



Jacques Bossuyt

Tel : (+352) 621.21.55.07  
e-mail : jacques.bossuyt@pt.lu

## CONSEQUENT INVESTING

Market views, Asset- and Style Allocation, Fund Selection.

Cette lettre est la continuation de mes rapports de gestion du fonds de fonds d'actions Patrimonium Diamond que j'ai géré selon mon concept CONSEQUENT INVESTING et qui en 2011 a été récompensé par Morningstar de 5 étoiles sur 10 ans.

Les investisseurs peuvent bénéficier de ma stratégie CONSEQUENT INVESTING à travers un mandat avec une des sociétés de gestion avec lesquelles je collabore.

Le 6 novembre, 2015. **Rapport du mois d'octobre**

### Naviguer entre Scylla et Charybdis...

Avec une exposition aux actions qui a augmentée de 16% (fin septembre) à 45% (fin octobre), le portefeuille New Diamond Flexible a **une performance de 10.76% depuis le début de l'année**, ce qui est mieux que tous les indices de référence que j'observe. Voir tableau ci-dessous.

PERFORMANCE	JUNE	JULY	AUGUST	SEPTEMB.	OCTOBER	YEAR To Date
<b>NEW DIAMOND FLEXIBLE</b>	<b>-2,46%</b>	<b>1,70%</b>	<b>-0,91%</b>	<b>-0,21%</b>	<b>0,91%</b>	<b>10,76%</b>
<b>Net Equity Exposure</b>	28%	32%	30%	16%	45%	46% average
<b>MSCI World in Euro</b>	<b>-4,02%</b>	<b>2,59%</b>	<b>-8,11%</b>	<b>-3,49%</b>	<b>8,96%</b>	<b>9,29%</b>
MSCI World Local Currency	-3,05%	1,67%	-6,83%	-3,55%	7,54%	1,35%
DJ Euro Stoxx 50	-4,10%	5,15%	-9,19%	-5,17%	10,24%	8,64%
DJ Stoxx 600	-4,64%	3,95%	-8,47%	-4,14%	7,97%	9,61%
S&P500	-2,10%	1,97%	-6,26%	-2,64%	8,30%	0,99%
Nikkei	-1,59%	1,73%	-8,23%	-7,95%	9,75%	9,35%
MSCI Emerging Markets (\$)	-3,18%	-7,26%	-9,20%	-3,26%	7,04%	-11,34%

Ce n'est pas avec ma performance de 0.91% en octobre que je vais faire de la publicité bien sûr, mais avec -0.21% en septembre quand les marchés perdaient 4% en moyenne, et surtout avec -0.91% en août quand les marchés perdaient 8%. Voilà la démonstration du concept **CONSEQUENT INVESTING** : participer dans les hausses des marchés et limiter les pertes quand les marchés baissent. Sur les 2 mois août et septembre, les marchés ont perdu en moyenne 12%. Mon portefeuille n'a perdu que 1.12% sur cette même période.

**Avant de continuer, je vous explique pourquoi je n'ai pas capté la hausse d'octobre.** Dans ma lettre de septembre j'avais clairement écrit et argumenté que je n'allais pas revenir dans le marché aussi longtemps que le S&P500 (\*) n'avait pas dépassé le niveau de résistance autour des 2000 points (3270 point pour l'EuroStoxx50). Ça aussi c'est du **CONSEQUENT INVESTING**. Il est donc logique que je n'ai pas capté le rebond de 6% depuis le plus bas (29/9) jusqu'aux 2000 points (8/10). Ce rebond était déjà le troisième depuis le 20 août et chaque fois il a buté contre cette résistance. Fallait donc pas courir après. Les 2000 points ont été atteints le 8 octobre. Immédiatement 7% de positions *Short* ont été vendus le 9 et le 12 octobre, ce qui égale une augmentation de l'exposition aux actions. L'EuroStoxx50 n'a cassé sa ligne de résistance que 14 jours plus tard, le 22 octobre après la commedia dell'arte de Mario Draghi. Là aussi j'ai laissé la hausse de 8.30% depuis le plus bas (24/9) jusqu'aux 3270 points (21/10). Le 22 et 23 octobre, encore 14% de *Shorts* ont été vendus. Une fois les résistances cassées, les 2 indices S&P et EuroStoxx50 n'ont plus progressé que de +/-4.50%, dont j'ai pu capter 0.91 net, après frais de couverture (les shorts ont coûté 1.55%) et commission de gestion.

