



Brief van de Beheerder 1ste kwartaal 2021

Andrew Dalrymple

Na een zeer winstgevend 2020 zorgde de strategie voor een zeer goede start van het jaar, met een sterke stijging in januari en prestaties die ruimschoots beter waren dan de benchmark omdat er goede winsten werden geboekt, vooral wat betreft de posities in China.

De sterke markt voor groeiaandelen hield aan tijdens de eerste helft van februari, toen de strategie een recordhoogte bereikte voordat een scherpe verschuiving op de aandelenmarkten voelbaar werd. Het vooruitzicht van een einde van de wereldwijde lockdown en een terugkeer naar het normale leven leidde tot een verschuiving van het sentiment, weg van de snelgroeiende waarden naar de sectoren energie, industrie, retail en reizen als de meest prominente. Dit enthousiasme werd onvermijdelijk aangewakkerd door winstnemingen in de sectoren die het meest voordeel hadden gehaald uit de verstoring als gevolg van de lockdown. Na de sterke winsten van de voorbije tien maanden had de strategie te lijden onder deze dynamiek en was er een sterke verkoopactiviteit van een groot aantal van onze posities.

De verandering in het marktsentiment werd versterkt door een snelle stijging van het rendement op obligaties, toen beleggers begonnen te profiteren van een heropleving van de groei en de potentiële inflatie. Het is een feit dat, terwijl de overheidsfinanciën in de ontwikkelde landen in erbarmelijke staat verkeren, ditzelfde niet kan worden gezegd van de huishoudens, die voordeel hebben gehaald uit een aanhoudende periode van gedwongen besparingen, aangezien vakanties en grote delen van de persoonlijke bestedingen “on hold” werden gezet. Sommigen vreesden dat de terugkeer naar het normale leven zal leiden tot een stijging van de prijzen, aangezien het vrijkomen van de opgehoopte vraag een stijging van de inflatie zal veroorzaken. Daarnaast besteden overheden nog steeds buitengewone bedragen ter ondersteuning van hun economieën, en ook dat zal wellicht zorgen voor nog meer druk. De grondstoffenprijzen, zowel voor metalen als olie, zijn in afwachting daarvan gestegen, wat nog wordt verergerd door de aanbodbeperkingen die de sector worden opgelegd door de milieudruk. In heel wat opzichten zit de markt tussen twee vuren. Hoe sterker het economisch herstel, hoe groter de kans op hogere obligatierendementen, een dynamiek die niet gunstig is voor wie belegt in groeiaandelen.

Maar of deze combinatie werkelijk zo'n ommekeer teweegbrengt, valt te betwijfelen. Een jaar geleden stortten de obligatierendementen in en de recente stijgingen zijn wellicht niet veel meer dan een terugkeer naar de vorige status quo. De loondruk zal waarschijnlijk laag blijven, aangezien de werkloosheid hoog blijft, en de pakketten steunmaatregelen van de overheid zullen wellicht worden teruggeschroefd, naargelang de snelheid van het herstel, hoewel er aanwijzingen zijn dat de centrale banken hun soepel beleid zullen verder zetten. Over het geheel genomen zijn we op onze hoede, maar we maken ons geen grote zorgen.

Het risico bestaat dat de zo dramatische daling van de groeiaandelen tijdens de afgelopen acht weken verder aanhoudt naarmate de rendementen verder stijgen, en we bekennen dat we op het verkeerde been zijn gezet door de snelheid en de wreedheid van de marktactie. Maar we hebben in het verleden soortgelijke gevallen gekend, zelfs nog in september jongstleden, toen een verwachte terugkeer naar het normale leven een correctie veroorzaakte die op dat moment als vrij ernstig werd ervaren. Op dit moment lijkt het ons eerder een verschuiving van de markt dan het begin van een grote daling. Terwijl groeiaandelen het zwaar te verduren hebben gekregen, hebben meer conventionele sectoren het goed gedaan, wat ons geruststelt, en de wereldmarkten, zoals gemeten door de MSCI AC World Index, zijn tijdens het afgelopen kwartaal inderdaad met 9% gestegen.

