



Jacques Bossuyt
Owner of JB Fund Selector s.à.r.l.

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

CONSEQUENT INVESTING CONCEPT

Cette lettre pas toujours politiquement correcte ne donne pas d'avis d'investissement, mais fait réfléchir. Elle donne des vues de marché, et traite de l'allocation d'actifs et de styles de gestion, ainsi que de la sélection de fonds d'investissement.

A Second Opinion NEWSLETTER

Le 9 janvier, 2017.

Certains d'entre vous connaissent mes lettres depuis déjà une dizaine d'années, du temps que je gérais Patrimonium Diamond Sicav, le fonds de fonds qui a été récompensé de 5 étoiles par Morningstar (pour ceux qui ne connaissent pas Morningstar : 5* pour un fonds, c'est comme 5* pour un hôtel ☺). La première lettre est sortie en 2006, en version *soft* bien sûr, car je travaillais encore pour des patrons. Depuis 2012, je suis indépendant et je cultive ma liberté de parole maintenant. Je me réjouis du fait que j'ai de plus en plus de lecteurs à qui mon style *out of the box* plait. Je commence donc avec enthousiasme une nouvelle année boursière qui s'annonce particulièrement passionnante et sportive.

Je porte également à votre connaissance que Novacap Asset Management S.A. peut gérer des portefeuilles (ou des fonds) selon le Consequent Investing Concept.

L'année de tous les dangers vient de finir. Voici donc le temps venu de la rétrospection (et l'introspection) sur 2016 et les prévisions pour 2017.

Décembre-Janvier est la période où toutes les « grandes » maisons m'invitent à la présentation de leur **OUTLOOK POUR 2017**. Ce sont des exposés de haut niveau, parfois instructifs, et généralement suivis d'une réception de très bonne qualité pour bien faire passer les messages. Je ne donne pas plus d'importance à ce que racontent les grandes maisons (avec leurs centaines d'experts) qu'à ce que prédisent les petites. Ces dernières ont parfois une vision plus tranchée. Il faut un mélange des deux, car personne ne peut prédire l'avenir avec certitude. Nous vivons dans un monde de probabilités, pas de certitudes. Si votre expert ou votre conseiller est à 100% sur de ce qu'il dit, vous avez un problème. Ecoutez aussi ceux qui sont plus nuancés. Utilisez ma Newsletter comme *second opinion*.

En ce qui concerne les prévisions, je constate que les opinions des « experts » sont un peu plus contrastés par rapport à l'année passée (ex : Goldman est positif sur l'Europe et JPMorgan est carrément négatif). Et tout le monde est devenu beaucoup plus modeste et réaliste, après une année où la plupart des prévisions étaient à côté de la plaque.

Les gestionnaires de fonds sont des gens capables et bien informés, sinon ils disparaissent très vite. Mais il y en a qui ont quelques défauts. Parfois un ego hypertrophié. Il y a aussi beaucoup de jeunes talentueux qui croient encore à tout ce qu'ils ont appris à l'université, ce qui fait qu'ils ont du mal à se remettre en question de temps en temps. La plupart sont des économistes, et comme je dis toujours, il y a deux sortes d'économistes, ceux qui ne savent pas, et ceux qui ne savent pas qu'ils ne savent pas...

Investir, c'est anticiper, OK, mais c'est très souvent anticiper les anticipations des autres. Donc il ne faut jamais arrêter d'écouter, d'apprendre des autres, et de réfléchir. Celui qui apprend mais ne réfléchit pas, est perdu. Celui qui réfléchit mais qui n'apprend pas, court un grand danger (Confucius aurait pu le dire). Et puis, n'oubliez jamais l'histoire, qui malheureusement souvent se répète.

Comme j'aime bien Confucius, en voici une à méditer : « Ne cherchez pas à connaître les réponses, mais cherchez à comprendre les questions »...

Finalement, dans mon métier, tout le monde est seul en face de lui-même, et seul en face des investisseurs à qui il doit donner un avis honnête (pas seulement vendre) et à qui il doit expliquer quand ça ne va pas comme prévu. Il faut donc que je me fasse mes propres idées, mes propres convictions, mes propres prévisions, tout en sachant que je peux me tromper ou que je peux être dérouter par quelque chose de totalement imprévu (*black swan*).