(\*) J'observe plus souvent le S&P500 que les indices Européennes, car le marché Américain est le marché le plus efficient du monde, et il est dépourvu de turbulences politiques et sociales.

Ceux qui n'apprécient pas trop ma stratégie me disent déjà « tu vois, le marché s'est repris, tu n'aurais pas dû en sortir en avril » ou bien « tu vois, on t'avait dit que tu allais rater la reprise » etcetera. C'est la critique habituelle de ceux qui n'osent ou ne peuvent pas faire du *market-timing* et qui se cachent derrière l'excuse « oui mais client nous demande d'investir 100% en actions ». Tout ce qu'un client comme vous et moi demande, c'est de gagner de l'argent quand tout va bien et surtout de ne pas (trop) en perdre quand ça tourne mal. Non ? Je ne regrette pas du tout de m'être retiré du marché à partir d'avril, car à ce moment-là, les bourses pouvaient facilement chuter encore beaucoup plus bas. Aujourd'hui, les bourses ne montent pas pour les bonnes raisons, ils sont dé-corrélés des fondamentaux et redeviennent trop chers (*overbought*). On a clairement à faire avec un mouvement de « momentum » provoqué par les opérateurs de marché qui spéculent sur encore plus d'aide des banques centrales, surtout de la BCE. Ce mouvement est encore renforcé par ce que les Américains superstitieux appellent the « Halloween Indicator » (un autre nom pour le « sell in may ») selon lequel les bourses doivent reprendre de la force le premier novembre. La fête risque d'être de courte durée.

Aujourd'hui, je navigue vers le 31/12 dans des eaux dangereuses entre Scylla (risquer de rater le rallye pour préserver le capital) et Charybdis (augmenter le risque actions pour faire une performance décente). Avec le bateau « New Diamond » je vais rester à bonne distance de Charybdis (\*). Avec les autres bateaux que je pilote depuis septembre 2015 et qui ont un peu du retard dans la compétition, je m'en approche un peu plus.

Dernière nouvelle : Je pense qu'avec la déclaration de Mme Yellen jeudi passé et les chiffres de l'emploi US de ce vendredi, la hausse des taux par la Fed en décembre est un fait accompli. Ce sera intéressant d'observer dans les jours à venir comment les marchés vont digérer cette nouvelle donne.

### Quelques réflexions

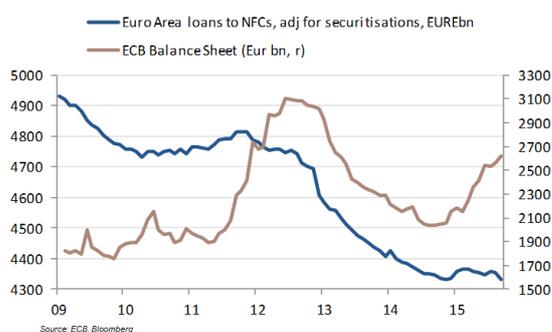
Bien qu'on voie apparaître quelques meilleurs chiffres macros, il reste beaucoup de zones d'ombre. Quelques exemples (\*\*)

- Même avec un petit peu de pression sur les salaires qui pointe le nez aux US, il n'y a toujours pas d'inflation, nulle part au monde, surtout à cause du prix du pétrole qui se stabilise autour du niveau actuel, et qui pourrait même encore baisser.
- On se pose de plus en plus de question sur le mécanisme de transition du QE. Voir graphique (1) qui montre que, malgré l'aide de la banque centrale, l'octroi de crédits aux entreprises est à des niveaux historiquement bas en Europe, et ne reprend pas.
- Aux Etats-Unis, les émissions de dettes ont servi aux rachats d'actions propres (share buyback) et M&A, mais pas aux investissements (capital expenditure) ce qui prouve que les entrepreneurs ne sont pas encore assez confiants pour prendre du risque, même dans une économie qui semble être capable à accepter une augmentation des taux. Voir graphique (2)

