



## Lettre du Gestionnaire 2<sup>e</sup> Trimestre 2024

*Andrew Dalrymple*

### Résultats du second trimestre 2024

Après une performance spectaculaire au cours des trois premiers mois de l'année, le second trimestre s'est révélé satisfaisant, même s'il n'a pas été spectaculaire. La plupart des marchés n'ont guère progressé mais conservent une courbe légèrement positive. La stratégie a peu évolué au cours des trois derniers mois. Et sur les six premiers mois, sa performance a été fortement positive, rattrapant une partie du terrain perdu en 2022 et début 2023, lorsque les hausses des taux d'intérêt avaient eu un effet désastreux sur les valorisations des valeurs de croissance.

Étant donné que les États-Unis représentent désormais environ 70% de la stratégie, ils dominent inévitablement le rapport sur la période. En effet, c'est au mois d'avril que débute la saison des résultats du premier trimestre aux États-Unis, une saison globalement très fructueuse. **Vertiv Holdings**, qui fournit des systèmes de chauffage et de refroidissement pour les grands immeubles commerciaux, en particulier les data centers, a annoncé des bénéfices extrêmement positifs, avec des marges nettement supérieures aux attentes, ce qui a entraîné une forte hausse du titre. **Comfort Systems**, autre fournisseur de systèmes de refroidissement pour les grandes propriétés industrielles et commerciales, a fait état d'une croissance de son chiffre d'affaires de 31%, d'une hausse de ses marges et d'une croissance de ses bénéfices de 79,7%. Dans un premier temps, le marché a accueilli cette excellente nouvelle avec peu d'enthousiasme, mais le titre a fortement rebondi au cours de la première semaine de mai. Dans l'ensemble, le secteur du froid a donc connu une période propice. En revanche, **Meta Platforms** a essuyé des ventes massives, suite à la publication de ses chiffres, clôturant le mois en baisse de 11,4%. Bien que la société ait engrangé des résultats remarquables dans la plupart des domaines, elle a effrayé le marché par ses prévisions d'investir plus intensivement dans la technologie de l'IA. **DR Horton**, le premier constructeur immobilier américain, a publié des résultats très positifs malgré le contexte macroéconomique difficile conjuguant hausse des taux d'intérêt et inflation persistante. Le chiffre d'affaires a progressé de 14% pour s'établir à 9,1 milliards de dollars, dépassant largement les prévisions consensuelles de 8,1 milliards de dollars. Bien que cette nouvelle ait été bien accueillie dans un premier temps, l'affaiblissement des marchés a fait chuter le titre en fin de mois. Au premier trimestre de l'année, **Dexcom** (moniteurs de diabète) a enregistré une croissance de son chiffre d'affaires de 24% et a presque doublé ses bénéfices. Mais la société a l'habitude de faire des prévisions prudentes et, malgré cette excellente nouvelle, le titre a perdu du terrain. Enfin, **Alphabet** a fourni des chiffres rassurants et des orientations encourageantes. Les ventes ont progressé de 15,4%, entraînant une hausse de 52,4% du bénéfice net. La société a également instauré un dividende pour la première fois, mais étant donné qu'elle devrait générer près de 80 milliards de dollars de flux de trésorerie disponible en 2024, on pourrait estimer que cette initiative arrive trop tard. En tout état de cause, le titre a fortement progressé suite à cette nouvelle.

**Nvidia** a été un titre tout à fait exceptionnel et remarquable cette année, son cours ayant plus que doublé jusqu'à présent. En réalité, la société a continué à produire des résultats conformes aux attentes, avec une croissance de son chiffre d'affaires de 250% au premier trimestre. Les prévisions pour le deuxième trimestre sont également positives.

La société américaine spécialisée dans le nettoyage et les services de déchets **Clean Harbors** est une nouvelle position de la stratégie. C'est la plus grande entreprise d'élimination de déchets dangereux en Amérique du Nord, qui compte 22 000 employés et 5 000 véhicules pour le transport des déchets vers l'un de ses 100 sites. Elle possède également 22 000 wagons dédiés. La publication de très bons résultats au premier trimestre a provoqué une réaction positive du

marché. La division Services environnementaux s'est montrée particulièrement solide et les prévisions pour l'année ont été revues à la hausse. Les actions ont déjà apporté une contribution très positive à la stratégie.