Trouwe lezers van deze brief zullen weten dat de strategie al enkele jaren sterk gericht is op Amerika en China, en na een krachtige start in 2021 is het sentiment ten aanzien van China duidelijk verslechterd. Dit werd veroorzaakt door de slechte relatie met Amerika en de tegenvallende politieke ontwikkelingen in Hongkong en de toegenomen publiciteit rond de behandeling van de Oeigoerse gemeenschap in China. Bovendien zijn er tekenen dat het huidige leiderschap meer geneigd lijkt de overheidssector te bevoordelen, minder geïnteresseerd is in snelle economische expansie en de groei van de kredietverlening aan banden legt, vooral in de residentiële vastgoedsector. Dit alles is zeer ongunstig geweest, maar we hebben in de loop der jaren veel van dit soort momenten meegemaakt, en algemeen wordt verwacht dat de economie in China dit jaar met ongeveer 8% zal groeien¹.

Maar de dalingen van onze posities in Hongkong en China, vooral deze die genoteerd staan op de Amerikaanse beurs, werden sterk beïnvloed door de liquidatie van het family office Archegos, die veel aandacht kreeg in de pers. Hoewel geen van onze posities werd aangehouden door de gedoemde entiteit, werden **New Oriental Education**, **JD.com**, **Bilibili** en **NIO** fors verkocht. We profiteerden van deze dalingen door onze positie te verhogen in **New Oriental Education**, wat de onbetwistbare leider blijft op de Chinese markt voor naschoolse tutoring. Maar omdat China goed is voor ongeveer een derde van de strategie, heeft het hele incident geen echte impact gehad.

Door de veranderende marktomstandigheden hebben we ook enkele veranderingen aangebracht in het Amerikaanse deel van de strategie, als gevolg van de verschuiving van het marktsentiment, en om blootstelling te verkrijgen aan het economisch herstel, de sterkere consument, en een hervatting van het reizen. Hierdoor werden **Ansys**, **Airbnb** en **Avalara** verkocht, terwijl **Pinterest** werd verminderd. In hun plaats kwamen nieuwe posities in **Old Dominion Freight**, **Avery Dennison**, **Booking.com** en **Mastercard**. Al deze posities kenden een zeer behoorlijke start. Maar hoewel we nog heel wat andere mogelijkheden overwegen, blijven we de focus leggen op nieuwe economie en e-commerce, zowel in Amerika als in China, in de overtuiging dat de veranderingen die we het afgelopen jaar hebben gezien in de manier van zakendoen en in de nieuwe manieren om goederen en diensten te leveren, wellicht zullen blijven.

De aandelenmarkten lijken de stijging van de obligatierente, die de katalysator van de correctie was, weer enigszins in het juiste perspectief te zien, en hoewel we waakzaam zijn, zijn we ook van mening dat groeiaandelen te zijner tijd opnieuw hun evenwicht zullen vinden. In de komende maand of meer zullen Amerikaanse bedrijven kwartaalresultaten bekendmaken en indien regeringen ooit de moed kunnen opbrengen om hun burgers het normale leven te laten hervatten, zullen de economische vooruitzichten duidelijker worden. We maken ons zorgen over de politieke koers in China, en we vrezen de ontkrachtende gevolgen van een regering Biden in Amerika, gesteund door een Democraten gecontroleerd Congres, die de druk op de bedrijven op het gebied van belastingen en administratie waarschijnlijk zal opvoeren. Maar we zullen deze problemen gewoon moeten aanpakken wanneer ze zich voordoen.

Dit alles gezegd zijnde, is beleggen een opwindende en interessante bezigheid, en zijn er altijd mogelijkheden voor de alerte en nieuwsgierige portefeuillebeheerder. Hoewel het kwartaal teleurstellend was, is het belangrijk dat we ons niet te veel laten afleiden door de volatiliteit van de markten op korte termijn en dat we ons blijven richten op het groeipotentieel op lange termijn van onze strategie.

¹ Resultaten of rendementen worden niet gegarandeerd

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 31 maart 2021

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.