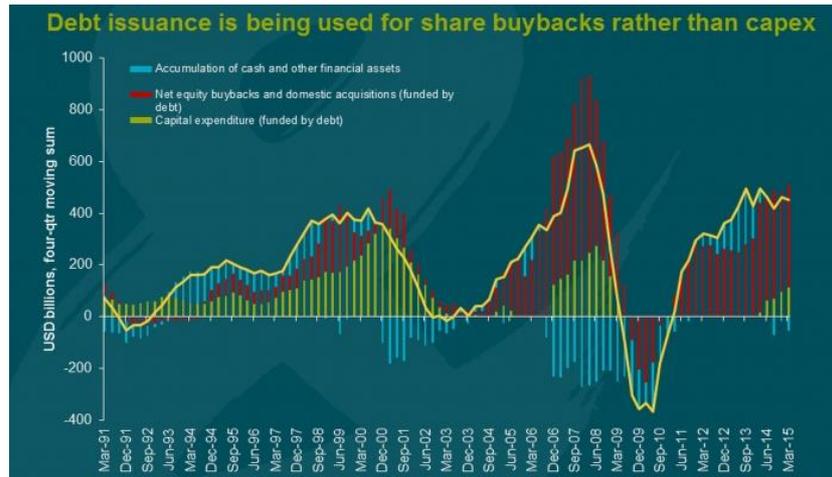
(\*\*) les graphiques sont empruntés à Anthony Doyle, Investment Director de M&G Retail Fixed Interest Team dans Citywire.

#### Graphique 1

#### QE DOES NOTHING TO BOOST LENDING IN EUROPE



Graphique 2



**New Diamond Flexible Portfolio : Structure du portefeuille.**  
Le portefeuille peut avoir une exposition aux actions entre 0% et 100%.

NET EQUITY EXPOSURE PREVIOUS MONTH	ASSET ALLOCATION 31 October, 2015			NET EQUITY EXPOSURE
		Gross Equity Exposure	(*)	
<b>15,40%</b>	<b>GLOBAL Equity Funds</b>			<b>20,29%</b>
5,84%	Long only (full invested)	6,21%		6,21%
5,95%	Flexible	14,50%	/ 2 =	7,25%
3,59%	Long/Short & Absolute Return	7,20%	/ 2 =	3,60%
	Uncorrelated Strategies	6,45%	/ 2 =	3,23%
<b>-3,39%</b>	<b>EUROPEAN Equities</b>			<b>14,02%</b>
7,97%	Long only (full invested)	8,44%		8,44%
0,00%	Flexible	0,00%	/ 2 =	0,00%
4,04%	Long/Short & Absolute Return	11,16%	/ 2 =	5,58%
<b>-15,40%</b>	Short Equities ETF	0,00%	(-)	<b>0,00%</b>
<b>0,46%</b>	<b>NORTH-AMERICAN Equities</b>			<b>6,07%</b>
5,60%	Long only (full invested)	6,07%		6,07%
<b>-5,14%</b>	Short Equities & Long VIX	0,00%	(-)	<b>0,00%</b>
<b>1,69%</b>	<b>EMERGING MKTS Equities</b>			<b>2,81%</b>
2,69%	Long only (full invested)	2,81%		2,81%
<b>-1,00%</b>	Short Equities ETF	0,00%	(-)	<b>0,00%</b>
<b>1,97%</b>	<b>OTHER ASSETS (equity related)</b>			<b>2,04%</b>
1,97%	Real Estate	2,04%		2,04%
0,00%	Gold	0,00%		0,00%
	<b>Fixed Income</b>			
	Bonds Total Return	0,00%		
	Inflation linked	0,00%		
	Multi Strat. & Absolute Return	0,00%		
	<b>Cash</b>	<b>35,12%</b>		
<b>16,13%</b>		100,00%		<b>45,23%</b>
<b>27,32%</b>	<b>US Dollar Exposure (**)</b>	<b>30,34%</b>		
<b>10,17%</b>	<b>DKK Exposure (Forward)</b>	<b>10,08%</b>		

(\*) Net Equity Exposure = Gross exposure (all equity & equity related funds) minus short equity & long VIX positions and minus 50% of flexible & long/short funds.

