



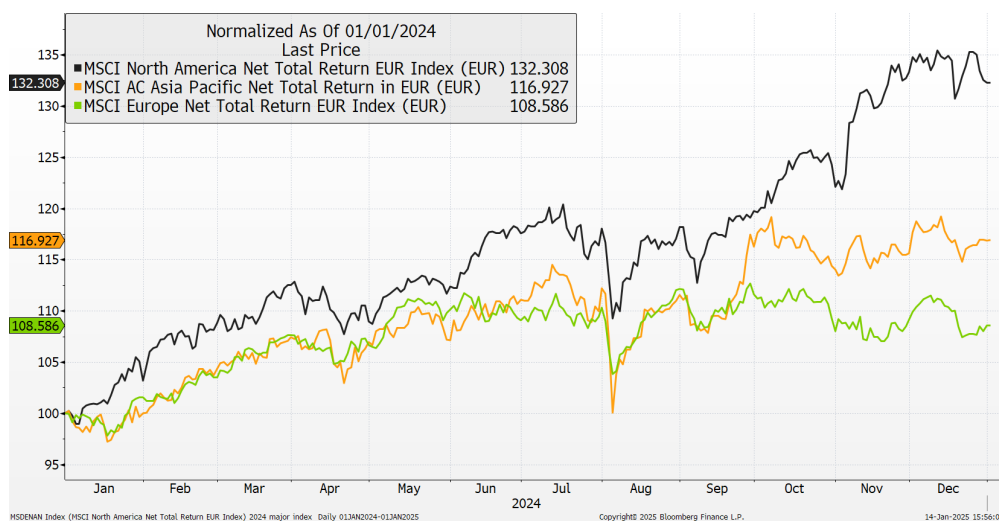
Brief van de Beheerders 4^{de} Kwartaal 2024

Jacques Berghmans en Félix Berghmans

Economische en beursconjunctuur

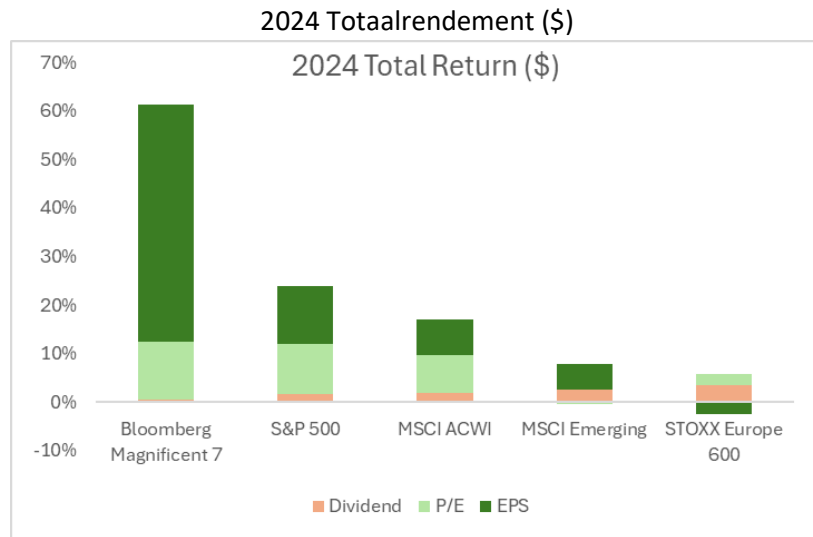
2024 was opnieuw een topjaar voor wereldwijde aandelenbeleggers, met een stijging van de MSCI ACWI met iets meer dan 20% voor het jaar. Hoewel de uitstekende resultaten sterk werden gedreven door de Amerikaanse aandelenmarkt en vooral door een bloeiende technologiesector, deden de meeste regio's het goed, waarbij zowel de MSCI Europe als de MSCI Asia Pacific gedurende het jaar met ongeveer 9% en 17% stegen (inclusief herbelegging van dividenden). De grootste performers waren de Amerikaanse zware NASDAQ-index voor technologie – met een stijging van bijna 30% voor het jaar - en de Taiwanese aandelenmarkt - meer dan +40%! Er waren echter een paar uitzonderingen op dit rooskleurige beeld: Frankrijk genereerde dit jaar vrijwel geen aandelenrendement en Zuid-Korea daalde met een koerswinst van net geen 10%.

