



## Lettre du Gestionnaire 3<sup>ème</sup> Trimestre 2020

*Andrew Dalrymple*

La stratégie a enregistré un excellent trimestre. En effet, depuis le début de l'année, nous surperformons nettement l'indice MSCI World, ce qui conforte davantage notre avis sur les vertus de la gestion active et d'une bonne sélection des titres.

Nous restons très nettement concentrés sur l'Amérique et l'Asie, qui représentent ensemble environ 90% de la stratégie, et nous mettons très fortement l'accent sur ce que l'on appelle aujourd'hui la « nouvelle économie », en particulier la technologie, le commerce électronique, les technologies médicales et le secteur des services. Tous ces secteurs ont été beaucoup moins touchés par la pandémie de Covid-19 et ont même, pour beaucoup d'entre eux, bénéficié des perturbations causées par les contre-mesures prescrites par les gouvernements, dont la plupart se sont révélées jusqu'à présent extrêmement inefficaces et très préjudiciables pour de larges pans de l'économie.

L'actualité des entreprises en juillet a surtout concerné les États-Unis, où la saison des résultats du deuxième trimestre a donné lieu à une série de bonnes nouvelles. Sans surprise, **Amazon** a publié de très bons chiffres, qui ont entraîné une hausse de 15% du titre sur le mois. Les chiffres de **Pool Corp** ont également été bien accueillis, et il semble qu'en l'absence de voyages à l'étranger, les Américains dépensent plus largement dans les piscines et les jardins. Les résultats de **Visa** ont été plutôt mitigés, compte tenu de l'importance des voyages pour l'entreprise. Ils sont néanmoins ressortis moins mauvais que prévu. Toutefois, le résultat le plus remarquable est à mettre au compte de **Dexcom**, l'une de nos valeurs favorites depuis un certain temps dans le traitement du diabète. Au deuxième trimestre, ses ventes ont progressé de presque 35% et ses marges se sont fortement développées. Le titre a gagné 7% à la suite de cette nouvelle et sa croissance a presque doublé depuis le début de l'année. **Masimo**, qui fabrique des équipements de détection et de surveillance médicale, a été la seule déception. Malgré une croissance de 31% au deuxième trimestre, avec un bénéfice net en hausse de 22%, le chiffre d'affaires a apparemment été moins bon qu'escompté et le titre a perdu 3%.

Le mois de juillet a également été très positif pour nos positions asiatiques, qui ont toutes enregistré de belles progressions, même si l'actualité des entreprises a été moins prolifique. Cela dit, **TAL Education** et **New Oriental Education** ont publié des bénéfices intermédiaires. **New Oriental** a évidemment été pénalisée par le chaos engendré par le virus, dans la mesure où elle gère environ 1 200 centres d'enseignement physiques dans toute la Chine, qui ont été fermés pendant plusieurs mois. Toutefois, nous constatons un retour à la normale assez rapide de l'activité, et les résultats ont été, malgré tout, extrêmement satisfaisants. **TAL Education**, qui met l'accent sur l'apprentissage en ligne, s'est mieux comportée, et les deux actions ont nettement progressé en juillet. Comme toujours, l'alcool est un secteur résilient. **Wuliangye**, l'un des plus grands producteurs chinois de **Baijiu**, un alcool odorant et puissant, a enregistré une hausse de 32%, tandis que **Yihai** le producteur d'assaisonnements pour fondue chinoise a progressé de 19%.

Le mois d'août a été très rentable et les publications de résultats des entreprises se sont poursuivies à un rythme soutenu en Amérique et en Asie. Il serait fastidieux de répertorier tous les titres. Contentons-nous de dire que parmi nos positions américaines **Nvidia** (semi-conducteurs) a inscrit une progression de 26%,

tandis que les mastodontes, tels qu'**Adobe**, **Amazon** et **Visa**, ont tous gagné environ 10% suite à la publication de leurs chiffres trimestriels. Le Covid-19 semble n'avoir guère diminué l'appétit pour les aliments frais des animaux de compagnie américains, comme en témoigne la hausse de 33% du chiffre d'affaires de **Freshpet** au deuxième trimestre. La société a relevé ses prévisions et le titre a gagné 18%.

