalcijfers erg goed waren. **Amazon** publiceerde, zoals vrij algemeen werd verwacht, zeer goede resultaten, waardoor het aandeel in juli met 15% opveerde. De resultaten van **Pool Corp** werden ook positief onthaald. Het ziet ernaar uit dat Amerikanen, doordat ze geen buitenlandse reizen meer konden maken, massaal zijn beginnen te investeren in zwembaden en tuinaanleg. De resultaten van **Visa** waren niet zo spectaculair, omdat reizigers voor de betalingsspecialist erg belangrijk zijn, maar toch waren ze minder slecht dan verwacht. De opmerkelijkste prestatie kwam echter van **Dexcom**, de diabetesheld die we al jaren in onze portefeuille hebben. De bedrijfsomzet is in het tweede kwartaal met bijna 35% gestegen, en ook de marges zijn fors verruimd. Het aandeel is na de publicatie van de resultaten met 7% opgeveerd en is dit jaar al nagenoeg verdubbeld. **Masimo**, een fabrikant van sensoren en beeldschermen voor de medische wereld, was de enige teleurstelling. Zijn omzet is in het tweede kwartaal met 31% gestegen, en ook de nettowinst ging 22% omhoog, maar de markt had blijkbaar meer verwacht, waardoor het aandeel 3% verloor.

Juli was ook een topmaand voor onze beleggingen in Azië, die er allemaal goed op vooruitgegaan zijn, ook al was er minder bedrijfsnieuws. **TAL Education** en **New Oriental Education** maakten evenwel voorlopige winstcijfers bekend. **New Oriental** heeft uiteraard geleden onder de chaos die het coronavirus heeft veroorzaakt. Het bedrijf runt 1.200 leercentra over heel China, die gedurende meerdere maanden gesloten waren, maar de activiteit is zich nu weer vrij snel aan het normaliseren en de resultaten waren in ieder geval goed. **TAL Education**, dat zich meer concentreert op online leren, hield beter stand. Beide aandelen zijn in juli fors gestegen. Alcohol blijkt zoals gewoonlijk een erg weerbare sector. Zo steeg **Wuliangye**, een van de grootste fabrikanten van **baijiu** (pittige sterkedrank) in China, met 32% en ging de fabrikant van smaakstoffen voor Chinese fondue **Yihai** 19% hoger.

Augustus was een bijzonder winstgevende maand, en de bedrijfsresultaten bleven in zowel Amerika als Azië goed. Het zou ons te ver leiden om hier een hele waslijst aan bedrijven te vermelden. Daarom beperken we ons in de VS tot **Nvidia** (halfgeleiders), dat met 26% is opgeveerd, en reuzen zoals **Adobe**, **Amazon** en **Visa**, die allemaal ongeveer 10% hoger gingen na de publicatie van hun kwartaalcijfers. COVID-19 heeft de eetlust van Amerikaanse huisdieren niet verminderd, aangezien de omzet van de fabrikant van verse diervoeding

**Freshpet** in het tweede kwartaal met 33% is gegroeid. Het management heeft zijn verwachtingen opgetrokken en het aandeel koerste 18% hoger.

Onze best presterende aandelen van augustus situeerden zich echter in Azië, waar veel van onze bedrijven tussentijdse resultaten hebben bekendgemaakt. Een van de uitschieters was **Yihai**. De omzet van het bedrijf is in de eerste helft van het jaar met 34% gestegen, en de nettowinst ging er 47% op vooruit. Beleggers werden door dat nieuws gerustgesteld en joegen het aandeel 28% hoger. **Meituan Dianping** (maaltijdlevering) bleef niet achter en overtrof de verwachtingen ruimschoots, waardoor het aandeel met 33% opveerde. Ook **Wuliangye Yibin** (alcoholische dranken) en **Sea Ltd** (e-commerce) deden het erg goed. Beleggers beloonden hun geruststellende cijfers met een stijging van respectievelijk 10% en 25% voor hun aandeel. **Alibaba** is ook begonnen aan een klim en ging 14% hoger. Dat werd zo stilaan tijd. Geen van onze beleggingen in Azië stelde echt teleur, al leed **Proya Cosmetics** wat onder winstnemingen na zijn forse stijging, waardoor het aandeel uiteindelijk 7,5% verloor.

Na zo'n spectaculaire maand was september veel rustiger. Van onze aandelen zijn er maar erg weinig met meer dan 5% gedaald. Dat is eigenlijk in veel opzichten een geruststelling. De markt had tijd nodig om de sterke stijgingen van juli en augustus te verteren, zodat beleggers op een rustige manier winst konden nemen.

We gaan het laatste kwartaal van 2020 nog altijd met een behoorlijk optimisme in. Een crisis scheidt altijd beleggingskansen, en de coronacrisis is uitzonderlijk gebleken voor beleggers in groeiaandelen. Het selectieproces voor aandelen van uw beheerder is altijd sterk gefocust op snelgroeïende en bijzonder winstgevende bedrijven met een beperkte schuld en een stevige positie in hun sector. In onze zoektocht naar de beste groeibedrijven wereldwijd zijn we dan ook altijd bijzonder enthousiast geweest over de "nieuwe economie". De pandemie heeft veranderingen die al begonnen waren drastisch versneld, en we hebben geen reden om te denken dat die trends zullen keren. Een ander positief factor voor ons is dat vele aandelen die beschouwd worden als zogeheten "veilige havens" in sectoren zoals energie, banken, verzekeringen of vastgoed en die vaak een hoog dividend opleveren, tot nu toe een vreselijk jaar achter de rug hebben, omdat hun traditionelere bedrijfsmodellen zwaar onder druk zijn gekomen door de wereldwijde gezondheids crisis.

Dat gezegd zijnde, zijn we er ons ten stelligste van bewust dat we een stevige winst geboekt hebben die vooral te danken is aan een paar specifieke sectoren. De sterke prestaties van die sectoren hebben in ons voordeel gespeeld, maar we moeten alert blijven voor eventuele veranderingen in het gevoel. Daarom hebben we een paar veelbelovende kandidaat-beleggingen gezocht in marktsegmenten die minder sterk op technologie gefocust zijn, waarvan we denken dat ze stevig kunnen bijdragen aan ons rendement en waarin we kunnen beleggen wanneer we denken dat er verandering op komst is.

Wanneer we het over verandering hebben, denken we ook aan de maatregelen die overheden wereldwijd hebben genomen, met Zweden als opmerkelijke en nobele uitzondering. Die maatregelen slagen er niet in om het coronavirus duurzaam in te dijken. Vroeg of laat zal de leider van een groot land zijn moed moeten bijeenrapen en aan de bevolking moeten toegeven dat we moeten leren leven met het risico dat het coronavirus met zich meebrengt, en dat we zelf ons gezond verstand moeten gebruiken, zodat de economie zich kan normaliseren. We kunnen niet voor eeuwig op de huidige manier blijven doorgaan. Dat is te duur en leidt tot te veel schadelijke neveneffecten. Het zal interessant zijn te zien hoe de zaken verder evolueren. Maar we hoeven niet te wanhopen. Net zoals de verstoring uitstekende kansen heeft gecreëerd, zou de normalisering, die vroeg of laat moet komen, ook wel eens erg winstgevend kunnen worden.

---

*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 September 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.*

---