



## Lettre du Gestionnaire 4<sup>ème</sup> Trimestre 2020

*Andrew Dalrymple*

La stratégie a connu un trimestre relativement calme, qui est venu conclure une année excellente.

À la fin du troisième trimestre, nous émettions l'idée que le blocage de l'économie, provoqué par les mesures gouvernementales en vue de maîtriser le coronavirus, ne pouvait et ne devait pas continuer en raison des dommages qu'il provoque tant sur le plan économique que dans bien d'autres domaines, notamment pour les autres priorités en matière de santé. Malheureusement pour de nombreuses entreprises, il s'est poursuivi. Ainsi, des pans entiers des économies développées, qui dépendent dans une large mesure des secteurs de l'hôtellerie, des voyages et des services, ont été durement touchés et risquent de ne plus jamais redevenir viables. Les confinements ont également fortement accéléré des changements qui étaient déjà enclenchés dans le mode de vie des populations, leurs habitudes d'achat et leurs moyens de communication. Une stratégie comme la nôtre, qui se concentre sur la recherche d'actions de croissance attrayantes, a ainsi toujours été exposée aux technologies, à Internet et à l'e-commerce. Ces secteurs ont connu une année exceptionnelle, qui explique en grande partie un résultat aussi positif. Tout au long du trimestre, et donc de l'année, la stratégie a conservé son exposition élevée à l'Amérique et à l'Asie, qui représentent en tout plus de 90% des positions. Cette allocation d'actifs a très certainement été utile.

Alors que le trimestre a bien démarré en octobre, en partie grâce aux bons résultats trimestriels communiqués par plusieurs sociétés américaines et par les chiffres solides des titres asiatiques, l'arrivée d'un vaccin pour lutter contre le virus au début du mois de novembre a profondément modifié l'intérêt des investisseurs au profit de secteurs qui avaient subi de plein fouet les retombées des confinements imposés par les gouvernements. Les valeurs des banques, du voyage, de l'industrie et de l'énergie ont profité d'un mois très solide, tandis que les actions de l'Internet, de l'e-commerce et de la technologie ont stagné, voire légèrement baissé. La stratégie est peu, voire pas exposée aux premières, elle a donc cédé du terrain en novembre.

L'annulation surprise de l'introduction en bourse d'Ant Financial en Chine, au début de ce même mois, n'a rien arrangé. Elle a en effet eu des effets particulièrement négatifs sur nos positions en Asie, qui sont presque toutes des sociétés chinoises. C'est **Alibaba**, sa société mère, qui a inévitablement été la plus affectée par cette situation et a reculé de 14% en novembre. Parallèlement, dans des déclarations, le Gouvernement chinois a brandi la menace d'un durcissement de la réglementation et de la supervision des sociétés d'Internet, ce qui a provoqué une baisse de **Tencent**, et des prises de profit dans **JD.com**.

Les positions américaines ont très bien performé en novembre. Tous les regards étaient braqués sur les élections, qui se sont déroulées sans drame, et il y a eu très peu d'annonces importantes de la part des entreprises. **Ansys** et **Freshpet** ont conclu la saison des résultats du troisième trimestre sur une note très satisfaisante dans les deux cas, ce qui leur a permis d'enregistrer des hausses de 11% et 19%, respectivement. **Pinterest**, l'une des nouvelles positions du contingent américain, a continué de profiter des retombées positives des chiffres spectaculaires de la fin octobre et a progressé de 19%. Enfin, **Costco**, l'une des rares actions à avoir bénéficié du rebond provoqué par le « retour à la normale », a gagné près de 10%.

Décembre a été dans l'ensemble un mois plus calme. La stratégie a évolué pratiquement dans la même ligne que le reste du marché et peu de variations notables de cours sont survenues parmi les participations.

Nous attendons 2021 avec notre enthousiasme habituel, teinté d'une dose de confiance. Nous tablons sur un retour raisonnablement rapide à la normalité économique, même si nos attentes sont quelque peu tempérées par le récent retour de mesures de confinement restrictives. (Les gouvernements accepteront-ils un jour qu'il est impossible de réduire le risque à zéro ?). La Chine devrait poursuivre sa croissance et, si M. Biden parvient à contenir l'aile gauche du Parti démocrate, nous devrions pouvoir trouver de belles pépites aux États-Unis. Nous n'adhérons pas vraiment à la théorie du « retour à la moyenne », qui pousse actuellement les investisseurs vers la valeur et les secteurs cycliques. Même si cela peut signifier un frein pour nos compteurs de croissance, lorsque les profits seront consommés et recyclés par ailleurs, nous pensons que les changements que nous avons observés au cours de l'année écoulée en matière de technologie, d'e-commerce et de services en ligne devraient s'inscrire dans la durée.

---

*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 décembre 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.*

---