Toutefois, les meilleures performances en août ont été signées par nos positions asiatiques, dont un certain nombre ont publié leurs résultats semestriels intermédiaires. L'une des meilleures a été **Yihai**. Après avoir enregistré des performances solides en juillet, le producteur d'assaisonnements a annoncé une progression de son chiffre d'affaires de 34% au premier semestre, avec un bénéfice net en hausse de 47%. Rassurés par cette nouvelle, les investisseurs ont tiré le titre vers le haut de 28%. Pour ne pas être en reste, les chiffres trimestriels de **Meituan Dianping** (livraison de repas) ont largement dépassé les attentes et le titre a progressé de 33%. Citons également **Wuliangye Yibin** (boissons alcoolisées) et **Sea Ltd** (e-commerce), dont les chiffres rassurants ont permis à leurs titres de progresser de 10% et 25% respectivement. **Alibaba** a également entamé ce que nous considérons comme une hausse quelque peu tardive, avec une hausse de 14%. Aucune déception substantielle n'est à signaler du côté des positions asiatiques, bien que **Proya Cosmetics** ait subi des prises de bénéfices suite à sa forte hausse, entraînant une baisse du titre de 7,5%.

Après un mois aussi spectaculaire, septembre a été bien plus calme. Parmi nos titres, rares sont ceux qui ont progressé ou chuté de plus de 5%. À bien des égards, nous considérons qu'il s'agit d'un résultat rassurant, le marché ayant besoin de temps pour digérer et absorber les gains solides de juillet et d'août et permettre ainsi aux investisseurs de prendre leurs bénéfices de manière ordonnée.

Alors que nous abordons le dernier trimestre de 2020, nous sommes toujours enclins à l'optimisme. Une crise crée toujours des opportunités d'investissement, et celle-ci se révèle exceptionnellement rémunératrice pour les investisseurs en valeurs de croissance. Le processus de sélection des titres de votre gérant s'oriente toujours fortement vers des sociétés en forte croissance, très rentables et moins endettées, avec une position solide dans leur secteur d'activité. À ce titre, dans notre quête des meilleures opportunités de croissance mondiale, nous manifestons toujours un grand enthousiasme pour la « nouvelle économie ». La pandémie a fortement accéléré des changements qui étaient déjà en cours et rien ne nous laisse penser que ces tendances s'inverseront. Autre facteur positif pour nous, de nombreuses valeurs dites « refuges », dans des secteurs comme l'énergie, les banques, l'assurance ou l'immobilier, souvent caractérisées par des dividendes élevés, connaissent une année terrible, au cours de laquelle leurs modèles plus traditionnels ont été sévèrement remis en cause par la crise sanitaire mondiale.

Cela dit, nous sommes parfaitement conscients que nos gains sont très importants et restent concentrés dans quelques secteurs spécifiques, ce dont nous avons beaucoup profité. Nous devons donc rester attentifs à une évolution du sentiment, et à cette fin, nous avons identifié un certain nombre de candidats très prometteurs dans des secteurs du marché moins axés sur la technologie, qui, selon nous, pourraient contribuer grandement à nos progrès, lorsque nous sentirons que le vent tournera.

En parlant de vent, il nous semble que les mesures mises en place dans le monde entier par les gouvernements, à l'exception noble et notable de la Suède, n'ont pas d'impact durable sur la maîtrise du virus du Covid-19. À un moment donné, un dirigeant mondial de premier plan devra prendre position et avouer à son pays que nous devons vivre avec le risque posé par le virus, et faire preuve de jugement personnel, afin de normaliser l'activité économique. La situation actuelle ne peut vraiment pas se poursuivre indéfiniment, car elle a un prix trop élevé et cause de terribles dégâts collatéraux. Il sera intéressant de suivre l'évolution des événements. Toutefois, tout comme les perturbations ont offert d'excellentes opportunités, le retour à la normale, qui doit impérativement intervenir prochainement, pourrait également se révéler très rémunérateur.

---

*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 septembre 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.*

---