Genormaliseerd per 01/01/2024 Laatste koers



Figuur 1 Bron Bloomberg

Zoals we in de onderstaande grafiek kunnen zien, was het grootste deel van deze goede prestatie te danken aan de winstgroei (in donkergroen), maar ook aan een herwaardering van de waarderingmultiples (in lichtgroen), vooral op de Amerikaanse markt.



Figuur 2 Bron Bloomberg

Drie belangrijke trends hadden het afgelopen jaar een impact op de wereldwijde aandelenmarkten. Ten eerste, na een stabilisering van de inflatie in het Westen in 2023, daalde de inflatie aanzienlijk in het Westen in 2024, waardoor de Amerikaanse centrale bank ('FED') en de Europese centrale bank ('ECB') verschillende keren renteverlaging konden doorvoeren. Ten tweede hebben twee grote technologische transformaties de wereldwijde aandelenrendementen een boost gegeven: de massale koop van afslankgeneesmiddelen (Ozempic, Wegovy, enz.) door patiënten in de Verenigde Staten en in mindere mate in de rest van de wereld, en de enorme versnelling van de investeringen in artificiële intelligentie ('AI'). De derde en laatste belangrijke trend die de wereldwijde aandelenmarkten beïnvloedde, was de politieke en economische instabiliteit in Europa en de overwinning van de presidentiële verkiezingen door Donald Trump in de Verenigde Staten.

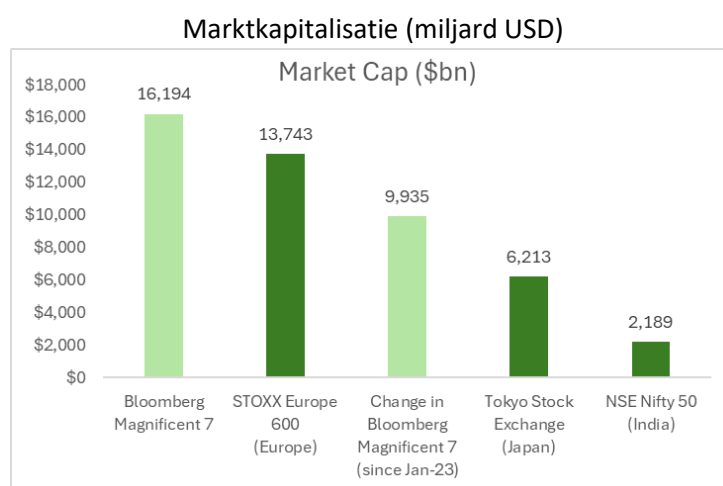
Een van de grootste ontwikkelingen op economisch vlak in 2024 was de daling van de inflatie in Europa en de Verenigde Staten, waardoor de centrale banken de rente konden verlagen. Een hoge inflatie is een belangrijk probleem in elke economie, omdat dit het spaarvermogen aantast, het vertrouwen in de economie vermindert en de economische planning moeilijk maakt voor bedrijven, huishoudens en overheden. Gezien de macro-economische gevaren van een hoge inflatie zal een goed beheerde centrale bank altijd proberen deze te bestrijden voordat ze uit de hand loopt, omdat inflatie zichzelf kan 'voeden' en een economie zwaar onder druk kan zetten als deze niet onder controle is (cf. Duitsland voor de Tweede Wereldoorlog of Argentinië recenter). Helaas hebben centrale banken beperkte instrumenten tot hun beschikking en vertrouwen ze meestal op renteverhogingen, die weliswaar over het algemeen succesvol zijn in de strijd tegen de prijzen, maar verschillende onaangename neveneffecten kunnen hebben. Als we artsen waren, zouden we kunnen zeggen dat inflatie als een economische 'kanker' is en het verhogen van de rente als 'chemotherapie' is, zeer onaangenaam maar een doeltreffend medicijn. Een van de belangrijkste doelen van de hoge rente is het verminderen van de 'totale vraag' en het 'afkoelen van een economie'. Economisten gebruiken vaak obscure en eufemistische termen, maar het betekent in wezen 'iedereen voorzigtiger en armer maken zodat een economie niet opblaast'. Een ander onprettig neveneffect van een hogere rente is dat het de waarde van financiële activa vermindert omdat het de 'toekomstige waarde van geld' vermindert. Bij een nulrente is de theoretische waarde van één euro volgend jaar gelijk aan die van nu. Bij een rente van 5% is een euro volgend jaar om deze tijd nog maar 95 cent waard. Gezien de manier waarop de rente werkt, heeft het ook meer invloed op bepaalde activa dan op andere. 'Groeiaandelen', die doorgaans wijzen op bedrijven met hoge groeivoorzichten, maar weinig inkomsten en kasstromen op korte termijn, worden doorgaans meer beïnvloed door een daling of stijging van de rente, aangezien de waarde van de aandelen afkomstig is van kasstromen die ver in de toekomst liggen. Het is geen toeval dat de NASDAQ in 2022 fors daalde, omdat de rente snel steeg, en in 2024 sterk herstelde toen de rente daalde.

