



Andrew Dalrymple

Resultaten over het tweede kwartaal van 2024

Na buitengewone hoge resultaten in de eerste drie maanden van het jaar was het tweede kwartaal niet opzienbarend maar bevredigend. De meeste markten boekten weinig vooruitgang, maar gaven een optimistisch gevoel. De strategie boekte de afgelopen drie maanden enige vooruitgang. Voor de eerste zes maanden waren de resultaten van de strategie zeer positief, waardoor een deel van het verlies in 2022 en begin 2023, toen de rentestijgingen een desastreus effect hadden op de waarderingen van groeiaandelen, werd goedge maakt.

Gezien het feit dat Amerika nu goed is voor ongeveer 70% van de strategie, domineert het onvermijdelijk de verslagperiode. In april begon het Amerikaanse resultatenseizoen voor het eerste kwartaal, dat welbeschouwd over het algemeen bijzonder goed verliep. **Vertiv Holdings**, een bedrijf dat verwarmings- en koelsystemen levert voor groot commercieel vastgoed, met name datacenters, heeft zeer hoge positieve resultaten aangekondigd. De marges lagen beduidend hoger dan verwacht, waardoor de aandelen fors hoger uitvielen. **Comfort Systems**, een andere leverancier van koelsystemen voor groot industrieel en commercieel vastgoed, meldde een omzetgroei van 31%, hogere marges en een winstgroei van 79,7%. In eerste instantie ontving de markt dit uitstekende nieuws met weinig enthousiasme, maar het aandeel veerde sterk op in de eerste week van mei. Al bij al is het een uitstekende periode geweest voor de koelsector. Minder goed was dat **Meta Platforms** vrij zwaar werd verkocht, waardoor ze de maand op basis van hun cijfers 11,4% lager afsloten. Hoewel ze het in de meeste opzichten erg goed deden, werd de markt verontrust door het bedrijf dat de waarschijnlijke kapitaaluitgaven begeleidde terwijl ze agressiever investeren in hun AI-capaciteiten. **DR Horton**, de grootste woningbouwer van de VS, rapporteerde enkele zeer positieve resultaten ondanks het moeilijke macro-economische klimaat van hogere rentevoeten en aanhoudende inflatie. De inkomsten stegen met 14% tot 9,1 mld. USD, veel beter dan de stijging tot 8,1 mld. USD die algemeen verwacht werd. Hoewel de markt dit nieuws aanvankelijk voldoende goed ontving, lieten de verzwakte markten het aandeel aan het eind van de maand dalen. In het eerste kwartaal van het jaar steeg de omzet van **Dexcom** (Diabetesmonitoren) met 24% en nagenoeg een verdubbeling van de winst. Het bedrijf heeft echter de gewoonte om voorzichtige toekomstprognoses te maken en hierdoor verloor de aandelenkoers terrein ondanks dit uitstekende nieuws. Tot slot zorgde **Alphabet** voor geruststellende cijfers en bemoedigende vooruitzichten. De omzet steeg met 15,4%, wat leidde tot een stijging van de nettowinst met 52,4%. Het bedrijf lanceerde ook voor het eerst een dividend, maar gezien het feit dat het bedrijf naar verwachting bijna \$80 mld. aan vrije kasstroom zal genereren in 2024, zouden sommigen kunnen suggereren dat dit te laat was. Naar aanleiding van dit nieuws heeft de aandelenkoers in ieder geval een uitstekende vooruitgang geboekt.

Nvidia was dit jaar een vrij uitzonderlijk en opmerkelijk aandeel, met een aandelenkoers die tot nu toe meer dan verdubbeld was. Maar eerlijkheidshalve bleef het resultaten leveren die overeenkwamen met de verwachtingen, met een omzetgroei van 250% in het eerste kwartaal. Ook de vooruitzichten voor het tweede kwartaal waren positief, en de aandelenkoers is dit jaar al meer dan verdubbeld.

Het Amerikaanse gespecialiseerde reinigungs- en dienstverleningsbedrijf **Clean Harbors** is een nieuwe positie in de strategie. Het is het grootste bedrijf voor de verwijdering van gevaarlijk afval in Noord-Amerika met 22.000 personeelsleden en 5.000 voertuigen, die afval vervoeren naar hun 100 faciliteiten. Ze bezitten ook 22.000 specifieke

spoorwagens. Het was bemoedigend dat ze in de loop van het kwartaal enkele zeer goede resultaten meldden over het eerste kwartaal, wat een positieve reactie op de markt uitlokte. De divisie Environmental Services was bijzonder sterk en de prognose was een verhoogde omzetgroei voor het jaar. De aandelenkoers heeft eerder een zeer positieve bijdrage geleverd aan de strategie.