(\*\*) Direct exposure = funds expressed in USD + forward contracts

**ATTENTION :** Le 2 novembre, le equity exposure a été augmenté de 5% à 50%.



## New Diamond Flexible Portfolio : Evolution de l'Allocation des Actifs

ASSET ALLOCATION & NET EQUITY EXPOSURE	NET EQUITY EXPOSURE 31 October	NET EQUITY EXPOSURE 30 November	NET EQUITY EXPOSURE 31 Dec. 2014	NET EQUITY EXPOSURE 31 January	NET EQUITY EXPOSURE 28 February	NET EQUITY EXPOSURE 31 March	NET EQUITY EXPOSURE 30 April	NET EQUITY EXPOSURE 31 May	NET EQUITY EXPOSURE 30 June	NET EQUITY EXPOSURE 31 July	NET EQUITY EXPOSURE 31 August	NET EQUITY EXPOSURE 30 September	NET EQUITY EXPOSURE 31 October
<b>GLOBAL Equity Funds</b>	16,28%	17,09%	24,16%	23,76%	23,28%	23,99%	23,25%	21,17%	17,58%	22,25%	17,86%	15,40%	20,28%
Long only (full invested)	4,24%	4,77%	8,32%	8,35%	8,55%	8,98%	8,93%	6,94%	4,13%	7,29%	5,87%	5,84%	6,21%
Flexible	10,99%	11,26%	14,78%	14,40%	13,74%	12,92%	12,22%	12,14%	11,34%	12,84%	10,42%	5,95%	7,25%
Long/Short & Absol. Return	1,06%	1,06%	1,07%	1,01%	1,00%	2,10%	2,10%	2,09%	2,12%	2,13%	1,57%	3,59%	3,60%
Uncorrelated Strategies													3,23%
<b>EUROPEAN Equities</b>	0,93%	12,96%	2,89%	7,02%	14,48%	10,67%	4,28%	0,52%	3,47%	5,81%	4,04%	-3,39%	14,02%
Long only (full invested)	4,76%	12,96%	4,76%	7,02%	14,48%	8,25%	6,33%	4,48%	2,27%	11,37%	8,18%	7,97%	8,44%
Flexible													
Long/Short & Absol. Return						4,45%	4,48%	4,51%	4,59%	4,54%	4,04%	4,04%	5,58%
Short Equities ETF (-)	-3,83%		-1,87%			-2,03%	-6,53%	-8,47%	-3,39%	-10,10%	-8,18%	-15,40%	
<b>NORTH-AMERICAN Equities</b>	8,14%	15,14%	21,31%	14,56%	14,59%	4,90%	2,84%	4,04%	4,18%	1,36%	5,79%	0,46%	6,07%
Long only (full invested)	14,27%	15,14%	21,31%	19,06%	14,59%	10,09%	8,82%	9,00%	6,93%	6,17%	5,79%	5,60%	6,07%
Short Equities & Long VIX (-)	-6,13%			-4,50%		-5,19%	-5,98%	-4,96%	-2,75%	-4,81%		-5,14%	
<b>EMERGING MKTS Equities</b>	8,57%	8,55%	9,66%	9,15%	8,04%	4,61%	4,50%	4,52%	2,92%	2,88%	2,71%	1,69%	2,81%
Long only (full invested)	8,57%	8,55%	9,66%	9,15%	8,04%	4,61%	4,50%	4,52%	2,92%	2,88%	2,71%	2,69%	2,81%
Short Equities ETF (-)												-1,00%	
<b>OTHER ASSETS</b>	7,60%	7,64%	9,02%	11,02%	10,87%	9,85%	10,12%	9,58%				1,97%	2,04%
Real Estate	6,67%	6,71%	8,05%	8,94%	8,93%	9,85%	10,12%	9,58%				1,97%	2,04%
Gold	0,93%	0,93%	0,97%	2,08%	1,94%								
<b>NET EQUITY EXPOSURE</b>	41,52%	61,38%	67,04%	65,51%	71,26%	54,02%	44,98%	39,83%	28,15%	32,30%	30,40%	16,13%	45,22%
<b>FIXED INCOME</b>	7,74%	7,56%	7,64%	6,49%	8,31%	8,09%	6,52%	6,41%	6,47%	6,42%	6,45%	6,41%	
Cash	18,78%	18,75%	5,72%	3,59%	5,70%	3,99%	4,69%	8,17%	35,06%	11,96%	30,69%	20,79%	35,12%
Direct USD Exposure (**)	37,17%	37,09%	50,04%	40,54%	44,77%	31,43%	25,63%	36,04%	23,19%	32,94%	27,17%	27,32%	30,34%
DKK Exposure (Forward)						9,94%	10,09%	9,98%	10,23%	10,06%	10,16%	10,17%	10,08%

