



Brief van de Beheerder 4de kwartaal 2021

Andrew Dalrymple

Het kwartaal begon goed, met stevige koersstijgingen, tot bezorgdheid over de omikronvariant, de oplopende inflatie en de stijgende obligatierente in december een zware correctie ontketenden. Daarbij kregen vooral groeiaandelen rake klappen. Per saldo beleefde onze strategie daardoor een teleurstellend kwartaal.

In oktober deden onze posities in de Verenigde Staten het bijzonder goed – veel aandelen koersten fors hoger dankzij uitstekende resultaten over het derde kwartaal. Koploper was **SiTime**, dat siliciumchips voor tijdmeting maakt, met een koerswinst van 30% toen bleek dat de omzet in het derde kwartaal met 92% gestegen was en de snelle groei wellicht zou aanhouden. Op korte afstand volgde **Nvidia**, dat 25% aandikte doordat analisten hun prognoses optrokken en de grote technologiebedrijven naar verwachting meer chips zullen afnemen. We hielden in de strategie in beide aandelen een aanzienlijke positie aan. **Old Dominion Freight** steeg met 19% dankzij stevige omzet- en winstgroei in het derde kwartaal, **Pool Corp** zette zijn onstuitbare jarenlange opmars voort na 24% omzetgroei. **Dexcom**, tot slot, fabrikant van diabetesmonitoring en al lang een van onze sterkhouders, koerste 14% hoger na alweer een kwartaal met veel nieuwe gebruikers en groeiende internationale interesse. **Adobe**, **Alphabet**, **Intuitive Surgical** en **Shopify** leverden stuk voor stuk een mooie bijdrage dankzij de aankondiging van heel sterke resultaten.

De uitgelaten stemming hield aan tot medio november, maar keerde bruusk in de laatste week van die maand. Elke indruk dat de winstcijfers zouden kunnen tegenvallen werd hard bestraft en een aantal bedrijven waarin wij beleggen kreeg het hard te verduren. **Certara**, bijvoorbeeld, dat is gespecialiseerd in biosimulatiesoftware, verloor 35% nadat de Zweedse durfkapitaalverstrekker zijn belang had verkocht, terwijl **Staar Surgical**, de fabrikant van chirurgisch implanteerbare contactlenzen die frequent gebruikt worden in heel wat landen, maar nog niet in de VS, bijna 20% achteruitging. De resultaten over het derde kwartaal waren prima, met 24% meer omzet en 53% meer nettowinst, maar de goedkeuring van de contactlenzen van het bedrijf voor gebruik in Amerika door de FDA blijft maar aanslepen onder het bij overheidsdiensten gebruikelijke mom van verstoring door het coronavirus.

December was een bijzonder zwakke maand voor Amerikaanse groeiaandelen. Op de allergrootste spelers na vielen e-commerce- en technologiebedrijven fors terug, wat elke hoop op een redelijk jaar de kop indrukte. De bedrijven zelf hadden weinig nieuws te melden, maar beleggers staarden zich blind op de obligatierente en verslechterende inflatiecijfers en vluchtten weg door de toenemende vrees voor stijgende rente en een agressievere Federal Reserve.

De Amerikaanse markten zetten doorgaans de toon voor de rest van de wereld. Terwijl het elders moeilijk ging, deed Europa het op de laatste twee weken van de verslagperiode na echter meer dan behoorlijk en hadden de beurzen op het Europese vasteland een uitstekend jaar. De Zwitserse bouwmaterialenspecialist **Sika** was een van onze beste aandelen en de Zweedse sporthelmenfabrikant **MIPS** bekroonde een heel goed jaar met een sterke eindspurt. We openden in het laatste kwartaal een nieuwe positie in **Watches of Switzerland Group**, die een mooie start heeft genomen. Het bedrijf lijkt ons een uitstekend geleide nichespeler in een markt met hoge instapdrempels. Begin december maakte het dan inderdaad zeer bemoedigende cijfers bekend. Eind december verkochten we de positie in **Hellofresh** omdat we vrezden dat door de marketing- en expansieplannen van het bedrijf de winstgroei nog lange tijd laag kan blijven.

De Chinese markt, die sinds het begin van de zomer heel zwak presteerde, vooral door hardhandig ingrijpen van overheidswege, begon in oktober te stabiliseren. De schuldencrisis bij Chinese vastgoedbedrijven kreeg wel steeds meer ruchtbaarheid, maar dat leidde er tenminste toe dat de overheidsdruk op de e-commerce- en technologiesector afnam. De weging van Azië in de strategie, die de hele zomer lang is afgenomen doordat we verschillende posities verkochten maar ook als gevolg van marktontwikkelingen, staat nu wellicht op haar laagste niveau ooit. Onze resterende posities in de Chinese internet- en e-commercespelers **Tencent** en **Meituan** bleven redelijk stabiel, maar de positie in **Sea Ltd**, dat de e-commerce in Zuidoost-Azië domineert en een van onze succesvolste beleggingen ooit was, begon onder druk te staan. De resultaten over het derde kwartaal waren goed, maar het bedrijf heeft uiterst ambitieuze expansieplannen in onder meer Latijns-Amerika, Oost-Europa en zelfs Spanje en Italië, waardoor het wellicht langer duurt voor er nettowinst geboekt wordt.

Wat bijzonder hoopgevend was begonnen, eindigde dus uiteindelijk als een ontvredigend en onbevredigend kwartaal. De markten maken momenteel een van die periodes van afkeer van groeiaandelen door die zich van tijd tot tijd voordoen en veel conjunctuurgevoelige sectoren, zoals banken, energie en telecommunicatiediensten, zijn weer sterk in trek. Gezien onze focus op groei op lange termijn hebben die segmenten ons weinig tot niets te bieden. Er zijn momenten – zoals nu – waarop onze beleggingsstijl onder druk staat, maar aan het eind van de rit krijgen de voordelen van een strategie die inzet op kwaliteitsvolle groei volgens ons altijd de bovenhand¹.

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 december 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.

¹ Rendementen of resultaten worden niet gegarandeerd.