Tot slot kende het reisportaal **Booking Holdings** een sterke start dit jaar, wat geen verrassing mag zijn voor wie onlangs in de grote Europese steden reist. De omzet in het eerste kwartaal steeg met meer dan 15% tot 4,4 mld. USD als gevolg van bijna 300 miljoen op de portaal-site geboekte overnachtingen. Ook de vraag naar huurauto's en vliegtickets was sterk, wat de steeds meer gediversifieerde omzetmix benadrukt.

India is nog steeds een uitstekende investeringsbestemming en heeft in de eerste helft van het jaar ongeveer 15% van de strategie voor zijn rekening genomen. De resultaten over het eerste kwartaal waren over de gehele linie zeer goed en de markt herstelde zich snel na een dreun na de verkiezingen waarin premier Modi er niet in slaagde een absolute meerderheid te winnen. De vastgoedsector was het afgelopen jaar een prioriteit voor de strategie en **Godrej Properties**, een van de grootste ontwikkelaars van India, maakte bijzonder goede gegevens over pre-sales bekend waardoor de aandelen fors stegen. Ook de toonaangevende e-commercespeler **Zomato** was de voorbije maanden bijzonder sterk, terwijl **Avenue Supermarts** en **Bharti Airtel** gestaag zijn gestegen. In mei werd weer een voorzichtige eerste stap gezet naar China met de aankoop van een belang in **DiDi**, het Chinese equivalent van Uber. Een bezoek aan China deze maand bevestigde wat ons al lang bekend is, namelijk dat de meeste Chinese bedrijven behoorlijk goed presteren, en dat velen het dus goed doen. De kwestie omtrent de markt blijft een kwestie van vertrouwen bij beleggers in het licht van een overheersende overheid die er weinig belang bij lijkt te hebben de particuliere sector te steunen.

Het Europese element van de strategie bestaat uit vier posities die samen de uiteindelijke 15%-positie vormen. In de loop van het kwartaal werd **Inficon** verkocht ten gunste van een nieuwe participatie in **Rheinmetall**, de producent van enkele zeer hoogwaardige pantsergevechtsvoertuigen alsook van munitie en wapens. Door de toegenomen wereldwijde onzekerheid beginnen de meeste gezonde landen meer uit te geven aan defensie en het ziet ernaar uit dat **Rheinmetall** zich in een uitzonderlijk goede positie bevindt om er een aantrekkelijk rendement uit te halen. De omzet zal de komende twee jaar waarschijnlijk met ongeveer 25% groeien, waarbij de nettowinst aanzienlijk sneller zal stijgen. Naar onze mening zijn de aandelen zeer redelijk gewaardeerd. De Nederlandse leverancier van halfgeleiderapparatuur **ASM International** meldde orders voor het eerste kwartaal van € 698 miljoen, wat ongeveer 10% hoger was dan door analisten werd verwacht. Dit ging gepaard met een zelfverzekerde verklaring over de vooruitzichten en de aandelenportefeuille heeft dit jaar inderdaad een mooie bijdrage geleverd aan de strategie. Na een zeer goed begin van het jaar heeft **Ferrari** haar uitgaven de voorbije drie maanden gestabiliseerd, terwijl haar auto's het moeilijk hebben om de allesoverheersende Red Bulls in de Formule Een te achtervolgen. **Novo Nordisk** is verder gestegen dankzij goede resultaten, vooral dankzij haar afslankmedicijn.

Vooruitzichten

Een onderzoeksreis naar de Verenigde Staten begin juni bevestigde ons lang gekoesterde standpunt dat de VS de prioritaire bestemming blijft voor elke wereldwijde groeistrategie. Het is moeilijk om de conclusie te vermijden dat in elke beleggingssector Amerikaanse bedrijven wereldwijd domineren en dat ze immers in een uitstekende financiële toestand verkeren. Er werd weinig of geen melding gemaakt van rentetarieven en het is een feit dat veel bedrijven hoe dan ook veel winst maken. Er zijn enkele tekenen geweest dat de werkgelegenheid enigszins verzwakt is en dat de achterstallige betalingen op creditcard- en autofinanciering toenemen, maar nu de inflatie dicht bij de doelstelling van 2% ligt, lijkt het waarschijnlijk dat de Federal Reserve kleine renteverlagingen zal toestaan voor het einde van het jaar. Er is misschien enige obsessie geweest met alles wat met AI te maken heeft en de dominantie van enkele van de grootste technologiebedrijven is een beetje verontrustend, zij dat dit enigszins gerechtvaardigd is; we benaderen de tweede helft van het jaar echter met vertrouwen dat de strategie zeer goed gefinancierde bedrijven omvat met uitzonderlijke franchises, of ze zich nu in de Verenigde Staten, Europa of India bevinden.

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 28 juni 2024

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.