De multi-biljoen-euro vraag voor beleggers is wat de richting van de mondiale rente na deze recente verlagingen zal zijn. Helaas kunnen we alleen maar zeggen dat niemand zeker weet wat het rentetarief in de komende twaalf maanden of in de komende jaren zal zijn. We kunnen echter verschillende observaties doen. In de eerste plaats was de extreem lage renteperiode van het afgelopen decennium hoogst ongewoon en deze komt dus waarschijnlijk niet meer terug.

Ten tweede heeft de FED al aangegeven dat het onwaarschijnlijk is dat ze de rente verder zal verlagen. Ten derde is de rente in de Verenigde Staten de afgelopen dagen gestegen omdat de markt zich zorgen maakt over een heropleving van de inflatie. Over het algemeen zullen we waarschijnlijk geen veel lagere rentevoeten zien in de toekomst, dus de aandelenmarkt zal moeten worden gedreven door winstgroei¹. Omdat een verdere herwaardering onwaarschijnlijk is, zal het belangrijker dan ooit zijn om de meest gespannen hoeken van de markt te vermijden.

Andere belangrijke ontwikkelingen in 2024 waren de opmars van AI en de wijdverspreide adoptie van afslankmedicijnen in de Verenigde Staten. Dat laatste lijkt misschien triviaal voor onze lezers, maar de obesitascrisis in de Verenigde Staten was de afgelopen jaren zo erg geworden dat het grote economische gevolgen begon te hebben, van medische kosten tot een lagere arbeidsparticipatie. In tegenstelling tot artificiële intelligentie, wat eerder een belofte is, genereert de opkomst van deze afslankmedicijnen al miljarden dollars aan omzet voor farmaceutische bedrijven, door het afslanken van mensen en het beïnvloeden van de verkoop van voedsel en alcohol, diabetesbehandelingen en mogelijk het verminderen van dementie en hartziekten. De globale impact op de aandelenmarkt blijft echter beperkt. Het maakte van **Eli Lilly** het waardevolste niet-technologische bedrijf - iets meer dan een biljoen dollar aan marktkapitalisatie - en stimuleerde de bbp-groei in Denemarken, maar de gevolgen voor beleggers zijn veel kleiner dan voor de maatschappij in het algemeen.

2024 zal het jaar zijn waarin artificiële intelligentie ('AI') ons collectieve bewustzijn bereikte met ChatGPT en OpenAI die mainstream-entiteiten werden. Zoals elke grote innovatie bestaat artificiële intelligentie al lang, maar het werd nog niet breed toegepast - zoals het internet eind jaren tachtig en begin jaren negentig. Voor beleggers, en in tegenstelling tot afslankmedicijnen, is de impact op de beurs enorm geweest. Het voegde twee nieuwe leden toe aan de drie-biljoen-dollar club - **NVIDIA**, de monopolistische provider van chips voor AI-computing en **Microsoft**, de softwareprovider die zichzelf opnieuw uitvond als een vroege sponsor van OpenAI en toetrad bij **APPLE**, dat een beetje achterblijft op het vlak van artificiële intelligentie, maar dat nog steeds het meest waardevolle bedrijf ter wereld is. Het transformeerde ook het FAANG-acroniem in de 'Magnificent Seven'² – bestaande uit de zeven meest waardevolle bedrijven ter wereld – waarvan het merendeel zeer actief in 'AI' is. Zoals we in onderstaande grafiek kunnen zien, is de waardecreatie voor aandeelhouders uit deze nieuwe AI-boom enorm geweest. Sinds januari 2023 hebben de 'Magnificent Seven' meer dan 10 biljoen USD aan marktkapitalisatie toegevoegd en zijn ze nu meer waard dan de hele Europese aandelenmarkt.



Figuur 3 Bron Bloomberg

Hoewel artificiële intelligentie onze samenlevingen nog niet heeft getransformeerd, buiten het overspoelen van het internet met dubieuze foto's of het doen van huiswerk voor studenten, is het begonnen met een enorme

¹ Resultaten of rendementen worden niet gegarandeerd

² De 'Magnificent seven'-aandelen zijn een groep van megacaps-aandelen die de prestaties van de markt aandrijven door hun zware weging in belangrijke aandelenindexen. Het omvat de volgende aandelen: Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, NVIDIA, Tesla and Meta Platforms.

investeringshausse in datacenters en chipproductie. Het is ook begonnen een kleine paniekgolf te creëren bij de bestuursraden van grote bedrijven, die zich gedowngen voelen snel een 'AI-strategie' in elkaar te zetten. Als langetermijnbeleggers hebben we eerder al vergelijkbare rollercoasters op de aandelenmarkt meegemaakt. Een belangrijk vraagteken bij elke grote innovatie is wanneer bedrijven in staat zullen zijn om winstgevende bedrijfsmodellen uit hen op te bouwen, wat uiterst moeilijk te beantwoorden is. Soms duurt innovatie veel langer dan verwacht, zoals autonoom rijden, dat inmiddels volledig operationeel zou kunnen zijn. Bloomberg schreef onlangs een artikel waarin werd uitgelegd hoe General Motors de afgelopen jaren 10 miljard dollar investeerde in autonoom rijden, maar na een ernstig ongeval met een voetganger zijn ambities aanzienlijk moest terugschroeven³. Soms heeft een innovatie een enorme impact op de samenleving, maar levert het niet veel rendement op voor de aandeelhouders. Computervertalingen zijn tegenwoordig uitstekend, maar ze zijn meestal gratis beschikbaar. De schalieolie- en gasrevolutie in de Verenigde Staten en de enorme hausse aan hernieuwbare energie hebben de energiezekerheid drastisch verbeterd, maar hebben geleid tot een ineensstorting van de prijzen, waardoor het rendement van beleggers ernstig werd beperkt. Sommige gasprijzen in de VS zijn nu negatief en de kosten van zonnepanelen zijn sinds 2010 met 98% gedaald! Artificiële intelligentie zal zeer waarschijnlijk een aantal dramatische gevolgen hebben voor de economie, maar het is nog onduidelijk hoe en wanneer precies. Een groot risico voor wereldwijde beleggers is dat de 'data centre hyper-scalers', vooral **META (ex-Facebook), Amazon, Microsoft en Alphabet (ex-Google)**, elk honderden miljarden dollars storten in de bouw van geavanceerde datacenters. Dit heeft het eindresultaat van **NVIDIA** enorm opgedreven, maar het vermogen om inkomsten, laat staan winst, te genereren uit artificiële intelligentie blijft enigszins onduidelijk. In een rooskleurig scenario zal artificiële intelligentie onze samenlevingen snel een stuk productiever maken en de 'Magnificent Seven' zal winstgroei blijven genereren¹ en de wereldeconomie en aandelenmarkt blijven stimuleren. Het grootste risico is dat deze aandelen, en een groot deel van de Amerikaanse markt, dit scenario al volledig lijken te prijzen. Er is een reële mogelijkheid dat de voordelen van AI, zoals voor internet, veel langer duren om te materialiseren dan verwacht.

Mensen overschatten vaak wat er de komende twee jaar gaat gebeuren en onderschatten wat er over tien gaat gebeuren. Daar ben ik zelf schuldig aan. (Bill Gates in zijn boek 'the Road Ahead', editie 1996)

Een aanzienlijke vertraging van de artificiële investeringen zal waarschijnlijk niet alleen gevolgen hebben voor de 'Magnificent Seven' en de technologische start-ups. De recente hausse begon al een impact te hebben op veel traditionelere hoeken van de economie, zoals elektrische nutsbedrijven. Een kernprobleem van de huidige 'grote taalmodellen' van Chat-GPT is dat ze enorme hoeveelheden energie verbruiken. Een analist van nutsvoorzieningen vertelde ons onlangs dat één groot datacenter evenveel elektriciteit kon verbruiken als een kwart van Miami! Een ander goed voorbeeld van de impact van een technologische hoogconjunctuur op traditionele bedrijven is de evolutie van Corning, de '173 jaar oude glasfabrikant achter de gloeilamp van Edison' ⁴. In dit interview legt Wendell Weeks, de huidige CEO van Corning, uit hoe een traditioneel bedrijf enorm kan profiteren van baanbrekende innovatie, maar ook veel kan lijden tijdens een technologie-bust. De internetzeepbel ('dot.com' bubble) heeft Corning in het begin van de jaren 2000 bijna failliet gemaakt, maar een partnerschap met Apple om het iPhone-scherm te ontwikkelen bood vervolgens redding. Het bedrijf profiteert nu van de hausse van artificiële intelligentie via zijn glasvezeldivisie en probeert tegelijkertijd voorzichtig te zijn om de groei en neergang eind jaren negentig niet te herhalen. Al deze voorbeelden tonen aan dat het vermijden van een potentiële zeepbel veel meer vergt dan alleen het vermijden van de 'Magnificent Seven', maar investeringen zal vereisen in bedrijven waar kasstromen duurzaam zijn, zelfs als er een neergang is, en waarderingen zinvol zijn.

De laatste belangrijke trend in 2024 die de wereldwijde aandelenmarkt beïnvloedde, was de verkiezing van Donald Trump en de politieke spanningen in Europa. Aangezien de politiek hoogst onvoorspelbaar is - omdat politici de neiging hebben wilde beloften te doen om verkozen te worden en vervolgens soms heel andere beslissingen nemen als ze in functie zijn - zullen we niet speculeren over wat de volgende Amerikaanse regering gaat doen. We beperken ons puur

³ *Waarom AI-beleggers zich zorgen moeten maken over de zelfrijdende auto-crash - Bloomberg*

⁴ *Hoe de 173 jaar oude glaszetter achter de gloeilamp- en iPhone-schermen van Edison de 'darling' van Silicon Valley werd | Fortune*

tot economische en investeringszaken. Echter, uit nieuwsgierigheid en omdat we midden in een artificiële intelligentie boom verkeren, stelden we ChatGPT ook de vraag in het groen hieronder en hier volgt wat het model antwoordde:

Kunt u de economische benadering van de nieuwe Amerikaanse regering en die van de Europese Unie en China tegenover elkaar zetten?

"1. U.S. (Trump's economische benadering):

- **Kapitalisme en deregulering:** De regering van Trump geeft de voorkeur aan een vrijmarktbenadering met minder overheidsregulering, lagere bedrijfsbelastingen en een focus op het stimuleren van bedrijfsgroei.
- **Protectionisme en handelsoorlogen:** De handelspolitiek van Trump is over het algemeen protectionistisch, met als doel het handelstekort terug te dringen en de werkgelegenheid in de industrie terug te brengen naar de VS. Het gaat onder meer om het opleggen van heffingen op buitenlandse goederen, met name uit China, en het terugtrekken uit multilaterale handelsovereenkomsten.
- **Fiscale stimuleringsmaatregelen:** Trump pleit voor stimuleringsmaatregelen zoals belastingverlagingen en overheidsuitgaven om de economie te stimuleren.

2. Europese Unie (EU):

- **Regelgeving en duurzaamheid:** De EU legt de nadruk op regelgeving die gericht is op milieuduurzaamheid, eerlijke concurrentie en maatschappelijk welzijn. Het legt een belangrijke focus op het aanpakken van klimaatverandering door middel van groen beleid en het ondersteunen van de Europese Green Deal.
- **Handel en multilateralisme:** De EU steunt open markten en multilaterale overeenkomsten en pleit voor vrijhandel en internationale samenwerking. De EU heeft ook de neiging prioriteit te geven aan het welzijn van werknemers en aan een evenwichtiger aanpak van de economische groei, met inbegrip van sociale waarborgen.
- **Fiscale discipline en economische integratie:** Het economisch beleid van de EU legt de nadruk op fiscale discipline, waarbij de Europese Centrale Bank (ECB) de inflatie monitort en de financiële stabiliteit bevordert. De EU benadrukt ook de economische integratie, met name in de eurozone.