Pour mémoire

Mon **Consequent Investing Concept** signifie : agir en conséquence avec ce que je pense être bon pour un investisseur qui veut **gagner de l'argent quand tout va bien et surtout ne pas (trop) perdre quand ça va mal**.

Le **Consequent Investing Concept Portfolio** est un portefeuille axé sur les actions, mais qui n'est pas constamment 100% investi. Il peut aller de 100% à zéro % s'il le faut. Car sur le long terme, la performance d'un portefeuille dépend surtout du fait d'être ou ne pas être dans le marché. Le *stock picking*, domaine dans lequel chaque gestionnaire se croit le meilleur, ne joue que pour une moindre partie de la performance totale. Finalement, c'est en perdant moins pendant certaines périodes, qu'on gagne à la fin. *Winning by losing less* ! L'allocation des actifs d'un portefeuille est la partie la plus difficile du métier. C'est pourquoi votre banquier habituel (qui se présente pourtant comme un pro) laisse cette responsabilité à vous qui n'êtes pas pro. Facile n'est-ce pas.

Pourquoi je privilégie toujours les actions ? Tout d'abord parce que ce sera très difficile en 2017 de faire de l'argent avec des obligations. Les taux ont tendance à monter (les prix baissent donc), et les marchés deviennent illiquide, surtout en Europe. En plus, une obligation n'est toujours qu'une promesse, et ne représente rien de réel. Il faut prendre beaucoup de risques (dans le High-Yield et dans les marchés émergents) pour gagner pas grand-chose. Les obligations ne sont plus « sans risque ».

Mais il ne faut pas investir en actions parce que votre banquier vous dit qu'il n'y a pas d'autres alternatifs. Beaucoup de banquiers poussent leurs clients dans les actions pour cette raison, et une fois que les clients sont dedans, la machine à commissions tourne, et ils sont coincés. Attention, il faut une gestion active ! Une 0-100% me semble la bonne. Ne vous laissez pas entrainer dans un soi-disant « profil balancé », « medium risk », « dynamic », « défensif » ou que sais-je encore... La théorie est que les actions rapportent sur le long terme 2 fois le pourcentage de la croissance globale du monde... Ça sonne bien, mais il y a des périodes de correction qui durent parfois 10 à 15 ans (ou une éternité comme au Japon) avant qu'on retrouve son capital de départ. Vous comprenez l'importance de l'adage « gagner en perdant moins ».

2016 : L'année a commencé avec un « Merry Crisis and a Happy New Fear... et puis... et puis... comme Zorro, Trump est arrivé !!

Pour apprécier une gestion, il faut la comprendre. Si la performance est très bonne (comme était la mienne en 2015), il faut comprendre pour ne pas espérer chaque année le même résultat magnifique. Si la performance est moins bonne, il faut comprendre pour pouvoir pardonner ou pas. J'essaie toujours d'être le plus transparent possible. Voici donc ce que j'ai pensé, ce que j'ai fait en conséquence, et ce qui s'est réellement passé. En d'autres mots : Voyons ce qui a marché et ce qui n'a pas marché en 2016.

2016 se résume en un petit tableau.

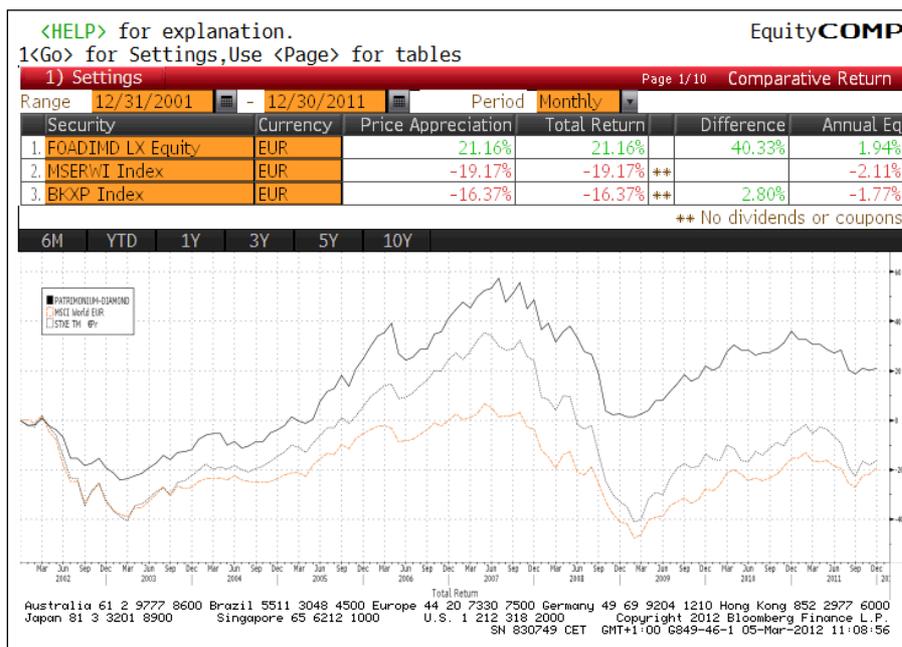
Les grands indices n'ont pas fait grand-chose jusqu'au 8 novembre... et puis, comme Zorro, Trump est arrivé !! Toute la performance de l'année a été réalisée après l'élection de Trump.

