



Brief van de Beheerder 3^{de} Kwartaal 2024

Andrew Dalrymple

Resultaten over het derde kwartaal van 2024

De strategie heeft een prima kwartaal achter de rug, doet het ook sinds begin dit jaar bijzonder goed en een heel stuk beter dan de MSCI World-index.

Aangezien we momenteel heel sterk inzetten op de Verenigde Staten, lijkt het ons passend om daar te beginnen. De Amerikaanse markt presteert dit jaar ijzersterk – de S&P 500 noteerde eind september 20,8% hoger dan eind 2023. Er zijn wel enkele periodes van aanzienlijke volatiliteit geweest, maar een buy-and-holdstrategie heeft veel vruchten afgeworpen en tot nu toe blijft de turnover ratio in de portefeuille dit jaar heel beperkt.

Amerikaanse aandelen gingen afgelopen kwartaal aanvankelijk door op hun elan, maar eindigden juli met een valse noot: een scherpe correctie van technologie- en andere groeiaandelen, vooral door winstneming in de aanloop naar het resultatenseizoen over het tweede kwartaal. Die zenuwachtigheid was echter onterecht, want verschillende van de bedrijven waarin onze strategie had belegd, maakten solide resultaten bekend. **Progressive** (verzekeringen) rapporteerde enkele bijzonder goede cijfers: de nieuwe premies stegen met 22%, flink meer dan voorspeld, waardoor de winst sterk toenam. In de uitstekende cijfers van **Intuitive Surgical** stonden de stijgende vraag naar de nieuwste versie van het Da Vinci-apparaat voor robotchirurgie en de sterke groei van het aantal ingrepen centraal. Het verbazingwekkend betrouwbare **Cintas** (uniformverhuur) sloot zijn boekjaar af met alweer buitengewoon sterke resultaten. De omzet steeg met 8,3%, maar de marges lagen aanzienlijk hoger, waardoor de winstprognoses ruim overtroffen werden en het aandeel enthousiast hoger koerste. **Comfort Systems**, een van Amerika's grootste installateurs van HVAC-systemen, maakte eveneens indrukwekkende resultaten bekend, die op alle vlakken beter waren dan verwacht. Het is dan ook geen verrassing dat het aandeel heel positief reageerde. **Arista** en **Vertiv**, toonaangevend in respectievelijk netwerken en koeling voor datacenters, kondigden uitstekende kwartaalcijfers aan. Doordat **Vertiv** conservatieve vooruitzichten uitsprak en beleggers zich voor **Arista** zorgen maakten over de concurrentie, daalden beide aandelen echter.

Ook in augustus legden onze Amerikaanse posities sterke resultaten over het tweede kwartaal voor, waardoor enkele aandelen nieuwe records vestigden en de vrees voor een recessie in de VS werd weggenomen. **Axon**, fabrikant van stroomstootwapens en bodycams, liet weten een uitzonderlijk kwartaal achter de rug te hebben, met 35% omzetgroei dankzij de stijgende vraag naar het nieuwe softwareaanbod. **SharkNinja** deed de vrees voor een vertraging van de Amerikaanse consumptie verdampen met bijna 15% meer omzet dan verwacht. Nieuwe productlijnen blijven de drijvende kracht achter een volgende groeifase voor het bedrijf – het jongste aanbod in haarverzorging, ventilatoren en luchtreinigers overtreft de verwachtingen. Onze technologiebedrijven legden eveneens bemoedigende resultaten voor: **Uber** zag het aantal actieve klanten op maandbasis met 14% toenemen en voerde 2,77 miljard ritten uit. Het online taallessenplatform **Duolingo** herstelde van een teleurstellend eerste kwartaal met een sterk aantrekkende groei. Het aantal actieve gebruikers op maandbasis (103,6 miljoen) en het aantal betalende abonnees (8 miljoen) lagen ruim boven de verwachtingen. Dé gebeurtenis van de maand was echter de bekendmaking van de resultaten van **Nvidia**, dat de afgelopen jaren een goede graadmeter was voor de ontwikkeling van AI. Ondanks 122% omzetgroei bleef het achter bij de hooggespannen verwachtingen van beleggers, terwijl er bezorgdheid ontstond over mogelijke vertragingen in de ontwikkeling van de volgende generatie producten. Het aandeel verloor terrein na de resultaten,

maar maakte het grootste deel van zijn verliezen tegen het einde van de maand weer goed en heeft sowieso al een geweldig jaar achter de rug.

September was heel wat rustiger, met vrij weinig nieuws uit het bedrijfsleven – slechts twee van onze posities maakten cijfers bekend. Die waren in beide gevallen uiterst positief en kwamen van **AeroVironment** (drones) en **Broadcom** (halfgeleiders). **AeroVironment** had een sterk eerste kwartaal, met 24% meer omzet. In juli had het een contract met het Amerikaanse leger aangekondigd ter waarde van 990 miljoen dollar, maar toen dat later door een rivaliserende fabrikant werd aangevochten, had het aandeel een forse correctie ondergaan. Deze resultaten en de bevestiging van het contract stelden de markt gerust. De resultaten van **Broadcom** over het derde kwartaal vielen op een koude steen, ook al overtrof het bedrijf de verwachtingen. Het aandeel koerste echter flink hoger naarmate de markt herstelde en sloot de maand met stevige winst af. Ook heel wat andere Amerikaanse posities deden het in september goed – de markt kreeg een fikse duw in de rug van de Federal Reserve, die de rente met 50 bp verlaagde. De vrees voor een recessie is sterk afgenomen en ook de inflatie gaat de goede kant uit. De Amerikaanse markt oogt naar onze mening dan ook nog altijd bijzonder veelbelovend.

India maakt al zowat het hele jaar ongeveer 15% van onze strategie uit en heeft een aanzienlijke bijdrage geleverd aan onze outperformance. Elk van onze vier posities had een degelijk kwartaal, waarin de resultaten over het eerste kwartaal het bedrijfsnieuws domineerden. **Zomato** en **Bharti Airtel** legden uitstekende resultaten voor en beide aandelen koersten hoger. **Zomato** deed het goed in zijn beide hoofdactiviteiten, met 10% groei in maaltijdleveringen en 22% in snelverkoop, waar het zijn aanwezigheid uitbreidde met 113 nieuwe winkels. **Bharti** combineerde een hoge winstgevendheid met aanzienlijke kansen voor verdere groei en profiteert van een sterk toegenomen vraag naar zijn breedbandaanbod. **Avenue Supermarts** pakte uit met heel degelijke cijfers over het eerste kwartaal, waarin de omzet 18,6% hoger uitviel. Het aandeel boekte opnieuw solide, zij het niet echt spectaculaire vooruitgang, terwijl **Bharti Airtel** en **Zomato** sterk stegen.

Het hoogtepunt van het kwartaal was echter een uiterst vruchtbare beleggingsexpeditie naar India. Daar konden we niet anders dan vaststellen dat de omstandigheden voor bedrijven er uitstekend zijn. Nu het land vaart maakt en de groei versnelt – mede dankzij de hervormingen van de regering-Modi – grijpen sterke managementteams de kansen die zich aandienen. **Bharti Airtel**, inmiddels 's lands grootste mobiele telefoonoperator, ziet de vraag naar internetverbindingen, zowel via smartphones als via breedband in woningen en bedrijven, explosief toenemen. Het land slaat in een verbluffend tempo de informatiesnelweg op en een mobiele telefoon wordt er steeds meer een basisbehoefte. **Zomato** is het afgelopen jaar een enorm winstgevende positie geweest. Het bedrijf begon met de levering van maaltijden en is snel uitgebreid naar 'snelverkoop', waarvoor het kleine winkels opende met producten voor dagelijks gebruik. Die worden online besteld en binnen enkele minuten geleverd door een leger lichte motorfietsen. De formule kent een enorm succes en zal wellicht nog sterk groeien. Een ontmoeting met **Godrej Properties** bevestigde tot slot dat de huizenmarkt in topvorm is en zowel de vraag als de betaalbaarheid solide blijven, ook al zal de rente wellicht niet wezenlijk dalen.

In Europa, tot slot, dat het grootste deel van het kwartaal ongeveer 15% van de strategie uitmaakte, raakte de Nederlandse fabrikant van halfgeleiderapparatuur **ASM International** verstrikt in de wereldwijde correctie van technologieaandelen. Het aandeel ging in juli achteruit ondanks de publicatie van bewonderenswaardige cijfers over het tweede kwartaal en een bijzonder goed gevuld orderboekje. Over **Novo Nordisk** viel weinig belangrijk nieuws te rapen. Het bedrijf legde sterke kwartaalcijfers voor, maar er was groeiende bezorgdheid over het prijszettingsvermogen en de capaciteitsproblemen bij het belangrijke afslankmiddel Wegovy. Daarom hebben we, na drie heel gelukkige en winstgevende jaren, onze positieverkocht. De resultaten van **Ferrari** over het tweede kwartaal stonden in schril contrast met de negatieve trend bij de meeste andere luxegoederen. Het bedrijf maakte uitstekende verkoopcijfers bekend voor zijn nieuwe modellen, met 3% meer leveringen en een fraaie 16% omzetgroei. Beleggers waren duidelijk enthousiast over die resultaten en het aandeel, dat de drie maanden daarvoor weinig beweging had vertoond, koerste in augustus gezwind hoger. **Rheinmetall** blijft sterk profiteren van de stijgende defensie-uitgaven, zowel in Duitsland als wereldwijd. De resultaten lagen grotendeels in lijn van de verwachtingen en het bedrijf herhaalde zijn omzetprognose van 10 miljard euro voor dit jaar. Het aandeel sloot het kwartaal min of meer status quo af.

Vooruitzichten

Over het geheel genomen hebben we dus een goed kwartaal achter de rug en beleven we tot nu toe een uitzonderlijk hoopgevend jaar. We blijven optimistisch over de vooruitzichten voor zowel de Amerikaanse als de Indiase markt en hopen in januari te kunnen melden dat we het jaar in schoonheid hebben afgesloten. Voor het zover is, moeten we echter nog een aantal belangrijke horden nemen, in de eerste plaats de Amerikaanse verkiezingen. Wij denken niet dat die een grote invloed zullen hebben, maar het lijkt erop dat beleggers ervan uit beginnen te gaan dat Donald Trump zal winnen. Ook de inflatie zullen we goed in de gaten moeten houden. We hopen en verwachten dat die gematigd zal blijven, zodat de rente verder omlaag kan. Het allerbelangrijkste is echter dat er alweer Amerikaanse kwartaalresultaten aankomen, die hopelijk zullen bevestigen dat de Amerikaanse economie, het Amerikaanse bedrijfsleven en met name de Amerikaanse posities van de strategie blaken van gezondheid.

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 30 september 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.
