



Jacques Bossuyt

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

## CONSEQUENT INVESTING CONCEPT

Vues de Marché, Allocation d'Actifs et de Styles, Sélection de Fonds.

Cette lettre ne donne pas d'avis d'investissement, mais fait réfléchir. Le CONSEQUENT INVESTING CONCEPT PORTFOLIO dont il traite (zero à 100% actions), est une émanation du fonds de fonds d'actions flexible Patrimonium Diamond Sicav que j'ai géré et qui a été récompensé de 5 étoiles Morningstar sur 10 ans.

### Le Rapport de Septembre 2016.

Le 5 octobre, 2016.

Le mois de septembre, où beaucoup d'opérateurs de marché s'attendaient à quelques surprises, s'est finalement terminé sans surprises, mais légèrement dans le rouge quand-même.

Mme Yellen a fait son speech, mais n'a rien dit (voir ma Newsletter du 30/8). Elle évite de remonter les taux pour ne pas faire monter le Dollar et surtout pour ne pas risquer une correction boursière qui pourrait tourner en faveur de Trump. J'espère qu'elle fera le nécessaire (remonter les %) en décembre. Elle est pratiquement obligée. Sinon elle perdra le peu de crédibilité qui lui reste. Toute la question est de savoir comment les marchés (surtout US) vont réagir sur ne fut-ce qu'une toute petite hausse *just for the show*.

Mario Draghi n'a rien fait non plus. Comme d'habitude il a répété qu'il fera « tout ce qui est nécessaire pour etc... ». Mais quand on l'écoute bien (surtout quand il évite des questions embarrassantes) on sent bien qu'il est conscient du fait que sa BCE commence à manquer de munition. Il serait donc grand temps que les politiciens reprennent le flambeau et font leur part du boulot pour essayer de relancer la machine économique. Mais ça c'est un vœu pieux.

Les problèmes de l'Europe de 2008-2012 ne sont pas complètement résolus. L'économie reprend à peine, le chômage ne baisse pratiquement pas, la dette souveraine devient insoutenable. Et d'autres problèmes se sont ajoutés. Depuis 2014, l'Europe (sous la pression du lobby de l'armement) cherche la confrontation avec Putin sur le dossier Ukrainien. L'Europe croule sous les vagues de réfugiés qui fuient les pays (Lybie et Syrie) où ELLE-même a provoqué la guerre (sous la pression du lobby de l'armement). Les Anglais quittent le bateau sans gouvernail qu'est l'Europe (Brexit). Le secteur bancaire européen est en mauvaise santé. La Hongrie vire à l'extrême droite et la Pologne retourne au Moyen Age.

Au niveau boursier, le mois de septembre était morose. Le MSCI Monde en Euro perd 0.54%, le Stoxx Europe600 en perd 0.18% et le S&P500 a baissé de 0.12%. Les Marchés Emergents tirent leur épingle du jeu et inscrivent +1.09% sur le tableau. Le Consequent Investing Concept Portfolio a baissé de 0.47% et est à -2.94% depuis le premier janvier. Ça fait 3 mois que le portefeuille fait du sur-place et voit son avance sur le MSCI World disparaître. Ce sont encore une fois les positions défensives qui ont pesé sur la performance du portefeuille. Le Dollar (26% du portefeuille) et le *future* sur le VIX (3% du portefeuille) sont à eux deux responsable d'une perte de 0.35% ce mois-ci. Par contre, l'immobilier et les mines d'or, les stratégies long/short et les fonds d'obligations liées à l'inflation ont contribué positivement à la performance mais n'ont pas pu compenser la perte sur le Vix et le Dollar.

En **juin**, le mois du Brexit, le portefeuille avait fait une performance positive de +1.04%, et avait battu tous ses indices de références (bon timing). Le Stoxx Europe600 avait perdu 5.06% et le MSCI World 1.07%. J'avais fortement diminué l'exposition aux actions. Mais en **juillet**, à cause de cette forte sous-pondération, je n'ai pas profité de la hausse assez inattendue des marchés (+/-3% partout), et le portefeuille a pris du retard sur le MSCI World. Malgré une augmentation de l'exposition aux actions en août (switch de quelques fonds flexibles et long/short vers du long-only et légère diminution du VIX), mes positions défensives (VIX et USD) m'ont empêché d'avancer en août et septembre.

La stratégie « Winning By Losing Less » que j'applique, connaît surtout ses heures de gloire quand les marchés s'effondrent comme en août-septembre 2015, janvier-février 2016 et juin 2016 (voir tableau). Quand les marchés sont en mode « exubérance **irrationnelle** » comme c'est le cas depuis quelques mois (depuis le Brexit), la stratégie peut énerver certains investisseurs. Il est donc justifié que mes « followers » posent des questions.

Voici ma réponse. Mon scénario de base reste inchangé : les marchés (actions et obligations) montent uniquement à cause du laxisme des banques centrales, donc pas pour les bonnes raisons. Nous dansons sur un volcan. D'un autre côté, à court terme (d'ici fin octobre), il n'y a pas de nuages à l'horizon. Selon FactSet, la révision à la baisse des bénéfices des sociétés est moins forte que d'habitude. En d'autres mots, ça va toujours mal, mais moins mal. Renzi est plus intelligent que Cameron : il va rester en poste, même si son référendum du 4 décembre échoue. Le danger Trump semble s'écarter peu à peu (à condition qu'Hillary tienne le coup physiquement). Je pourrai donc me permettre d'augmenter légèrement l'exposition aux actions, tout en restant sur mes gardes. On ne reste bien sûr pas à l'abri d'un coup de tonnerre sous un ciel bleu... un accident bancaire (DB) ou une « chinoiserie ».

*Fier de vous avoir parmi mes lecteurs fidèles,*

*Jacques Bossuyt*

**Voir les pages suivantes pour**

- **la structure actuelle du portefeuille,**
- **l'évolution de l'Allocation des Actifs depuis le 1/1,**
- **la performance du Concept Portfolio,**
- **le portefeuille complet.**

**ASSET ALLOCATION 30 September, 2016.**

	Gross Equity Exposure	(*)	NET Equity Exposure	Performance Contribution
Dynamic part of the portfolio	<b>GLOBAL Equity Funds</b>		<b>21,27%</b>	<b>-0,06%</b>
	Long only (full invested)	6,99%	6,99%	-0,03%
	Flexible	21,49% / 2 =	10,75%	-0,10%
	Long/Short	4,04% / 2 =	2,02%	0,02%
	Uncorrelated Strategies	3,02% / 2 =	1,51%	0,05%
	<b>EUROPEAN Equities</b>		<b>13,17%</b>	<b>-0,08%</b>
	Long only (full invested)	10,01%	10,01%	-0,08%
	Flexible	/ 2 =		
	Long/Short	7,33% / 2 =	3,67%	0,01%
	Short Equities ETF	0,51% (-)	-0,51%	-0,01%
	<b>NORTH-AMERICAN Equities</b>		<b>4,51%</b>	<b>-0,18%</b>
	Long only (full invested)	7,55%	7,55%	-0,01%
	Long/Short			
	Long VIX (macro-hedge)	3,04% (-)	-3,04%	-0,17%
	<b>EMERGING MKTS Equities</b>		<b>5,14%</b>	<b>0,04%</b>
Long only (full invested)	4,50%	4,50%	0,04%	
Flexible	1,27% / 2 =	0,64%	0,00%	
Short Equities ETF				
Defensive part	<b>OTHER ASSETS (equity related)</b>		<b>8,55%</b>	<b>0,12%</b>
	Real Estate Funds	6,74%	6,74%	0,05%
	Commodity Linked Funds	1,81%	1,81%	0,07%
	<b>FIXED INCOME</b>			<b>0,01%</b>
	Bonds Total Return	5,36%		-0,01%
	Inflation linked	3,68%		0,02%
	<b>CASH</b>		<b>12,66%</b>	
		<b>100,00%</b>	<b>52,63%</b>	
	<b>US Dollar Exposure (**)</b>		<b>26,05%</b>	<b>-0,18%</b>
	<b>Other Currencies</b>		<b>0,77%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Gross Performance &gt;&gt;&gt;</b>			<b>-0,33%</b>	
<b>0,125% Mgt fee + transact. costs</b>			<b>-0,14%</b>	
<b>Net Performance &gt;&gt;&gt;</b>			<b>-0,47%</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

**STYLE ALLOCATION**

	Gross expo	Net exposure	Performance Contribution
Long only Equity (full invested)	29,05%	29,05%	-0,08%
Flexible	22,76%	11,38%	-0,10%
Long/Short	11,37%	5,69%	0,03%
Uncorrelated Strategies	3,02%	1,51%	0,05%
Short Equities & Long VIX	3,55%	-3,55%	-0,18%
Real Estate Funds	6,74%	6,74%	0,05%
Commodity Linked Funds	1,81%	1,81%	0,07%
Fixed Income	9,04%		0,01%
Cash	12,66%		
Active Currency Management			-0,18%
0,125% Mgt fee + transact. costs			-0,14%
	100,00%	52,63%	-0,47%

**Positive Performance Contribution**

- + 0.07% : Commodity linked (Marketvector Gold Miners)
- + 0.05% : Real Estate
- + 0.05% : Uncorrelated strategies (Cassiopeia Fund, invests in volatility)
- + 0.03% : Long/Short Strategy
- + 0.02% : Inflation Linked Strategy

**Negative Performance Contribution**

*The defensive positions, VIX & USD, were the main detractors in September.*

- 0.18% : USD exposure
- 0.17% : Long VIX Future (= macro hedge)
- 0.10% : Flexible Funds (Flossbach von Storch, biggest position in the portfolio, is responsible for a 0.08% loss)
- 0.08% : Long-Only Funds, except in the Emerging Markets who contributed +0.04% to the performance.



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

Month	Net Equity Exposure at Month END	Performance Consequent Investing Concept Portfolio	Performance MSCI World in Euro (MSERWI)	Performance World Index in Local Currency (MSELACWF)	Performance Stoxx Europe 600	Performance S&P500	Emerging Markets (MXEF)	Evolution USD/EUR	USD Exposure of the Portfolio
<b>2016 Year to Date &gt;&gt;&gt;</b>		<b>-2,94%</b>	<b>0,32%</b>	<b>2,96%</b>	<b>-6,26%</b>	<b>6,08%</b>	<b>13,77%</b>	<b>-3,28%</b>	
2016 September	53%	-0,47%	-0,54%	0,05%	-0,18%	-0,12%	1,09%	-0,68%	26%
2016 August	53%	-0,74%	0,27%	0,46%	0,48%	-0,12%	2,31%	0,15%	26%
2016 July	47%	0,71%	3,47%	4,03%	3,64%	3,56%	4,72%	-0,90%	27%
2016 June	52%	1,04%	-1,07%	-1,23%	-5,06%	0,09%	3,30%	0,58%	27%
2016 May	52%	0,50%	3,12%	1,18%	1,75%	1,53%	-3,90%	2,81%	27%
2016 April	52%	-0,29%	0,86%	0,56%	1,17%	0,27%	0,41%	-0,61%	29%
2016 March	45%	-1,14%	1,57%	5,31%	1,08%	6,60%	13,03%	-4,45%	33%
2016 February	35%	-0,56%	-1,37%	-1,58%	-2,44%	-0,41%	-0,27%	-0,40%	34%
2016 January	29%	-2,00%	-5,68%	-5,46%	-6,44%	-5,07%	-6,52%	0,33%	34%
December 2015	46%	-1,45%	-4,59%	-2,17%	-5,09%	-1,75%	-2,48%	-2,82%	27%
November 2015	49%	1,93%	3,89%	0,16%	2,65%	0,05%	-3,96%	4,23%	27%
October 2015	45%	0,91%	8,96%	7,54%	7,97%	8,30%	7,04%	1,59%	30%
September 2015	16%	-0,21%	-3,49%	-3,55%	-4,14%	-2,64%	-3,26%	0,21%	27%
August 2015	30%	-0,91%	-8,11%	-6,83%	-8,47%	-6,26%	-9,20%	-1,97%	27%
July 2015	32%	1,70%	2,59%	1,67%	3,95%	1,97%	-7,26%	1,53%	33%
June 2015	28%	-2,46%	-4,02%	-3,05%	-4,64%	-2,10%	-3,18%	-1,44%	23%
May 2015	40%	1,10%	2,26%	0,58%	1,03%	1,05%	-4,16%	2,02%	36%
April 2015	45%	-1,62%	-2,08%	1,35%	-0,38%	0,85%	7,51%	-4,35%	26%
March 2015	54%	2,86%	2,55%	-0,61%	1,30%	-1,74%	-1,59%	4,40%	31%
February 2015	71%	3,38%	6,32%	5,45%	6,85%	5,49%	2,98%	0,79%	45%
January 2015	66%	5,77%	5,22%	-0,41%	7,16%	-3,10%	0,55%	7,25%	41%
2014 December	67%	0,51%	1,26%	-1,07%	-1,36%	-0,42%	-4,82%	2,85%	41%
2014 November	61%	1,89%	2,35%	2,54%	3,10%	2,45%	-1,12%	0,63%	37%
2014 October	42%	0,17%	1,40%	1,09%	-1,83%	2,32%	1,07%	0,81%	37%
2014 September	51%	0,81%	1,27%	-1,53%	0,32%	-1,55%	-7,59%	3,99%	40%
2014 August	60%	1,56%	3,61%	2,37%	1,79%	3,77%	2,07%	1,93%	31%
2014 July	51%	0,40%	0,62%	-0,49%	-1,72%	-1,51%	1,43%	2,27%	18%
2014 June	64%	0,50%	1,30%	1,32%	-0,69%	1,91%	2,25%	-0,41%	18%
2014 May	70%	1,59%	3,26%	1,98%	1,88%	2,10%	3,26%	1,71%	18%
2014 April	62%	-0,41%	0,22%	0,43%	1,07%	0,62%	0,06%	-0,67%	13%
2014 March	58%	0,03%	0,12%	0,14%	-1,10%	0,69%	2,92%	0,21%	13%
2014 February	63%	2,10%	2,34%	3,82%	4,81%	4,31%	3,19%	-2,28%	13%
2014 January	64%	-0,77%	-1,67%	-3,44%	-1,75%	-3,56%	-6,60%	2,22%	13%
		= exceptional months		= months of outperformance					

<b>2016 Year to Date &gt;&gt;&gt;</b>	<b>-2,94%</b>	<b>0,32%</b>	<b>2,96%</b>	<b>-6,26%</b>	<b>6,08%</b>	<b>13,77%</b>	<b>-3,28%</b>	
Calendar Year 2015	11,26%	8,34%	-0,70%	6,79%	-0,73%	-16,96%	11,39%	
Calendar Year 2014	8,67%	17,21%	7,15%	4,35%	11,39%	-4,63%	13,90%	
Calendar Year 2013	11,15%	18,74%	22,91%	17,37%	29,60%	-4,98%	-4,28%	

**TRANQUILIZERS (Risk & Volatility Measures since 1/1/2014)**

	Consequent Investing Concept Portfolio	MSERWI	MSELACWF	Stoxx Europe 600	S&P500	Emerg. Mkts	USD/EUR
MAX Losing Streak in consecutive negative months	-5,44%	-11,64%	-10,38%	-13,97%	-8,90%	-27,06%	-5,46%
MAX Monthly Loss	-2,46%	-8,11%	-6,83%	-8,47%	-6,26%	-9,20%	-4,45%
Max Drawdown from highest to lowest (**)	-5,33%	-22,98%	-18,05%	-24,34%	-12,31%	-35,34%	-8,33%

(\*\*) = the loss of someone who bought at the highest and sold at the lowest = VERY IMPORTANT !

Consequent Investing Concept			PERFORMANCE	ALLOCATION		NET EQUITY
<b>NAV 30 September, 2016.</b>		Curr	%since	78,30%		52,63%
			31 DEC	GROSS	expo	NET EQUITY
<b>EQUITIES</b>				ALLOCATION	< 100%	EXPOSURE
<b>GLOBAL WORLD : MSCI World index in EUR</b>			0,32%	35,54%		21,26%
<b>Long-only Funds</b>				6,99%		6,99%
KBC Food & Personal Products	EUR	0,02%	3,23%	100%		3,23%
Pictet Security	EUR	1,79%	2,69%	100%		2,69%
M&G Global Dividend Fund	EUR	8,62%	1,07%	100%		1,07%
<b>Mixed Funds</b>				21,49%		10,75%
Flossbach von Storch - Multiple Oppt R	EUR	3,85%	5,25%	50%		2,63%
Nordea 1 Stable Return Fund	EUR	5,73%	4,92%	50%		2,46%
Amiral Gest. Sextant Grand Large	EUR	7,38%	5,18%	50%		2,59%
Varenne Global Selection FCP (part A)	EUR	0,05%	3,98%	50%		1,99%
R-CFM Diversified	EUR	-0,39%	2,15%	50%		1,08%
<b>Long/Short Funds</b>				4,04%		2,02%
Merrill Lynch IS Marshall Wace Tops	EUR	-0,86%	2,24%	50%		1,12%
Schroder GAIA Egerton	EUR	-3,47%	1,80%	50%		0,90%
<b>Decorrelated Strategies</b>				3,02%		1,51%
Cassiopeia Fund (Ucit)	EUR		3,02%	50%		1,51%
<b>EUROPE : DJ Stoxx600 Price Index</b>			-6,26%	17,85%		13,17%
Allianz RCM European Equity Dividend	EUR	-1,79%	1,01%	100%		1,01%
JOHambro European Select Values	EUR	1,37%	3,94%	100%		3,94%
Comgest Growth Greater Europe Oppt	EUR	-0,82%	2,14%	100%		2,14%
Threadneedle European Small Cies	EUR	-0,96%	2,92%	100%		2,92%
<b>Long/Short Funds</b>				7,33%		3,67%
DNCA Miura	EUR	0,66%	2,31%	50%		1,16%
Moneta Long Short	EUR	2,07%	2,50%	50%		1,25%
BDL Rempart	EUR	-0,80%	2,51%	50%		1,26%
<b>Short Posiyions</b>				0,51%		-0,51%
Db x Stoxx Europe 600 Banks Short ETF	EUR	10,44%	0,51%	-100%		-0,51%
<b>NORTH AMERICA :Standard &amp; Poor's 500 Index</b>			6,08%	10,59%		4,51%
<b>Long-only Funds</b>				7,55%		7,55%
Vanguard US Opportunity	USD	9,21%	1,17%	100%		1,17%
Findlay Park American Fund	USD	6,61%	2,19%	100%		2,19%
Vontobel US Value Equity I	USD	4,82%	4,19%	100%		4,19%
<b>Short Posiyions</b>				3,04%		-3,04%
Barclays IPATH S&P500 VIX Fut 300119	USD	-57,62%	3,04%	-100%		-3,04%
<b>EMERGING MARKETS : MSCI Em Mkts Index</b>			13,77%	5,77%		5,14%
<b>Long-only Funds</b>				4,50%		4,50%
Schroder Asian Total Return - C	USD	15,04%	4,50%	100%		4,50%
<b>Mixed Funds</b>				1,27%		0,64%
BL-Emerging Markets	EUR	10,31%	1,27%	50%		0,64%
<b>COMMODITY RELATED</b>				1,81%		1,81%
Marketvectors Gold Miners ETF	USD	92,64%	1,81%	100%		1,81%
<b>REAN ESTATE FUNDS</b>				6,74%		6,74%
Care Property Invest	EUR	32,86%	2,18%	100%		2,18%
Xior Student Housing NV	EUR	27,72%	1,47%	100%		1,47%
Home Invest Belgium	EUR	8,00%	3,09%	100%		3,09%
<b>FIXED INCOME</b>				9,04%		0,00%
Echiquier Oblig	EUR	4,81%	0,51%			
Robeco Flexorente	EUR	-0,13%	0,49%			
Robeco Global Tot. Ret. Bond (Rorento)	EUR	3,87%	0,51%			
Muzinich Sh. Duration High Yield Fd	EUR	4,15%	1,49%			
Candriam Bonds Total Return	EUR	0,88%	0,76%			
Pimco Diversified Income Fund	EUR	11,38%	1,61%			
Lyxor UC Inflation Linked Inv Grade ETF	EUR	4,81%	0,51%			
Pimco Inflation Strategy Fund	USD	7,86%	1,56%			
Blackrock Inflation Protected Bond Portfolio	USD	3,20%	1,61%			
<b>Total invested</b>				87,34%		
<b>CASH, Money Mkt &amp; Crncy hedging</b>				12,66%	100,00%	
Cash EUR	EUR		6,03%			
Cash USD			5,86%			
Cash CHF	CHF	-0,48%	0,77%			

**ATTENTION :** Le fait d'être repris dans ce tableau, ne constitue aucunement une recommandation ou un avis d'achat des fonds mentionnés. Ces fonds peuvent être acquis dans le cadre d'un mandat de gestion ou de conseil avec une société de gestion agréée qui applique le **CONSEQUENT INVESTING CONCEPT**.

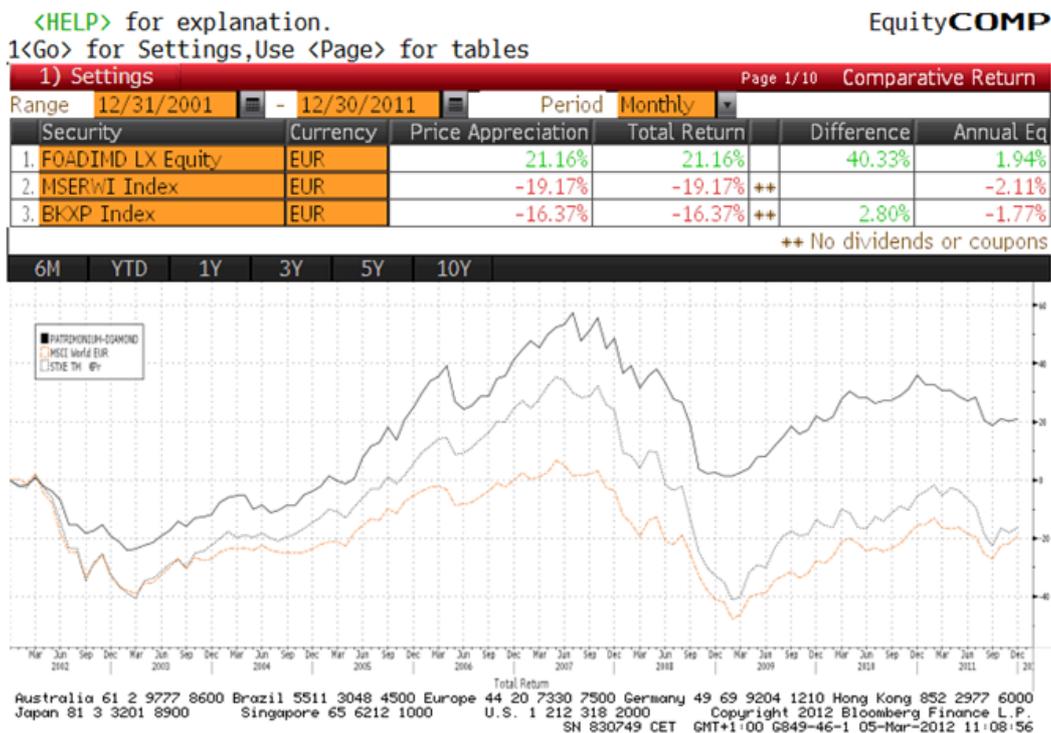


## HISTORIQUE ET JUSTIFICATION

Cette lettre est la continuation de mes rapports de gestion du fonds de fonds d'actions Patrimonium Diamond que j'ai géré pour la compagnie d'assurance Luxembourgeoise Le Foyer. Le fonds a été récompensé de **5 étoiles Morningstar sur 10 ans** en 2011. Suite à mon départ à la retraite en 2012, le fonds a été liquidé, mais l'historique est encore visible sur Bloomberg sous le ticker FOADIMD LX (voir graphique ci-dessous).

A présent, je suis actif comme membre de différents comités d'investissement et j'assiste 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'élabore mes idées sur les marchés financiers et la gestion de fortune à travers la gestion d'un portefeuille modèle appelé **CONSEQUENT INVESTING CONCEPT PORTFOLIO** qui peut avoir une exposition aux actions entre 0% et 100%.

### Comme vous pouvez le voir ci-dessous, Consequent Investing = Gagner en Perdant Moins !



### AVERTISSEMENT : Cette lettre ne comporte aucun conseil d'investissement, mais fait réfléchir !

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 accessibles 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 ou de vente des fonds mentionnés. Ces fonds peuvent être acquis dans le cadre d'un mandat de gestion ou de conseil avec une société de gestion agréée qui applique le **CONSEQUENT INVESTING CONCEPT**. L'investissement et le trading sont des activités présentant des risques financiers. Tout investisseur doit 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.