(\*) Net Equity Exposure = Gross exposure (all equity & equity related funds) minus short equity & long VIX positions and minus 50% of flexible & long/short funds.

(\*\*) USD Exposure = funds expressed in USD + forward contracts

(\*\*\*) As we have no more pure bond funds since april, we re-classified multi strategies and absolute return funds from "fixed income" to Uncorrelated Strategies in the Global Equity Class



## New Diamond Flexible Portfolio : Performance

### Performance & Equity Exposure (the portfolio has no benchmark, and has an absolute return approach)

Month	Net Equity Exposure at Month END	Performance New Diamond Flexible	Performance Stoxx Europe 600	Performance S&P500	Performance World Index in Local Currency (1)	Performance MSCI World in Euro (2)	Evolution USD/EUR (3)
<b>12 months rolling performance</b>		13,43%	11,48%	3,04%	2,82%	13,27%	13,86%
October							
November	61%	1,89%	3,10%	2,45%	2,54%	2,35%	0,66%
December 2014	67%	0,51%	-1,36%	-0,42%	-1,07%	1,26%	2,85%
January 2015	66%	5,77%	7,16%	-3,10%	-0,41%	5,22%	7,25%
February 2015	71%	3,38%	6,85%	5,49%	5,45%	6,32%	0,79%
March 2015	54%	2,86%	1,30%	-1,74%	-0,61%	2,55%	4,40%
April 2015	45%	-1,62%	-0,38%	0,85%	1,35%	-2,09%	-4,35%
May 2015	40%	1,10%	1,03%	1,05%	2,26%	0,58%	2,02%
June 2015	28%	-2,46%	-4,64%	-2,10%	-3,05%	-4,02%	-1,44%
July 2015	32%	1,70%	3,95%	1,97%	1,67%	2,59%	1,53%
August 2015	30%	-0,91%	-8,47%	-6,26%	-6,83%	-8,11%	-1,97%
September	16%	-0,21%	-4,14%	-2,64%	-3,55%	-3,49%	0,21%
October	45%	0,91%	7,97%	8,30%	7,54%	8,96%	1,59%
Average net exposure	46%						
<b>12 month performance</b>		13,43%	11,48%	3,04%	2,82%	13,27%	13,86%
<b>2015 Year to Date</b>		10,76%	7,97%	0,99%	1,35%	9,29%	9,97%
Calendar Year 2014		8,67%	4,35%	11,39%	7,15%	17,21%	13,90%
Calendar Year 2013		11,15%	17,37%	29,60%	22,91%	18,74%	-4,28%

(1) = MSCI All Countries in Local Currency (MSELACWF)

(2) = MSCI World in Euro (MSERWI)

(3) = +/-50% of MSCI World in Euro (MSERWI) consists of USD denominated stocks



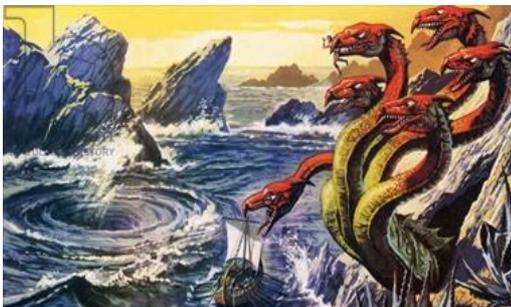
Peu de transactions ce mois-ci. Essentiellement des ventes de couvertures (ETFs Short).

Deux nouveaux fonds ont été achetés : Varenne Global Selection (un fonds equity avec du macro-hedge) et Argonaut European Absolute Return Fund (long/short).