3. China:

- **Staatskapitalisme:** Het Chinese economische model is een mix van markthervormingen met een sterke staatscontrole. De Chinese overheid speelt een centrale rol in het sturen van economische groei, investeringen en innovatie, met name in hightech- en infrastructuursectoren.
- **Exportgerichte groei en handel:** Het economische beleid van China heeft zich historisch gericht op exportgerichte groei, en het blijft invloed uitoefenen via initiatieven als het Belt and Road Initiative (BRI), dat wereldwijd investeert in infrastructuurprojecten.
- **Controle over valuta en economie:** De Chinese overheid beheert actief haar valuta en reguleert de kapitaalstromen, met als doel volatiliteit te vermijden en een stabiele economische groei te garanderen."

Terug bij de 'echte mensen' kunnen we zeggen dat ChatGPT vrij goed is in het samenvatten van de consensus visie op belangrijke economische vragen. Het is ook veel sneller in het schrijven en articuleren van zienswijzen! Wij zijn het zeker eens met de opvatting dat China een staatsgerichte benadering heeft, dat de VS marktgerichter is en dat Europa sociale welvaart hoog in het vaandel draagt. Een ding dat ChatGPT echter niet kan beantwoorden, is de impact voor beleggers en om te vertellen welke aanpak van de drie economische blokken de beste is. Het benadrukt wel dat het Amerikaanse systeem en de Republikeinse regering marktvriendelijker zijn en bij TreeTop kunnen we vaststellen dat de Verenigde Staten over het algemeen vriendelijker zijn voor ondernemerschap en aandeelhouders dan China en Europa. De Europese Unie houdt van regelgeving en is al begonnen met AI in plaats van te proberen een innovatieve omgeving te bevorderen. De Chinese communistische partij verplettert soms de investerings- en innovatiegeest als ze oordeelt dat deze tegen de 'sociale stabiliteit' indruist. Vanwege al deze redenen blijven we geloven dat de Verenigde Staten een uitstekende basis zullen blijven voor geweldige beleggingskansen, men dient deze alleen maar zorgvuldig te selecteren.

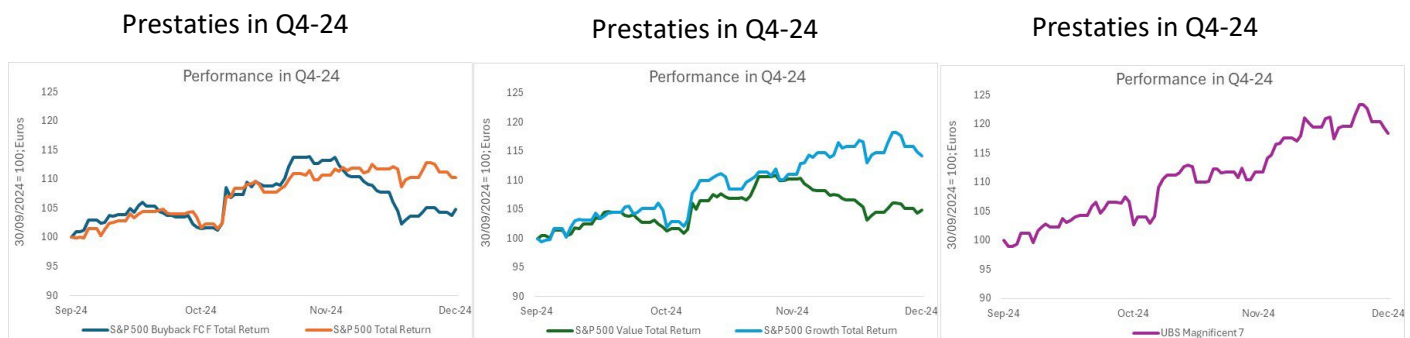
Samengevat was 2024 opnieuw een topjaar voor beursbeleggers na een zeer goed 2023, gedreven door een solide macro-economische context met lagere rentevoeten en inflatie en een goede winstgroei. De VS, en in het bijzonder de grote Amerikaanse technologiebedrijven, zijn de markt blijven domineren onder impuls van een investeringshauze op het gebied van artificiële intelligentie. Een verdere herwaardering van de meeste aandelen lijkt onwaarschijnlijk, maar bedrijven zouden een goede winstgroei kunnen blijven realiseren ¹ die de markt hoger drijft. Er zijn enkele zeer goedkope aandelen in opkomende markten, Europa en enkele uithoeken van de Amerikaanse markt en bij TreeTop zullen we hard blijven werken om ze te vinden.

Wij wensen u een zeer goed 2025 en neem gerust contact met ons op als u vragen heeft.

Onze overtuigingen

Zoals we hierboven uitgebreid hebben besproken, blijven we bij TreeTop van mening dat de Verenigde Staten uitstekende beleggingskansen bieden, maar de herwaardering van de markt en de concentratie in enkele technologiebedrijven zorgen ervoor dat we ons richten op beleggingsstrategieën waarmee we een aantal van de risico's verminderen. Een van de belangrijkste strategieën die we de afgelopen twee jaar hebben ontwikkeld, is de S&P 500 Buyback Free Cash Flow.

De S&P 500 Share Buyback FCF Total Return Index (SPBUYFUT-index) is in het 4^e kwartaal met 4,8% gestegen in euro en presteerde daarmee minder goed dan de S&P 500 Total Return Index (SPXT-index), die in euro met 10,3% steeg. De minder goede prestatie deed zich voornamelijk voor in de eerste twee weken van december en weerspiegelde nauw de minder goede prestatie van de S&P 500 Value Total Return Index (SPTRSVX-index) versus de S&P500 Growth Total Return Index (SPTRSGX-index), die toe te schrijven was aan de sterkte van de 'Magnificent Seven' in deze periode (december was in feite de beste outperformance-maand voor de 'Magnificent Seven' in 19 maanden).



Figuur 4 Bron Bloomberg

Grootste positieve/negatieve bijdragers voor het kwartaal:

De grootste bijdragers aan de prestatie van de strategie tijdens het kwartaal waren **Expedia** en **Booking**, 2 online reisagenten die producten en diensten leveren aan vrijetijds- en zakenreizigers in de VS en in het buitenland, en **Morgan Stanley**, een wereldwijde financiële dienstverlener die aanzienlijke marktposities behoudt in elk van zijn bedrijfssegmenten - Institutional Securities, Wealth Management en Investment Management.

- **Expedia Group (EXPE US Equity; marktkapitalisatie van 24 miljard USD):** Het aandeel Expedia is in het 4^e kwartaal met 26% gestegen. Het aandeel profiteerde van de betere Amerikaanse boekingsgegevens en het toegenomen vertrouwen dat een nieuw managementteam kan helpen om de waarderingskloof met Booking te dichten. Het management heeft de prognose voor het volledige jaar licht verhoogd ten opzichte van de resultaten voor Q3.

- **Morgan Stanley (MSUS Equity; marktkapitalisatie van 207 miljard USD):** Het aandeel Morgan Stanley is in het 4^e kwartaal met 21% gestegen. Het bedrijf profiteerde van de sterke aandelenmarkten en het verbeterde sentiment, na de verkiezingen, dat een Trump-regering zou leiden tot herstel van de fusie- en overname- en beursintroductieactiviteiten.
- **Booking Holdings (BKNG US Equity; marktkapitalisatie van 162 miljard USD):** Het aandeel Booking is in het 4^e kwartaal met 18% gestegen. Net als Expedia profiteerde Booking van de verbetering van de Amerikaanse boekingsgegevens in de afgelopen drie maanden. Booking wordt beschouwd als de beste online reisagent en is actief bezig met het ontwikkelen van zijn alternatief accommodatie-aanbod.

De grootste tegenstanders van de prestatie van de strategie tijdens het kwartaal waren **CVS Health**, een bedrijf met >9.000 apotheken die ook het beheer van apothekersuitkeringen en ziekteverzekeringsproducten aanbieden, **Marathon Petroleum**, een toonaangevend, geïntegreerd, downstream energiebedrijf dat het grootste raffinagesysteem van de VS exploiteert, en **Lennar**, een van de grootste huizenbouwers in de Verenigde Staten.

- **CVS Health Corporation (CVS US Equity; marktkapitalisatie van 58 miljard USD):** Het aandeel CVS Health daalde in het 4^e kwartaal met 29%. De hogere medische kosten drukten de winst in de loop van 2024 en beleggers waren teleurgesteld over het gebrek aan advies van het management na de resultaten van Q3. Het aandeel had het in december verder moeilijk omdat een tweepartijdige coalitie van Amerikaanse wetgevers wetgeving opstelde die een scheiding zou forceren tussen het beheer van apothekersuitkeringen en de eigendom van de apotheek.
- **Marathon Petroleum Corporation (MPC US Equity; marktkapitalisatie van 45 miljard USD):** Het aandeel Marathon Petroleum daalde in het 4^e kwartaal met 14%. Tegen een weinig gunstige macro-economische achtergrond (min of meer stagnerende olieprijs en een verslechterend sentiment ten aanzien van China in de loop van het kwartaal) werden aandelen negatief beïnvloed door het besef dat de inkoop van eigen aandelen in 2025 waarschijnlijk lager zal uitvallen dan in 2024.
- **Lennar Corporation (LEN US Equity; marktkapitalisatie van 37 miljard USD):** Het aandeel Lennar is in het 4^e kwartaal met 27% gedaald. Huizenbouwers hadden het in het vierde kwartaal moeilijk omdat de rente op Amerikaanse staatsobligaties en de hypotheekrente verder stegen, wat de vraag naar nieuwe woningen belemmerde en waardoor huizenbouwers meer incentives zullen moeten bieden aan potentiële kopers. Deze zwakte werd in december nog versterkt door Lennar, die de resultaten voor Q4 rapporteerde en prognoses voor 2025 uitgaf, die beide niet aan de verwachtingen voldeden.

Conclusie:

We blijven ervan overtuigd dat de strategie een consistente outperformance kan bieden¹ in alle beleggingscycli. De strategie biedt diversificatie vanuit de algemene Amerikaanse aandelenmarkt, die sterk blootgesteld is aan de 'Magnificent Seven' (momenteel ~34% van de S&P500). Bovendien is waardering een belangrijk aspect van de strategie, en de relatieve waardering van Amerikaanse waarde aandelen is momenteel erg aantrekkelijk in vergelijking met het verleden.

EXHIBIT 3: RELATIVE VALUATION OF U.S. VALUE STOCKS



As of 9/30/2024 | Source: GMO

Stock valuations are calculated on a blend of Price/Sales, Price/Gross Profit, Price/Book, and Price/Economic Book.

Figuur 5 Bron GMO

De informatie in dit document is louter bedoeld ter algemene informatie en houdt geen rekening met de beleggingsdoelstellingen, de financiële situatie of de specifieke behoeften van een belegger. Dit document mag niet worden overgemaakt aan een Amerikaanse belegger (zoals gedefinieerd in de Amerikaanse regelgeving). Dit document is gebaseerd op de bronnen die TreeTop Asset Management SA (de "Vennootschap") als betrouwbaar beschouwt en die de standpunten weerspiegelen van de beheerders van de Vennootschap. Dit document, dat uitsluitend ter informatie wordt meegedeeld, vormt geen beleggingsadvies noch een productenaanbod. De informatie in dit document kan te allen tijde en zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. De Vennootschap neemt geen enkele rechtstreekse of onrechtstreekse verantwoordelijkheid op voor het gebruik van de informatie in dit document. Dit document mag niet zonder de voorafgaande toestemming van de Vennootschap worden gekopieerd, gereproduceerd, gewijzigd, vertaald of overgedragen aan een persoon of een entiteit in een land waarin de Vennootschap of zijn producten onderworpen zouden zijn aan registratieverplichtingen of waarin een dergelijke verspreiding verboden zou zijn of illegaal zou worden geacht. De gegevens die de evoluties en de rendementen uit het verleden voorstellen, garanderen geen toekomstige evoluties of rendementen.

Gegevens en informatie per 31 december 2024

Uitgegeven door TreeTop Asset Management SA, Beheervennootschap van ICB's in de zin van hoofdstuk 15 van de wet van 17 december 2010 - Maatschappelijke zetel te 12 rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburg.