



**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

Un concept très terre-à-terre : gagner de l'argent quand tout va bien, et surtout ne pas (trop) en perdre quand ça va mal. Gagner en perdant moins.

Cette lettre ne donne pas d'avis d'investissement, mais fait réfléchir. A travers la gestion du Consequent Investing Concept Portfolio, l'auteur donne ses vues de marché, et traite de l'allocation d'actifs et de styles de gestion, ainsi que de la sélection de fonds d'investissement. Il se permet également quelques réflexions politiquement incorrectes...

### Newsletter : Rapport de février

Le 5 mars, 2017.

Beaucoup de gens me disent qu'ils lisent mes lettres avec plaisir. A part de donner le plaisir de lire, j'espère également les convaincre du Consequent investing Concept, ce concept terre-à-terre de **gestion flexible** qui consiste à vouloir gagner de l'argent quand tout va bien et surtout ne pas (trop) en perdre quand ça va mal. Gagner en perdant moins. C'est un concept qui marche bien en cas de crise. C'est en perdant moins que j'ai gagné mes 5 étoiles Morningstar avec le fonds de fonds Patrimonium Diamond (voir graphique page 5). La stratégie est un peu moins évidente maintenant que les bourses montent depuis 9 ans... On commence à me dire que je suis beaucoup trop prudent, pas assez insouciant et téméraire. Chaque mois je me pose la question si je suis encore sur le bon chemin, car mon GPS m'indique différents chemins...

Si je veux être conséquent avec moi-même, je me dois de me poser la question : est-ce qu'aujourd'hui tout va bien, ou est-ce que ça va mal ? C'est vrai qu'économiquement ça va **un peu** mieux (moins mal) : nous, les nantis, sommes devenus plus riches. Entretemps les politiciens ne foutent rien, comme d'habitude. Heureusement que les banques centrales impriment des billets de banques pour que le peuple puisse continuer à acheter du pain (à crédit). C'est ça qui nous sauve pour le moment. C'est pour ça que les bourses montent **depuis 9 ans** et continuent à monter. C'est ça qui donne **l'illusion** que tout va bien. Mais politiquement et socialement rien ne va plus. Les non-events du Brexit et de Twitter Trump montrent clairement que les bourses s'en foutent royalement... Alors, les élections françaises, on s'en fout aussi... même si personnellement, je pense que ce n'est pas exclu que la Le Pen gagne. Les Anglais et les Américains ne sont pas plus bêtes que les Français.

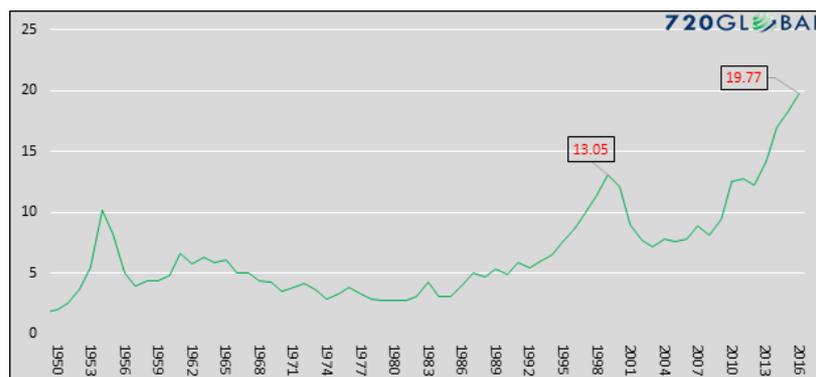
#### Alors, dois-je être ou ne pas être dans le marché ??

Pour le moment, j'y suis encore pour 73% fin février (voir tableau Asset Allocation page 3) contre 79% fin janvier. Je suis la tendance, le *momentum*, car le marché a toujours raison (*don't fight the market*), mais je le suis sans conviction, et je prépare ma parachute. Il me faut du cash pour pouvoir acheter quand ça corrige.

*You don't need a parachute to do skydiving, but you need one to do skydiving twice...*

Depuis mi-février j'observe que le S&P monte en même temps que le VIX (l'indice de la peur). Normalement, quand la bourse monte, la peur diminue. Ce qui se passe là n'est pas normal et ne me rassure pas du tout.

#### Autre chose, plus sérieux :



Data Courtesy: Robert Shiller <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>

Ce graphique montre le prix-sur-bénéfice (CAPE) divisé par la croissance du PIB (moyenne sur 10 ans) ce qui permet de comparer les valorisations avec les fondamentaux économiques.

Le ratio actuel de 19.77 dépasse largement le niveau record de 1999 (*dot-com bubble*). Cette constatation ne pose pas de problème en soi. Ca s'explique par les intérêts artificiellement bas (pour combien de temps encore ?). Ce qui gêne, c'est que l'environnement économique d'aujourd'hui n'est plus comparable avec celui de 1999. En 1999, l'économie était vigoureuse. Un ratio de 19.77 n'est donc pas justifiable.

Le tableau ci-dessous compare quelques chiffres économiques U.S. des périodes 1995-1999 et 2012-2016. Il en sort très clairement que l'économie actuelle ne justifie pas le niveau des valorisations actuelles.

720GLOBAL	1995-1999	2012-2016
GDP Growth	4.08%	1.90%
GDP Trend	2.30%	1.80%
Productivity Growth	1.84%	0.49%
Federal Debt (Trln\$)	5.36	17.47
Federal Debt : GDP	60.23%	101.40%
Personal/Corp. Debt (Trln\$)	15.493	41.11
Personal/Corp. Debt : GDP	156.09%	220.13%
Govt. Deficit (% of GDP)	-0.33%	-3.29%
10-Year Tsy. Rate	6.05%	2.13%
Fed Funds	5.38%	0.18%
S&P 500 3yr Earnings Growth	7.53%	-3.84%
S&P 500 5yr Earnings Growth	9.50%	0.49%
S&P 500 10yr Earnings Growth	7.74%	0.89%

Data Courtesy: St. Louis Federal Reserve (FED), and Robert Shiller <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>

A ceux qui comptent sur Trump, je réponds (en anglais) « Trump is Hopium »... Et à ceux qui me reprochent de trop regarder les chiffres américains, je réponds « si ça éclate à New York, n'espérez pas qu'en Europe tout ira bien ».

### **Consequent Investing Concept Portfolio.**

Avec une exposition de 73% aux actions (dont 10% d'immobilier et mines d'or), le portefeuille a progressé de 2.08% en février, et est à +2.07% *year to date*. La baisse du Dollar a pesé pour -0.50% sur le résultat.

La performance YTD (depuis le 1/1) est de **+2.71%**, calculée au cours du vendredi 3 mars.

*Fier de vous avoir parmi mes lecteurs,*

*Jacques Bossuyt.*

Dans les pages suivantes vous trouverez la structure du portefeuille, les contributions à la performance, les performances passées, les transactions du mois etc. Le portefeuille complet sera publié une fois par trimestre.



## Structure du Portefeuille & Contribution à la Performance

Le Consequent Investing Concept Portfolio a une approche "absolute return" et peut avoir une exposition aux actions 0% à 100%.

		<b>ASSET ALLOCATION 28 February, 2017.</b>			<b>YEAR TO DATE</b>
<b>GROSS PREVIOUS MONTH</b>			<b>GROSS Equity Exposure</b>	<b>THIS MONTH Performance Contribution</b>	<b>Performance Contribution</b>
<b>34,43%</b>	Dynamic part of the portfolio	<b>GLOBAL Equity Funds</b>	<b>31,55%</b>	0,675%	1,050%
5,52%		Long only (full invested)	5,07%	0,224%	0,303%
26,44%		Flexible	24,12%	0,507%	0,727%
		Long/Short			
2,47%		Uncorrelated Strategies	2,36%	-0,056%	0,020%
<b>16,51%</b>		<b>EUROPEAN Equities</b>	<b>13,31%</b>	0,444%	0,545%
16,51%		Long only (full invested)	13,31%	0,444%	0,540%
		Flexible			
		Long/Short			0,005%
		Short Equities ETF & Put Option			
<b>17,25%</b>		<b>NORTH-AMERICAN Equities</b>	<b>16,49%</b>	0,473%	0,842%
17,25%		Long only (full invested)	16,49%	0,473%	0,842%
		Long/Short			
	Short Equities ETF				
<b>4,81%</b>	Defensive part	<b>EMERGING MKTS Equities</b>	<b>6,04%</b>	0,106%	0,362%
4,81%		Long only (full invested)	6,04%	0,106%	0,362%
		Flexible			
		Short Equities ETF			
<b>7,62%</b>	Defensive part	<b>OTHER ASSETS (equity related)</b>	<b>7,42%</b>	-0,065%	0,122%
5,96%		Real Estate Funds	5,84%	0,006%	0,031%
1,66%		Commodity Linked Funds	1,58%	-0,071%	0,091%
<b>-1,35%</b>		<b>Macro-Hedge</b>	<b>-1,53%</b>	0,057%	-0,121%
-1,35%		Long VIX (macro-hedge)	-1,53%	0,057%	-0,121%
<b>79,27%</b>		<b>EQUITY EXPOSURE</b>	<b>73,28%</b>		
<b>6,83%</b>		<b>FIXED INCOME</b>	<b>6,76%</b>	0,024%	0,062%
3,41%		Bonds Total Return	3,35%	0,018%	0,035%
3,42%		Inflation linked	3,41%	0,006%	0,027%
		Ultra Short 20+ Year Treasury			
<b>11,20%</b>		<b>CASH</b>	<b>16,90%</b>		
<b>31,09%</b>		<b>US Dollar Exposure (**)</b>	<b>31,43%</b>	0,510%	-0,503%
<b>3,12%</b>		<b>CHF Exposure</b>	<b>3,11%</b>	0,013%	0,022%
		<b>Gross Performance &gt;&gt;&gt;</b>		<b>2,237%</b>	<b>2,381%</b>
		<b>0,125% Mgt fee + transact. costs</b>		<b>-0,154%</b>	<b>-0,309%</b>
		<b>Net Performance &gt;&gt;&gt;</b>		<b>2,08%</b>	<b>2,07%</b>
<b>STYLE ALLOCATION</b>					
<b>Gross exposure</b>		<b>Gross exposure</b>	<b>Performance Contribution</b>	<b>Performance Contribution</b>	
44,09%		Long only Equity (full invested)	40,91%	1,247%	2,047%
26,44%		Flexible	24,12%	0,507%	0,727%
0,00%		Long/Short	0,00%	0,000%	0,005%
2,47%		Uncorrelated Strategies	2,36%	-0,056%	0,020%
1,35%		Short Equities & Long VIX	1,53%	0,057%	-0,121%
5,96%		Real Estate Funds	5,84%	0,006%	0,031%
1,66%		Commodity Linked Funds	1,58%	-0,071%	0,091%
6,83%		Fixed Income	6,76%	0,024%	0,062%
11,20%		Cash	16,90%		
		Active Currency Management		0,523%	-0,481%
		<b>0,125% Mgt fee + transact. costs</b>		<b>-0,154%</b>	<b>-0,309%</b>
100,00%		<b>100,00%</b>	<b>2,08%</b>	<b>2,07%</b>	



## Consequent Investing Concept Portfolio : Sélection des Fonds Sous-jacents

Ce tableau ne peut pas être interprété comme une recommandation d'achat ou de vente des fonds mentionnés

1. Biggest contributors to the performance				2. Biggest detractors to the performance			
	This Month Contribution	YTD Contribution	Allocation		This Month Contribution	YTD Contribution	Allocation
Schroder Asian Total Return		0,362%	6,04%	USD Exposure		-0,503%	31,43%
USD Exposure	0,510%			Barclays IPATH S&P500 VIX Fut 300119		-0,121%	1,53%
Vontobel US Value Equity	0,196%	0,335%	4,67%	Marketvector Gold Miners ETF	-0,071%		
Flossbach von Storch - Multiple Oppt R	0,169%	0,196%	5,17%	Cassiopeia Fund	-0,056%		
M&G Global Dividend Fund	0,143%			SPDR S&P Oil & Gas Explo & Prod	-0,030%	-0,078%	0,65%
R-Valor	0,129%	0,212%	3,93%	Ruffer Total Return Intl.	-0,009%		
Vanguard US Opportunity		0,175%	2,95%	Care Property Invest	0,000%	-0,013%	2,53%
				Moneta Long Short		0,005%	sold
	1,147%	1,280%	22,760%				
					-0,166%	-0,710%	36,140%

3. Top positions			4. Best performing funds			
	Allocation	YTD Contribution		This Month Performance	YTD Performance (since purchase)	YTD Contribution
Schroder Asian Total Return	6,04%	0,362%	Marketvector Gold Miners ETF		9,23%	0,091%
Flossbach von Storch - Multiple Oppt R	5,17%	0,196%	Schroder Asian Total Return		7,84%	0,362%
Amiral Gest. Sextant Grand Large	5,02%	0,102%	Vanguard US Opportunity		5,81%	0,175%
Vontobel US Value Equity	4,67%	0,335%	Marketvector Morningstar Wide Moat Focus	5,16%	8,15%	0,145%
Varenne Global Selection	4,04%	0,137%	Vontobel US Value Equity	4,20%	7,42%	0,335%
			M&G Global Dividend Fund	4,04%		
	24,940%	1,132%	Pictet Security	3,70%		
			Robeco CG US Premium Equities	3,46%		
						1,108%
USD exposure	31,43%	-0,503%	<b>Reference Indices</b>			
			MSCI World index in EUR	4,330%	4,22%	
			Stoxx Europe 600 Price Index	2,810%	2,44%	
			Standard & Poor's 500 Index	3,720%	5,57%	
			MSCI Emerging Markets Index	2,990%	8,59%	
			iShares Global Corporate Bonds	0,730%	1,61%	
			iShares Euro Govt Bonds 3-5yr ETF	0,410%	-0,26%	



## Consequent Investing Concept Portfolio : Transactions du Mois

Ce tableau ne peut pas être interprété comme une recommandation d'achat ou de vente des fonds mentionnés

TRANSACTIONS FEBRUARY 2017			
	Previous Month	This Month	Difference
<b>GLOBAL</b>			
M&G Global Dividend Fund	3,38%	2,90%	-0,48%
R-Valor	4,43%	3,93%	-0,50%
Flossbach von Storch - Multiple Opportunity	5,90%	5,17%	-0,73%
Amiral Gestion - Sextant Grand Large	6,07%	5,02%	-1,05%
<b>EUROPE</b>			
Allianz RCM European Equity Dividend	1,53%		-1,53%
Fidecum Contrarian Value Euroland	2,88%	2,06%	-0,82%
JOHambro European Select Values	3,91%	3,01%	-0,90%
<b>US</b>			
SPRD S&P Oil & Gas Explo & Prod	1,39%	0,65%	-0,74%
Vanguard US Opportunity	3,00%	2,95%	-0,05%
LM Royce US Smaller Companies	2,97%	2,68%	-0,29%
<b>EMERGING MARKETS</b>			
Schroder Asian Total Return	4,81%	6,04%	1,23%
<b>REAL ESTATE &amp; Commodity Linked</b>			
<b>FIXED INCOME</b>			
<b>MACRO HEDGE</b>			
Barclays IPATH S&P500 VIX Fut 300119	1,35%	1,53%	0,18%
<b>CASH</b>			
	11,22%	16,90%	5,68%



## Consequent Investing Concept Portfolio : Performance Passée & Mesures de Volatilité

Le Consequent Investing Concept Portfolio a une approche "absolute return" et peut avoir une exposition aux actions 0% à 100%.

Past Performance	Consequent Investing Concept Portfolio	MSERWI	MSELACWF	Stoxx Europe 600	S&P500	Emerg. Mkts	USD/EUR
2017 Year to Date	2,07%	4,22%	4,32%	2,44%	5,57%	8,59%	-0,83%
Calendar Year 2016	0,07%	8,47%	6,78%	-1,20%	9,54%	8,58%	3,29%
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%
Calendar Year 2012	10,78%	11,44%	13,18%	14,37%	13,41%	15,15%	-1,76%

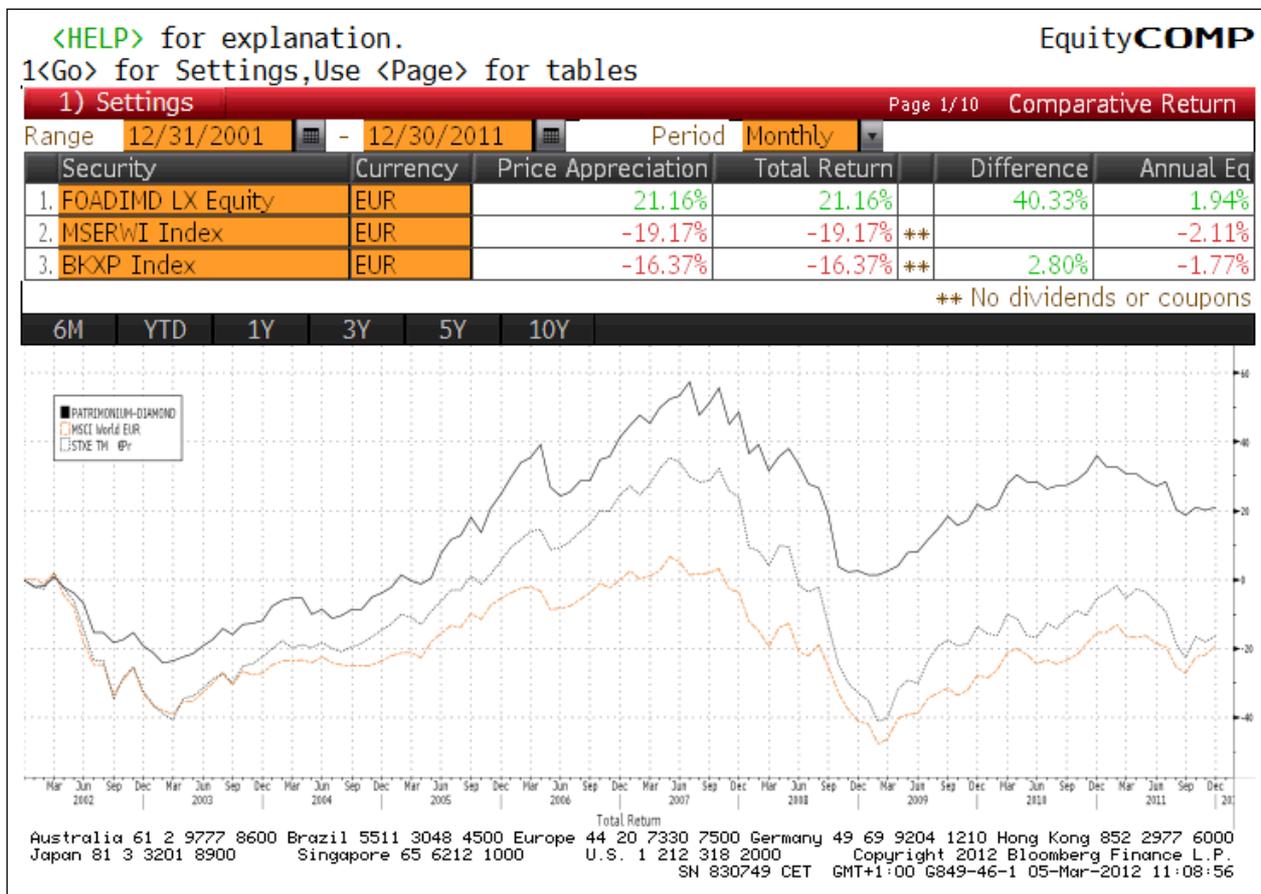
The Portfolio has an absolute return approach and is benchmark-agnostic. These are only references,

### TRANQUILIZERS (Risk & Volatility Measures since 2012)

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

(\*) Max Drawdown = the loss suffered by someone who bought at the highest and sold at the lowest point = VERY IMPORTANT !

Pour la performance et mon style de gestion avant 2013, je réfère à ce graphique du fonds de fonds Patrimonium Diamond Sicav (Bloomberg ticker FOADIMD LX) que j'ai géré jusqu'en 2012 pour la compagnie d'assurances Le Foyer, et qui a été récompensé par Morningstar de 5 étoiles sur 10 ans. Ce graphique illustre bien le principe « Gagner en perdant moins ». J'ai gagné 21.16% quand le monde a perdu 19.17% et l'Europe a perdu 16.37%.



## DISCLAIMER



### 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**, et que j'ai géré pour Foyer Patrimonium S.A., la branche Asset Management de la compagnie d'assurance Luxembourgeoise Le Foyer. Suite à mon départ en 2012, 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 :

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 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 comme **Novacap Asset Management S.A.**, 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.