Performance 2016	Jusqu'au 8 novembre	Depuis le 8 novembre	Toute l'année
MSCI World in Euro	0,06%	8,41%	8,47%
Stoxx Europe 600	-9,12%	7,92%	-1,20%
S&P500	4,90%	4,64%	9,54%
USD/EUR	-1,49%	4,78%	3,29%

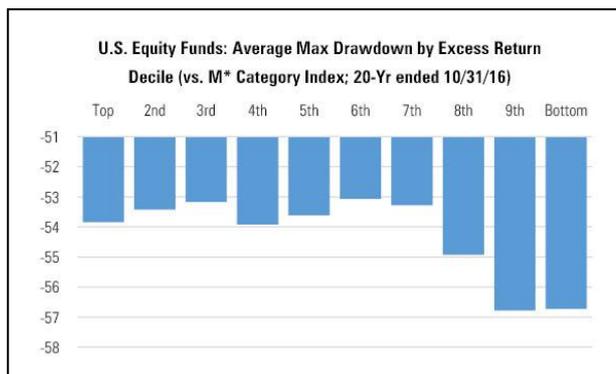
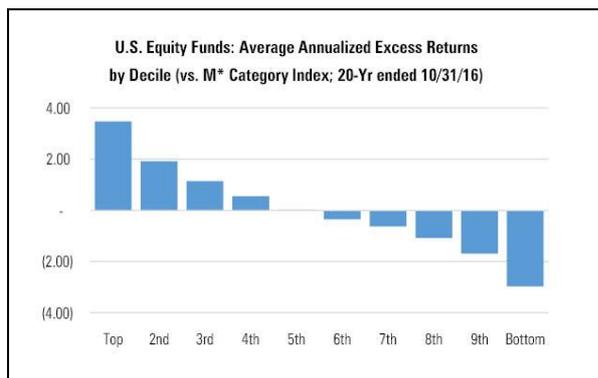
Malheureusement, je n'ai pas réussi à faire ces 8% en 8 semaines. A la fin j'ai donc sous-performé ma référence préférée MSCI Monde en Euro. Je n'ai fait que +3.33% depuis le 8/11. Vous allez me dire que j'ai quand-même battu mon marché local, l'Europe. Oui mais, pour moi, battre un faible n'est pas une fierté, même pas une consolation.

Le scénario de base début 2016 : nous dansons sur le volcan. Essayons donc de gagner en perdant moins à travers d'une allocation stratégique (à moyen terme) et tactique (à court terme).

- Résultat fin 2016 : Je n'ai rien perdu, mais je n'ai rien gagné non plus, ce qui est frustrant quand je vois le MSCI World en Euro (que j'ai battu de 3% en 2015) à +8%.
- Parenthèse : **perdre moins est plus important que gagner plus.** C'est ce que j'ai prouvé avec la gestion du fonds Patrimonium Diamond que j'ai géré pour Le Foyer jusqu'en 2012. Voyez le graphique, ça vaut plus que 10 pages de texte. **En évitant les grosses corrections, j'ai gagné 21%, et les indices Europe et Monde ont perdu 16% et 19% sur les mêmes 10 ans.**



- Regardez ces 2 graphiques qui sortent d'une étude du 22 décembre 2016 de MorningStar sur les meilleurs fonds américains sur 20 ans.