Date	Equity Exposure	USD exposure		Transactions of the month	Move	Profit / Loss
05-oct			Sell	Ultra Short MSCI Emerging Markets ProShares	1 > 0%	-0,079%
09-oct			Sell	SGAM ETF XBear CAC40	1 > 0%	-0,087%
12-oct	17 > 24%		Sell	DB x DJ EURO STOXX 50 Short GR	13 > 8%	-0,267%
16-oct	24 > 23%		Buy	Barclays IPATH S&P500 VIX Fut 300119	2 > 3%	0,000%
16-oct	23 > 25%		Buy	Varenne Global Selection FCP	0 > 2%	0,061%
22-oct			Sell	DB x DJ EURO STOXX 50 Short GR	8,2 > 4,2%	-0,221%
22-oct			Sell	Proshares Short S&P500	2,9 > 0,9%	-0,116%
22-oct			Sell	Barclays IPATH S&P500 VIX Fut 300119		-0,374%
22-oct			Sell	Barclays IPATH S&P500 VIX Fut 300119	2,5% > 0	-0,004%
23-oct			Sell	DB x DJ EURO STOXX 50 Short GR	4,2 > 0%	-0,348%
23-oct	27 > 41%		Sell	Proshares Short S&P500	0,9 > 0%	-0,058%
23-oct	41 > 44%		Buy	Argonaut European Absolute Return Fund	0 > 3%	0,000%
30-oct		27 > 30%	Buy			0,000%
				<b>Total P/L Moves</b>		<b>-1,492%</b>

Rédaction terminée vendredi, le 6 novembre, 2015.

*Jacques Bossuyt*



(\*) Dans la mythologie grecque: Charybdis, un énorme vortex, se trouvait dans un détroit de la mer. En face se trouvait Scylla, un monstre à six têtes. Les marins qui naviguaient dans le détroit en essayant d'éviter Charybde, risquaient d'être bouffés par Scylla, et les navires qui voulaient éviter Scylla, risquaient d'être avalés par Charybdis.

Cette lettre est la continuation de mes rapports de gestion du fonds de fonds d'actions Patrimonium Diamond qui a été récompensé par Morningstar de 5 étoiles sur 10 ans. J'ai géré le fonds jusqu'au 31/08/2012, date à laquelle j'ai pris ma retraite. Patrimonium Diamond était un compartiment de la Patrimonium Sicav appartenant à Foyer Patrimonium S.A., la branche Asset Management de la compagnie d'assurance luxembourgeoise Le Foyer. Suite à mon départ, le fonds a été liquidé, mais l'historique est encore visible sur Bloomberg sous le ticker FOADIMD LX. A présent, je suis actif comme membre de différents comités d'investissement et je conseille des professionnels de la gestion de fortune au niveau de l'allocation des actifs, de style de gestion et de sélection de fonds. Je publie également cette Newsletter dans laquelle j'élaborerai mes idées sur les marchés financiers et la gestion de fortune à travers la gestion d'un portefeuille modèle appelé New Diamond Flexible qui peut avoir une exposition aux actions entre 0% et 100%.

**Avertissement :** la Newsletter est une publication purement journalistique qui s'adresse uniquement à des professionnels et des investisseurs avertis. Elle ne comporte aucun conseil d'investissement, ni aucune proposition d'achat ou de vente de quelque produit financier que ce soit. Les idées exprimées n'engagent que l'auteur. Les informations contenues dans ce document sont remises uniquement à titre purement informatif et éducatif et ne sauraient constituer une information contractuelle ou légale. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Certains fonds mentionnés dans ce document peuvent ne pas être accessible dans certains pays où ils ne sont pas enregistrés auprès des autorités de contrôle locales. Les fonds présentent un risque de perte de capital. Les risques sont expliqués dans les KIIDs (Key Investor Information Document) qui sont disponibles chez les gestionnaires des fonds ou les sociétés de gestion ou leurs intermédiaires. Le fait d'être repris dans cette lettre, ne constitue aucunement un avis d'achat des fonds mentionnés. Ces fonds ne peuvent être acquis que dans le cadre d'un mandat de gestion ou de conseil avec une société de gestion agréée. L'investissement et le trading sont des activités présentant des risques financiers. Tout investisseur doit donc se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière.