



Andrew Dalrymple

De strategie heeft er opnieuw een moeilijk kwartaal op zitten. Hiermee komt er een eind aan de slechtste negen beursmaanden sinds begin jaren '70. Het kwartaal vertoonde niettemin een gemengd beeld, met degelijke winsten in juli, toen de markten zich herstelden van hun nieuwe dieptepunt, en lichte verliezen in augustus, waarna de vrees voor een hoge inflatie opnieuw opflakkerde, gecombineerd met een renteverhoging van 0,75% in de VS met bijbehorende havikachtige uitspraken van de Federal Reserve, waardoor de beurzen kelderden in september.

Het hoogtepunt van het kwartaal kwam er in augustus, met het resultatenseizoen voor het tweede kwartaal in de VS, en de tussentijdse resultaten uit andere regio's. In echte berenmarktstijl bleef de omvang en snelheid van vele koersreacties na de bekendmaking van de resultaten verbazen. Zo is **SiTime**, producent van siliciumchips voor tijdmeting en een van de meest succesvolle posities van de strategie, alleen al in augustus met 42% gedaald. Hun resultaten lieten nochtans een omzetgroei van 78,5% zien, met gemiddelde verkoopprijzen op recordhoogte. Het bedrijf is bijzonder winstgevend, heeft een sterke balans, maar verlaagde de omzetprognose voor 2022 niettemin tot +35%, in plaats van +50% eerder dit jaar, wat volstond om het aandeel te doen kelderen. Het werd ook benadeeld door de zwakke prestaties van de halfgeleideraandelen overal ter wereld, die zo goed als allemaal een slechte maand beleefden. In de strategie had dit ook invloed op **PVA Tepla** (Duitsland), een belangrijke technologische partner en systeemleverancier voor de halfgeleiderindustrie, en **Inficon** (Zwitserland) en **ASML** (Nederland), die allebei vacuüminstrumenten en machines produceren voor de vervaardiging van microchips. De drie aandelen zijn met respectievelijk 19,8%, 13,7% en 12,7% gedaald in augustus.

Positief was dan weer dat **Staar Surgical**, de producent van implanteerbare contactlenzen waardoor contactlenzen of laseroperaties niet langer nodig zijn, met heel sterke cijfers voor de dag kwam. Er was niet alleen de succesvolle lancering in de VS, maar hun activiteiten in China hadden minder last van de lockdowns dan verwacht. Het aandeel steeg bijgevolg met 17%. **Sprout Social**, waarvan de software de reactie op online advertenties beoordeelt, rapporteerde opnieuw een sterk "beat and raise" kwartaal, zoals ze dat zeggen in de VS. Het lijkt erop dat sociale media een almaar grotere rol spelen in marketing, en het bedrijf telt nu meer dan 33.000 klanten, 14% meer dan een jaar geleden. De vooruitzichten zien er goed uit, met een jaarlijkse omzet die naar verwachting zal stijgen tot 254 miljoen USD, een groei van 34%. Het aandeel steeg fors na deze aankondiging. In de VS leverden cosmeticaketen **Ulta Beauty**, **Axon Enterprise** (tasers en camera's) en **Kornit Digital** (printers) allemaal een positieve bijdrage in augustus, terwijl ook **Meituan** in China en **Maruti Suzuki** in India een positieve bijdrage leverden.

September was zoals gezegd een gitzwarte maand, waarin slechts drie beleggingen winst opleverden, allemaal in een defensiever groeisegment, namelijk **Autozone** (herstel van auto's) **Tractor Supply** (tuin- en landbouwwinkel) en misschien ietwat ongewoon, een softwareproducent, **Sprout Social**. Helaas waren geen enkele van deze winsten substantieel. De negatieve zijde van de balans werd niet gedomineerd door een bepaalde sector of regio, en er was zo goed als geen bedrijfsnieuws in de aanloop naar het resultatenseizoen voor het derde kwartaal in de VS, dat halverwege oktober van start gaat.

De dalingen waren vooral te wijten aan macro-economische factoren zoals de groeivertraging, aanhoudende inflatie en stijgende rentevoeten, met de Federal Reserve als grote voortrekker, die ook de dollar verder deed stijgen. Dit gezegd zijnde, was het niet moeilijk om de reden van de daling van **East Money** in september te achterhalen. De Chinese overheid, die opnieuw niet kon weerstaan aan de drang om tussen te komen op de markten, stelde de tarieven van brokers en vermogensbeheerders in vraag. **East Money** is de belangrijkste broker en verdeler van

fondsen in China, en het aandeel is door deze ontwikkeling fors gedaald. Zoals zo vaak het geval was in de afgelopen twee jaar, heeft de Indiase markt de maand september redelijk goed overleefd, hoewel onze vastgoedbelegging **Macrotech Developers** het moeilijk gehad heeft met de renteverhoging van 0,5% en bijgevolg met 15,3% gezakt is. De Indiase inflatie (7,2%) is gedaald ten opzichte van de piek van 7,8% in april en lijkt op de terugweg, dus vermoeden we dat elke nieuwe renteverhoging minimaal zal zijn.

De strategie bleef heel het kwartaal lang blootgesteld aan Azië, met posities in China en India die contrasterende resultaten opleverden. China was een heel moeilijke markt omdat de overheid blijft vasthouden aan het zero-COVID-beleid, wat tot sporadische maar teleurstellend frequente lockdowns en restricties heeft geleid. Het resultaat is een economie die wegwijnt en een markt die buitengewoon moeilijk was, met als gevolg dat alle beleggingen een negatieve bijdrage leverden aan het resultaat. Tussen januari en eind september is de MSCI China Index met 32,1% gedaald, nadat de index ook al zware verliezen had geleden in 2021 (-22,4%). India daarentegen hield veel beter stand, met een markt die licht gestegen is in het voorbije kwartaal en nagenoeg stabiel blijft ten opzichte van het begin van het jaar. De posities in **Macrotech**, **PVR Ltd** (bioscopen) en **ICICI Bank** zijn dit kwartaal licht gedaald, terwijl **Maruti Suzuki**, de belangrijkste autoproducent van India, een positieve bijdrage leverde.

Op dit moment gaat er geen minuut voorbij voordat er een nieuwe, nog pessimistischere prognose de wereld ingestuurd wordt. De inflatie zal naar verwachting nog lange tijd stijgen, en dus ook de rentevoeten, terwijl er voor vele personen en bedrijven een faillissement dreigt door de crisis van de stijgende levensduurte. Analisten lijken de realiteit te negeren, namelijk dat de prijs van alle grondstoffen aan het dalen is, met uitzondering van gas, dat uiteraard heel belangrijk is. De prijs van koper, aluminium, nikkel en zelfs olie is ofwel gedaald, of noteert ietsje hoger dan dezelfde periode vorig jaar. Als er effectief een recessie of groeivertraging komt, zou dit de weg moeten vrijmaken voor een nieuw tijdperk van groei en een deflatorisch effect op de economie hebben. In 2008 trok de boomende Chinese economie de wereld uit een recessie, maar nu heeft het land last van acute zelfvernietigende lockdowns en een binnenlandse vastgoedsector die in een diepe crisis zit.

Daarom zijn we het niet eens met de voorspellingen dat er nog hogere rentevoeten op komst zijn en denken we dat de inflatie wereldwijd aan het pieken is of al over haar hoogtepunt heen is. In dat geval zou dit zich moeten vertalen in betere cijfers vanaf het volgende kwartaal of daarna, waardoor de rente niet langer verhoogd hoeft te worden. En de Amerikaanse inflatieverwachtingen op langere termijn, die bijzonder laag blijven, bevestigen deze visie. De beurzen kunnen weliswaar nog verder dalen, maar veel van het slechte nieuws zit intussen in de koersen verwerkt. Veel van onze beleggingen naderen of noteren op hun laagste koers in vele jaren en verkeren in uitstekende financiële conditie. Het is niet het moment om al te pessimistisch te zijn, wat de krantenkoppen ook mogen beweren.

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 2022

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.