Enfin, le portail de voyages **Booking Holdings** a connu un bon début d'année, ce qui ne devrait pas surprendre quiconque ayant récemment voyagé dans les grandes villes européennes. Le chiffre d'affaires du premier trimestre a augmenté de plus de 15% pour atteindre 4,4 milliards de dollars, soit près de 300 millions de nuitées réservées sur le portail. La demande de voitures de location et de billets d'avion a également été forte, soulignant la diversification croissante du mix de revenus.

L'Inde, qui est restée une excellente destination d'investissement, a représenté environ 15% de la stratégie au premier semestre de l'année. Les résultats du premier trimestre ont été globalement très bons et le marché a rapidement retrouvé l'équilibre après l'élection, dans laquelle le Premier ministre Narendra Modi n'a pas remporté la majorité absolue. Le secteur immobilier a été l'une des priorités de la stratégie au cours de l'année dernière et **Godrej Properties**, l'un des plus grands promoteurs indiens, a annoncé des données de prévente extrêmement satisfaisantes, ce qui a entraîné une forte hausse du titre. Le leader du e-commerce **Zomato** s'est également distingué ces derniers mois, tandis qu'**Avenue Supermarts** et **Bharti Airtel** ont connu une progression régulière. En mai, un premier pas prudent a été fait en Chine avec l'achat d'une participation dans **DiDi**, l'équivalent chinois d'Uber. Une visite en Chine ce mois-ci a confirmé ce que nous savons depuis longtemps, à savoir que la plupart des entreprises chinoises enregistrent des performances assez satisfaisantes et que beaucoup se portent bien. L'enjeu sur ce marché reste celui de la confiance des investisseurs face à un gouvernement autoritaire, qui semble avoir très peu d'intérêt à soutenir le secteur privé.

La composante européenne de la stratégie comprend quatre positions, soit les 15% restants. Au cours du trimestre, **Inficon** a été vendu au profit d'une nouvelle participation dans **Rheinmetall**, le fabricant de véhicules blindés de combat de très grande qualité, ainsi que de munitions et autres explosifs. Compte tenu de l'incertitude croissante à l'échelle mondiale, la plupart des nations saines commencent à dépenser davantage dans la défense et **Rheinmetall** semble être dans une position exceptionnellement favorable pour en tirer parti. Le chiffre d'affaires devrait croître d'environ 25% au cours de chacune des deux années à venir, avec une progression nettement plus rapide du bénéfice net. Selon nous, les actions sont très raisonnablement notées. Le fournisseur néerlandais d'équipements pour semi-conducteurs **ASM International** a publié des commandes de 698 millions d'euros au premier trimestre, soit environ 10% de plus que les prévisions des analystes. Il a accompagné cette annonce de perspectives optimistes et le titre a d'ailleurs apporté une belle contribution à la stratégie cette année. Après un très bon début d'année, **Ferrari** a passé les trois derniers mois à consolider ses résultats, tandis que ses voitures se battent contre l'écurie Red Bull, triomphante en Formule 1. **Novo Nordisk** a poursuivi sa progression à la faveur de bons résultats, notamment grâce à son médicament pour la perte de poids.

## Perspectives

Un séjour en Amérique début juin a confirmé notre opinion de longue date, selon laquelle les États-Unis restent la destination prioritaire de toute stratégie de croissance mondiale. Il est difficile de conclure autrement qu'en soulignant la domination mondiale des entreprises américaines dans tous les secteurs d'investissement, renforcée par leur excellente situation financière. Elles sont peu préoccupées par les taux d'intérêt, voire pas du tout, d'autant que nombre d'entre elles disposent d'importantes liquidités. Certains signes montrent que l'emploi s'affaiblit quelque peu et que les défauts de paiement sur les cartes de crédit et les prêts automobiles augmentent, mais avec une inflation désormais proche de l'objectif de 2%, il semble probable que la Réserve fédérale autorise de légères baisses des taux avant la fin de l'année. Il y a peut-être eu une certaine obsession pour tout ce qui a trait à l'IA, et la domination de quelques-unes des plus grandes entreprises technologiques est un peu troublante, bien que justifiée, mais nous abordons le second semestre avec la certitude que la stratégie détient des entreprises extrêmement bien financées, avec des franchises exceptionnelles, que ce soit en Amérique, en Europe ou en Inde.

---

*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 28 juin 2024*

---

*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.*

---