



Lettre du Gestionnaire 4^e Trimestre 2021

Andrew Dalrymple

Le trimestre a bien démarré, avec une solide performance, avant que les inquiétudes entourant le variant Omicron de la Covid-19 ainsi que la hausse de l'inflation et des rendements obligataires n'entraînent une correction particulièrement prononcée en décembre, ce qui a notamment pénalisé les valeurs de croissance. Par conséquent, notre stratégie a enregistré une performance globalement décevante durant le trimestre.

Les positions aux États-Unis se sont particulièrement distinguées en octobre, bon nombre d'entre elles ayant enregistré de solides gains après avoir publié d'excellents résultats au troisième trimestre. La première a été **SiTime**, un fabricant de composants de chronométrage en silicium, qui a progressé de 30% suite à l'annonce d'une hausse de 92% de son chiffre d'affaires au troisième trimestre. Cette croissance rapide devrait d'ailleurs se poursuivre. Ensuite, **Nvidia** a gagné 25% grâce aux bonnes recommandations d'analystes ainsi qu'à l'accroissement attendu de la demande de puces de la part des grandes entreprises technologiques. Ces deux positions restent des positions importantes au sein de la stratégie. **Old Dominion Freight** s'est inscrit en hausse de 19% suite à la publication d'un chiffre d'affaires et de bénéfices solides au troisième trimestre, tandis que **Pool Corp** a poursuivi sa progression implacable de ces dernières années, après avoir fait part d'une croissance de 24% de son chiffre d'affaires. Enfin, notre pilier de longue date et spécialiste des systèmes de surveillance du diabète **Dexcom** s'est apprécié de 14%, après avoir de nouveau enregistré un nombre important de nouveaux utilisateurs et gagné du terrain à l'international durant le trimestre. Par ailleurs, **Adobe**, **Alphabet**, **Intuitive Surgical** et **Shopify** ont tous contribué de manière significative, notamment grâce à la publication d'excellents résultats.

Toutefois, cette ambiance bouillonnante, qui s'est maintenue jusqu'à la mi-novembre, a brusquement changé lors de la dernière semaine du mois. Toute perception de déception relative aux résultats a été sévèrement sanctionnée et certaines de nos positions ont particulièrement souffert. À titre d'exemple, **Certara**, spécialiste des logiciels de biosimulation, a perdu 35% à la suite d'un mauvais placement de son bailleur de fonds suédois, tandis que **Staar Surgical**, fabricant de lentilles de contact implantables par chirurgie et largement utilisées dans de nombreux pays, mais pas encore aux États-Unis, a cédé près de 20%. Celui-ci a rendu compte de résultats particulièrement solides au troisième trimestre, avec une croissance de 24% du chiffre d'affaires et une hausse de 53% du bénéfice net, mais il attend maintenant depuis un certain temps que la FDA approuve l'utilisation de ses lentilles aux États-Unis, une approbation qui ne cesse d'être retardée en raison des perturbations liées à la pandémie de Covid-19, l'excuse désormais habituelle du secteur public.

Le mois de décembre a été particulièrement difficile pour les valeurs de croissance américaines. Toutes les valeurs technologiques et du e-commerce (à l'exception des plus importantes) ont fait l'objet d'un courant vendeur particulièrement prononcé, ce qui a mis fin à tout espoir d'une année raisonnable en termes de résultats. L'année a été marquée par une actualité peu fournie du côté des entreprises, mais l'accent mis sur les rendements obligataires, la détérioration des chiffres de l'inflation (qui ont entraîné des anticipations croissantes de hausse des taux d'intérêt) ainsi que le ton plus ferme adopté par la Réserve fédérale, ont incité les investisseurs à délaisser ce segment du marché.

Dans l'ensemble, là où le marché américain domine, les autres suivent. Toutefois, contrairement aux difficultés affichées ailleurs, l'Europe a été particulièrement utile pour notre stratégie sur la quasi-totalité du trimestre (à l'exception des deux dernières semaines de la période) et les bourses européennes ont connu une très bonne année. Le spécialiste suisse des matériaux de construction **Sika** a été l'une des valeurs les plus performantes, tandis que **MIPS**, le fabricant suédois de casques de sécurité à des fins sportives, a clôturé une très bonne année sur un sprint final

solide. Au cours du trimestre, une nouvelle position a été initiée dans **Watches of Switzerland Group**, qui a bien démarré. L'entreprise nous paraît être un détaillant de niche très bien géré, avec des barrières à l'entrée élevées. Et en effet, début décembre, elle a annoncé des résultats particulièrement encourageants. Nous avons vendu notre position sur **Hellofresh** fin décembre, craignant que les projets de commercialisation et de développement de la société ne se traduisent par une période prolongée de faible croissance des bénéfices.

Le marché chinois, qui affiche une très faible performance depuis le début de l'été, principalement en raison d'une forte ingérence du gouvernement sur le plan réglementaire, a commencé à se stabiliser en octobre, même si la crise de la dette des promoteurs immobiliers chinois a commencé à dominer l'actualité. Cela a au moins eu pour effet d'atténuer la pression des autorités sur le secteur du e-commerce et de la technologie. Tout au long de l'été, l'exposition de la stratégie à l'Asie a été réduite, par le biais de plusieurs ventes, mais également de mouvements du marché, et par conséquent elle n'a probablement jamais été aussi faible. Au quatrième trimestre, les positions restantes dans les sociétés chinoises de l'Internet et du e-commerce, **Tencent** et **Meituan**, ont été relativement stables, alors que celle sur **Sea Ltd**, qui domine l'e-commerce en Asie du Sud-Est et est l'une des positions les plus performantes depuis le lancement, a commencé à se trouver sous tension. La société a fait part de bons résultats au troisième trimestre, mais elle a des plans de développement particulièrement ambitieux, notamment en Amérique latine, en Europe de l'Est et même en Espagne et en Italie, ce qui devrait retarder la génération de bénéfices nets.

Dans l'ensemble, il s'agit donc d'un trimestre déconcertant et peu satisfaisant, alors qu'il avait commencé de façon très encourageante. Les marchés sont aujourd'hui en pleine période de rejet des valeurs de croissance, de nombreux secteurs cycliques tels que les banques, l'énergie et les services de télécommunications étant clairement revenus sur le devant de la scène. Ces secteurs ne nous intéressent pas ou peu, compte tenu de notre prédilection pour les titres de croissance à long terme. Des moments tels que celui que nous connaissons actuellement surviennent parfois, lorsque notre style d'investissement est mis sous pression, mais nous restons d'avis que l'attrait d'une stratégie de croissance de grande qualité prévaut toujours en fin de compte¹.

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 2021

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.

¹ Aucune garantie de performance ou de résultat