



Lettre du Gestionnaire 4^{ème} Trimestre 2022

Andrew Dalrymple

Un autre trimestre délicat met fin à l'une des années les plus difficiles jamais enregistrées pour les actions, et même pour la plupart des autres classes d'actifs. La stratégie est restée quasi inchangée au cours du trimestre.

Le mois d'octobre s'est révélé favorable, après un mois de septembre particulièrement douloureux, la saison de publication des résultats du troisième trimestre aux États-Unis ayant soutenu le marché plus qu'à l'habitude. Bien qu'une récession aux États-Unis soit désormais largement anticipée, elle ne s'est pas encore traduite par une baisse de la rentabilité des entreprises, même si les taux de croissance semblent ralentir. Cela étant, les sociétés qui ont exprimé même la moindre réserve à l'égard des perspectives ont été pénalisées par les investisseurs, et des mouvements extrêmement volatils ont été observés. Dans l'ensemble, les positions de notre stratégie ont très bien résisté à la saison de publication des résultats, **Dexcom**, le spécialiste du diabète qui constitue l'une de nos positions historiques, ayant particulièrement porté ses fruits.

En Asie, le mois a notamment été marqué par l'Assemblée nationale populaire en Chine. Cet événement plutôt « déprimant » a lieu tous les cinq ans et revêt une grande importance, car il réaffirme le leadership du parti, et donc du gouvernement, jusqu'à l'Assemblée suivante. Comme prévu, Xi Jinping a été reconduit pour cinq nouvelles années, dans l'attente de voir son mandat être prolongé à vie. En revanche, il a pris tout le monde de court, lorsqu'il a profité de son discours interminable pour annoncer le maintien de la politique « zéro Covid » du pays jusqu'au printemps prochain et réitérer son intention d'annexer Taïwan, en utilisant la force si nécessaire. De plus, les nouvelles nominations au Bureau politique du parti n'ont concerné que de fidèles partisans de Xi Jinping, tandis que tous ceux qui ont été dépeints comme des technocrates indépendants, n'ont pas été reconduits.

Sans surprise, cela a provoqué une très forte correction du marché boursier, l'indice Hang Seng China ayant chuté de 7,3% le 24 octobre pour clôturer le mois en baisse de 16,5%. Nous avons du mal à savoir s'il y a déjà eu une baisse mensuelle plus prononcée, mais l'indice s'établit désormais au même niveau que celui atteint en 1997, au moment de la rétrocession de Hong Kong par le Royaume-Uni. Nous avons vendu notre dernière position en Chine, **Meituan**, s'attendant à ce que la négativité vis-à-vis du pays persiste pendant quelque temps.

Toutefois, pour poursuivre notre commentaire sur la Chine, des émeutes ont éclaté en novembre, les personnes protestant de plus en plus contre le maintien des mesures de confinement liées à la Covid-19 et, à la surprise générale, le gouvernement a presque immédiatement assoupli les restrictions. Le marché a rebondi de façon tout aussi rapide, et malheureusement, la stratégie n'a pas pu tirer profit de cette évolution très inattendue. Les gestionnaires d'investissement sont ainsi mis à l'épreuve, mais l'omission était peut-être compréhensible.

En novembre, la saison de publication des résultats du troisième trimestre aux États-Unis s'est achevée sur une note positive. **Johnson Controls**, qui fabrique et entretient des équipements de chauffage et de ventilation dans les bâtiments commerciaux, a fait état d'une amélioration de ses marges ainsi que d'une solide croissance de son chiffre d'affaires. Le titre a réagi avec une hausse de 14,9%. **SiTime**, qui n'a pas bien performé cette année, comme la plupart des valeurs du secteur des semi-conducteurs, a rendu compte d'une croissance des ventes de 16% au troisième trimestre, mais a annoncé des prévisions pessimistes pour le dernier trimestre, anticipant qu'ils pensaient que le premier trimestre 2023 représenterait le point le plus bas du cycle. Malgré ces mauvaises nouvelles, le titre a progressé de 17,5%. **Doximity** (logiciels), **Axon Enterprises** (tasers) et **Sprout Social** (logiciels), ont également publié leurs résultats, tous entièrement satisfaisants, ce qui s'est traduit par des hausses de 28,7% et de 26,5% pour les deux premières sociétés, tandis que **Sprout Social** a cédé 1,7%.

Les positions européennes de la stratégie ont quasiment toutes porté leurs fruits en novembre. Les excellents résultats semestriels ont permis à **Watches of Switzerland** de progresser de 31,9%, alors qu'**ASML** (semi-conducteurs) et **Dino Polska** (supermarchés) ont tous deux progressé d'environ 17%. Les nouvelles positions dans **LVMH** et **Novo Nordisk** ont gagné 10,1% et 8,2%. La hausse de **LVMH** s'explique peut-être par leur annonce d'une prochaine pénurie de champagne à l'échelle mondiale, voire grâce à la réouverture de la Chine. **Novo Nordisk** a publié d'excellents résultats au troisième trimestre, avec un chiffre d'affaires et un EBITDA en hausse de 27,9% et 33,9%. Le reste de l'actualité relative aux entreprises est resté peu fourni.

Le mois de décembre a plutôt bien commencé, mais les espoirs d'un rebond des marchés à l'approche de Noël se sont dissipés et la stratégie a perdu du terrain en raison de l'attention des investisseurs à l'égard des données économiques et l'ampleur probable du relèvement des taux d'intérêt de la Réserve fédérale.

Selon nous, un redressement du marché boursier en 2023 semble très probable¹. Bien que les conditions d'emploi restent tendues dans la plupart des pays développés, l'inflation devrait ralentir alors que les prix de l'énergie et des matières premières ont baissé depuis la mi-2022, les prix du pétrole et du gaz naturel étant désormais largement inférieurs à ce qu'ils étaient avant l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Plus important encore, les valorisations boursières ont fait l'objet d'une réévaluation massive, tandis que toutes les sociétés qui nous intéressent jouissent d'une excellente situation financière. Par conséquent, nous pensons qu'il existe désormais des opportunités de croissance très intéressantes, et nous abordons l'année 2023 avec un regain d'optimisme.

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 31 Décembre 2022

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.

¹ Aucune garantie de résultats ou de performance.