Le premier montre que les meilleurs fonds surperforment (avec des hauts et des bas) leur indice de presque 4% par an après 20 ans. Le deuxième montre que ces mêmes fonds perdent moins que les plus mauvais (8^e, 9^e et 10^e décile) **mais** – quand ça tourne mal – perdent quand-même plus que 50% en maximum *draw down* (du plus haut au plus bas). Il est donc primordial de bien contrôler ce maximum *draw down*. Seulement un fonds (pas trop grand) ou un portefeuille **flexible** qui peut avoir une exposition entre zéro et 100% aux actions, peut éviter ces accidents et gagner plus à long terme. Voyez Patrimonium Diamond = **Winning by losing less !**

Si vous voulez lire cette étude complète, voici le lien : <http://news.morningstar.com/articlenet/article.aspx?id=784552>.

Performance vis-à-vis des indices :

- Voilà, c'est comme ça, la dure réalité. C'est au 31/12 qu'on clôture les livres et qu'on me juge et me compare. Et le 31/12 tombe très mal cette année pour moi. Parti de -7% au début de l'année, le MSCI World est resté caracoler autour de zéro jusque début novembre. Le Stoxx Europe600 était encore à -9% début novembre. Je ne me sentais pas inconfortable avec cela. Pas de honte à avoir. Puis, Trump est arrivé !! Le MSCI World en Euro a pris +8.41% depuis le 8/11, le Stoxx Europe600 +7.92%, le S&P500 +4.64%, le Dollar +4.78%... et moi, avec mon portefeuille équilibré, je n'ai fait que +3.33%. Je n'étais pas *full invested*. J'ai perdu le sprint. Pas d'excuses.
- On peut bien sûr se poser la question si une telle exubérance (**+8% en 8 semaines**) est justifiée ou non (voir plus loin).
- Donc réévaluons la situation dans quelques mois.

Après une année pareille, où la grande majorité des gestionnaires n'ont pas pu battre leur *benchmark*, les investisseurs se posent souvent les questions suivantes

1. Pourquoi payer un gestionnaire s'il ne fait même pas mieux que « le marché »
2. Ne vaut-il pas mieux d'acheter quelques *trackers* ou ETF (*Exchange Traded Funds*) au lieu de fonds activement gérés qui coutent plus cher ?

La deuxième question, c'est comme se demander « j'ai des invités ce soir, est-ce que j'achète la pâtisserie chez Aldi ou chez Oberweiss ? » L'éternelle discussion entre *passive or active investing*.

Vous connaissez ma réponse, c'est « non » aux deux questions, mais – quand je regarde la réalité – franchement, je comprends qu'on se les pose, ces questions. Je ne vais donc pas rentrer dans cette discussion-là, mais simplement faire quelques remarques.

- Bien-sûr on attend d'un gestionnaire qu'il fait mieux que « le marché » qui est le plus souvent un indice ou un *benchmark*. Mais c'est quoi « le marché » pour vous ? C'est le BEL20, le CAC, le SMI Suisse, l'EuroStoxx50, le Stoxx Europe 600, le Dow Jones, le S&P500 ou le MSCI World, en Euro ou en Dollar, ou un cocktail de tout ça ? Faites un choix. Ces « marchés » ont fait entre -7% et +13% en 2016.
- Quid si « le marché » que vous avez choisi fait mieux que votre portefeuille géré ? Qui a tort dans ce cas ? Le gestionnaire (est-il mauvais ?) ou le marché qui a monté pour les mauvaises raisons (p.e. parce que la Banque Centrale continue à imprimer de la monnaie de singe, et pas parce que les entreprises font de bonnes affaires). Bien-sûr, le marché a toujours raison (à court terme) parce que le prix est le prix, et on n'a pas à se demander le pourquoi.
- Comment naît un *benchmark* ? C'est un petit club de financiers (souvent de chez Morgan Stanley ou de BlackRock) qui sélectionne une série d'actions sur une place boursière, et qui les classe selon certains critères (par exemple selon la capitalisation, comme quoi la taille a quelque chose avoir avec les futurs bénéfiques) ou selon des critères complètement farfelues comme du *smart beta* qui est très à la mode actuellement. *It's really very smart, because* c'est une idée de marketing qui rapporte (pas pour l'investisseur, mais pour celui qui a inventé l'expression *smart beta*).
- N'oubliez pas que, quand une action entre dans un indice, elle a déjà un magnifique parcours derrière elle, et quand elle en sort, elle est déjà foutue. On appelle ça *Buy High and Sell Low*...
- Alors ce petit club de financiers dit à la communauté des gestionnaires : voilà ce que vous devez adorer ! Ça ressemble plus au Veau d'Or de Moïse (dans le film Les 10 Commandements) qu'au tableau de Mendeleïev quand-même.
- Il faut absolument « battre » le benchmark. Alors que signifie « battre » ?? Quand en 2002 et 2008 « les marchés » avaient perdu plus que 50%, je me rappelle avoir rencontré des gestionnaires qui n'étaient même pas gênés de dire qu'ils étaient fiers d'avoir battu leur indices. Ils n'avaient perdu QUE 45% ! C'était 10% de mieux que le marché. Waow ! Et il a fallu plus que 10 ans avant que leurs clients retrouvent leur argent. Ce qui m'a toujours étonné le plus dans tout ça, c'est ces gestionnaires ont su conserver la plupart de leurs clients. Comme quoi le *socializing* est plus important que le *investing*...

La sous-performance expliquée (ce qui a moins bien marché)

La sous-pondération en actions à la fin de l'année.

L'exposition du portefeuille aux actions autorisée est entre 0% à 100%.

80% du rendement d'un portefeuille dépend du fait d'être ou ne pas être dans le marché.

- Vu le scénario de départ, je suis resté sous-pondéré en actions jusqu'en septembre (voir le fact sheet qui suivra).
- L'exposition aux actions (Concept Net*) de seulement 29% en janvier et 35% en février m'avait donné une avance confortable de 7.05% sur le MSCI World en début d'année.
- Ensuite je croyais que les bourses ne montaient pas pour les bonnes raisons et je suis resté exposé entre 45% et 53% jusqu'en septembre.
- Exposé autour de 70% en novembre et décembre, il n'était plus possible de rattraper le retard sans prendre des risques inconsidérés.

(*) Exposition Concept Net = tous les fonds actions (immobilier inclus) moins (les positions short equity et long Vix) plus 50% (des fonds flexibles et long/short). L'exposition de 70% Concept Net* en décembre = 90% Brut.

Trop de confiance donnée aux fonds long/short durant l'année

- **La plus mauvaise décision en 2016.** J'ai fait la faute (j'ai péché par modestie) de vouloir déléguer une partie de ma responsabilité de l'allocation des actifs à quelques gestionnaires de fonds flexibles et surtout long/short de très haut niveau, en croyant qu'ils étaient mieux outillés que moi pour affronter l'année qui s'annonçait très difficile (et qui l'a été). Malheureusement, on a vu des fonds, *best in class*, avec un *track record* long et impressionnant, aller droit dans le mur en 2016. Ainsi j'ai dû prendre des pertes sur Parus et Argonaut. Et les autres long/short n'ont pas eu de valeur ajoutée. Aujourd'hui je n'ai plus que 3% de long/short en portefeuille contre 28% en janvier. Je pense que le cash va mieux protéger que les fonds alternatifs en 2017. Par contre, quelques fonds flexibles ont très bien rempli leur rôle : R-Valor (acheté un peu tard), Amiral Gestion Sextant Grand Large et Flossbach Von Storch Multiple Opportunities.

Un timing malheureux après le Brexit

- Juillet a été un mois pénible, car j'avais vendu l'EuroStoxx50 pour prendre une position longue sur le VIX et j'ai été doublement puni. Le Stoxx a flambé et le VIX est tombé. Mauvais timing, corrigé en août, mais qui a coûté de la performance.

Les positions défensives

- La position sur le VIX m'a coûté le plus. Après avoir finalement vendu début décembre, j'ai repris une position de 2% à la fin du mois. Le VIX est à un niveau historiquement bas, et devrait bientôt rapporter gros.
- L'immobilier et les mines d'or m'ont très bien protégé en début d'année, mais ont commencé à grignoter la performance à partir d'octobre.

Ce qui a bien marché

Une volatilité bien maîtrisée

Mesures de Volatilité	CONCEPT PORTFOLIO (cotation mensuelle)	MSCI Monde en EUR	Soxx Europe 600	S&P500
Perte maximale en mois consécutifs (date = fin du mois)	-3,94%	-6,97%	-8,72%	-5,46%
Perte max en 1 mois (janvier)	-2,00%	-5,68%	-6,44%	-5,07%
Max draw down = du point d'entrée le plus haut au plus bas	-3,94%	-15,40%	-17,01%	-10,51%

!! La VNI du portefeuille est calculée 1 x par mois, ce qui donne une volatilité moindre que les indices qui fluctuent tous les jours.

La sélection des fonds :

27 sur 38 lignes surperforment leurs indices de référence YTD (71%)

La gestion du risque de change :

	Jan	Fév	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Aout	Sep	Oct	Nov	Déc
Cours du USD	+0.3%	-0.4%	-4.5%	-0.6%	+2.8%	+0.6%	-0.9%	+0.2%	-0.7%	+2.4%	+3.5%	+0.75%
Exposition USD	31%	34%	33%	29%	27%	27%	27%	26%	26%	27%	34%	31%

Le choix d'exposer le portefeuille au Dollar (fonds en USD + contrats à terme) a eu une influence positive sur la performance.

Positions spécifiques

- Le pétrole a été un très bon investissement (sortie en juin)
- L'immobilier m'a bien aidé jusqu'en octobre
- Les mines d'or (GDX) ont très bien performé. En août, la moitié a été vendue au double du prix d'achat.
- Dès l'arrivée de Trump, j'ai acheté des Small Caps, du Oil & Gas, de l'Infrastructure et de la Défense & Aerospace. A part cette dernière catégorie, tout a bien performé.
- L'exposition élevée au Dollar est voulue et a bien contribué à la performance
- La position Short-Treasuries en novembre et décembre a été payante

Conclusion

Le [CONSEQUENT INVESTING CONCEPT PORTFOLIO](#) finit l'année 2016 à +0.07% frais déduits (*) contre -1.20% pour le Stoxx Europe600, mon marché local, et +8.45% pour ma référence préférée que j'aurai voulu battre, le MSCI World en Euro. Le portefeuille a fait une performance de +2.56% en décembre, aidé entre autres par 2 paris un peu risqués : un *in&out* rapide sur le Dollar et l'achat du fonds Fidecum Contrarian Value Euroland - réputé extrêmement volatil - qui a fait bond extraordinaire de 9% en décembre.

(*) Frais : commission de gestion 1.50% p.a . + frais transactions : 50 Eur pour achat/vente de fonds et 0.30% pour ETF

Voici quelques réflexions pour 2017 (*food for thought*)

Monde :

- (+) Une croissance mondiale de +/-3% (*global growth*) ne semble pas impossible si Trump ne va pas en guerre économique et si la Chine nous sort pas un chinoiserie comme début 2016 (ce qui est improbable, puisque le polit-buro se réunit en 2017). Les experts semblent +/- d'accord sur ce point : 1.2% de croissance en Europe, 2.2% aux Etats-Unis, 6% en Chine et 8% en Inde. Qui a copié de qui ?
- (+) Au troisième et quatrième trimestre 2016 on a vu une amélioration des indicateurs économiques un peu partout dans le monde. Même en Europe. On part donc sur de bonnes bases.

USA : Trumpeuphorie ou Trumperie ?

(?) Tout le monde succombe à la **Trumpeuphorie** aujourd'hui. Pour l'Amérique cela peut se comprendre. Enfin un pays qui sera dirigé comme une entreprise... et pas par des carriéristes politiques qui sont tombé dans la politique comme on peut tomber dans la délinquance. Trump et ses copains milliardaires auront des champs de mines de conflits d'intérêts à traverser, mais à mon avis, ce sera une expérience très intéressante à suivre. Dans mes lettres d'avant le 8/11, j'ai toujours dit que Trump ne serait **pas** mauvais pour les USA, mais qu'il le serait pour l'Europe. Surtout à cause de son influence sur les bornés de l'extrême droite Européenne.

Pour le reste du monde, cette euphorie est un peu moins compréhensible. Les marchés spéculent beaucoup sur la largesse fiscale de Trump. Mais est-ce bien **nécessaire** avec un taux de chômage à 4.60% aux Etats-Unis, du *full employment* (le rêve !), et est-ce bien **possible** avec une telle dette abyssale ? De toute façon, si Trump arrive à faire ce qu'il a dit, cela prendra 6 à 12 mois avant qu'on en verra les effets réels, et si il n'y arrive pas, la bulle va s'essouffler, ou pire, éclater. N'oublions pas que le S&P500 est déjà cher. Un P/E de 17% limite quand-même la hausse, en plus dans un environnement de hausse des taux.

Eurozone : Espérons qu'elle existe encore fin 2017.

La Banque Centrale continue à pomper comme les Shadoks. Mr. Draghi donne l'impression de vouloir diminuer un peu le QE, mais 9 x 80 milliard est exactement le même montant que 12 x 60, mon cher Mario. Ce n'est plus de la politique monétaire qu'il fait, notre Super Mario, mais de la politique tout court. Il tente coûte que coûte de préserver la solvabilité des gouvernements et sauver le système bancaire, alors que ce n'est pas dans son mandat. Aussi longtemps que l'inflation reste en dessous du 2%, il peut continuer. Mais avec le pétrole et le Dollar qui montent, l'inflation pourrait arriver plus vite que prévu.

Une politique fiscale en Eurozone aurait plus de sens qu'en Amérique, mais politiquement et budgétairement parlant, nous n'avons pas les moyens. **Alors pompez, messieurs les Shadoks, pompez...**

Japon : vu le caractère cyclique de l'économie Japonaise, la faiblesse du Yen et le « Value Investing » qui redevient tendance, il n'est pas impossible que 2017 soit une bonne année pour le pays du soleil levant. Mais attention, avec l'apprenti sorcier Koruda, ce serait mieux de hedger (couvrir) le Yen quand-même. Pour le moment je n'investis pas au Japon.

Marchés émergents : un Dollar fort n'est pas bon pour eux, et la question de l'isolationnisme américain (sans doute fort exagérée) donne quelques incertitudes. Ne nous précipitons donc pas. Voyons d'abord. L'indice MXEF (marchés émergents) a perdu 4.56% depuis l'élection de Trump. Les exportateurs de matières premières devraient néanmoins faire de bonnes affaires.

Les devises :

- **Le Dollar** : je reste positif sur le USD, car je suis toujours méfiant pour l'Euro, surtout avec tous les risques politiques qui nous attendent en 2017. Jusqu'à présent ni le Brexit, ni le « non » à Renzi ont coulé l'Euro. Mais un glissement de terrain politique en France ou surtout en Allemagne pourrait bien porter le coup fatal.
- **Le Franc Suisse** : un responsable de la BNS a récemment déclaré « que la multitude d'incertitudes politiques pourrait rendre difficile l'effort de la Banque Centrale Suisse à contenir le Franc ». Ça ne tombe pas dans l'oreille d'un sourd.
- **La Livre Sterling** : attendons. On ne sait pas encore s'il y aura un *soft* ou un *hard exit*, avec ou sans l'Ecosse. Et qui sait, peut-être que les Anglais trouveront une faille juridique dans une des lois non-écrites du Droit Anglo-Saxon pour ne pas devoir sortir de l'Europe...

Les obligations :

Jusqu'à là tout va bien. Mais il reste quand-même un énorme problème qui devra être réglé un jour : la dette gouvernementale qui n'arrête pas d'augmenter partout. Et il n'y a pas 36 solutions. Il n'y en a que 4 :

- La croissance (pas assez élevée)
- L'inflation (pas assez élevée)
- Les intérêts négatifs (on a vu que ça ne rapporte pas grand-chose à l'économie réelle, mais ça tue les banques, les assurances et surtout nos pensions)
- Des restructurations (*haircuts*). **Préparez-vous !**

Et enfin j'aimerais finir avec une dernière réflexion

En Mai-68 je n'étais pas sur les barricades, mais quand-même « dans la rue », ayant l'impression que je participais à un mouvement « historique ». Et c'est vrai, Mai-68 était historique. Le monde a changé après. Aujourd'hui, je vie au Luxembourg, un pays-micro-cosmos ou les jeunes boivent du Dom Perignon mélangé au Red Bull, très loin de la dure réalité du monde. Mais j'ai quand-même le sentiment que quelque chose de semblable à Mai-68 se prépare ailleurs en Europe.

Entre 1958 et 1968, Wall Street (S&P500) a doublé. Pendant ce temps en Europe, l'économie et les bourses (*) étaient à la traîne. A la fin de cette période, Mai-68 initiait la révolution culturelle pour les étudiants. Mais Mai-68 était surtout la révolte des travailleurs pauvres. C'était aussi la période où les Russes et les Américains s'affrontaient dans une guerre horrible et dénué de tout sens au Vietnam.

(*) Je prends le CAC comme référence (cfr. *Infra*) du temps que la France ne travaillais pas encore à mi-temps (35 heures)

Entre 2009 et aujourd'hui, Wall Street a également doublé. Pendant qu'en Europe l'économie et les bourses sont à la traîne. Nous voyons à nouveau une révolte des pauvres, des délaissés de la mondialisation. Aujourd'hui, les étudiants ne descendent pas dans la rue, mais les pauvres votent des extrémistes au pouvoir. C'est aussi une période où les Russes et les Américains s'affrontent à nouveau dans une guerre horrible, en Syrie, mais dont on connaît le sens cette fois-ci (le gaz et le pétrole). Étonnant, non ?

Voici comment le portefeuille est positionné pour affronter 2017

<u>ASSET ALLOCATION 31 December, 2016.</u>				
	GROSS Equity Exposure	(*)	NET Equity Exposure	
Dynamic Part of the portfolio	GLOBAL Equity Funds	32,03%	19,20%	
	Long only (full invested)	6,36%	6,36%	
	Flexible	23,28%	/ 2 = 11,64%	
	Long/Short		/ 2 =	
	Uncorrelated Strategies	2,39%	/ 2 = 1,20%	
	EUROPEAN Equities	21,39%		19,90%
	Long only (full invested)	18,40%		18,40%
	Flexible		/ 2 =	
	Long/Short	2,99%	/ 2 =	1,50%
	Short Equities ETF & Put Option		(-)	
	NORTH-AMERICAN Equities	21,63%		21,63%
	Long only (full invested)	21,63%		21,63%
	Long/Short			
	Short Equities ETF		(-)	
	EMERGING MKTS Equities	4,70%		4,70%
Long only (full invested)	4,70%		4,70%	
Flexible				
Short Equities ETF		(-)		
Defensive part	OTHER ASSETS (equity related)	6,93%	6,93%	
	Real Estate Funds	5,93%	5,93%	
	Commodity Linked Funds	1,00%	1,00%	
	Macro-Hedge	2,37%		-2,37%
	Long VIX (macro-hedge)	2,37%	(-)	-2,37%
	GROSS EQUITY EXPOSURE	89,05%		
	NET EQUITY EXPOSURE (*)			69,98%
	FIXED INCOME	7,43%		
	Bonds Total Return	3,93%		
	Inflation linked	3,50%		
Ultra Short 20+ Year Treasury				
CASH	3,52%			
	100,00%			
US Dollar Exposure (**)	31,45%			
CHF Exposure	2,79%			

(*) 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

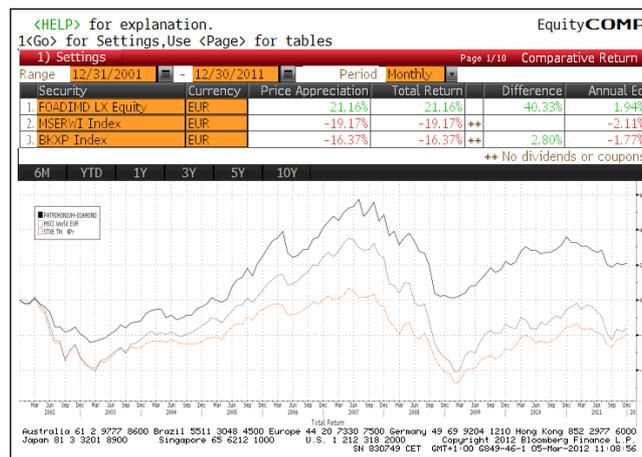
Je vous souhaite une bonne année boursière,

Jacques Bossuyt.



HISTORIQUE ET JUSTIFICATION

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 pour 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 (voir graphique). 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%.



AVERTISSEMENT : Cette lettre ne dit pas comment investir, 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. **Novacap Asset Management S.A.** peut gérer des portefeuilles ou des fonds selon 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.