



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

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

## The 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 aussi quelques réflexions politiquement incorrectes...

### Newsletter

Le 22 mars, 2017.

## Deux sujets aujourd'hui : le Dollar et le « Trump Dump »

### 1. Le Dollar : buy the rumor, sell the fact !

Voilà un cas d'école. En janvier le Dollar a perdu 2.45%. Début février il devenait clair que la Banque Centrale Américaine (Fed) allait augmenter ses taux d'intérêts, donc que le Dollar allait s'apprécier à nouveau = logique. En effet, entre le 3 février et le 2 mars le billet vert prenait +2.65%. Ensuite il s'essouffait un peu, et puis le 15 mars, le jour où la Fed augmentait effectivement le taux de 0.75% à 1%, les taux sur 10 ans ont baissé et le Dollar a chuté de 1% en quelques minutes. Pas logique du tout. Un cas d'école de « Quand les Ordinateurs pilotent les Marchés ». Depuis ce jour-là, le Dollar continue à baisser. Et ça m'inquiète car un tiers du portefeuille est exposé au Dollar.

Comme j'ai écrit dans ma dernière lettre, je ne voulais pas vendre mes Dollars car ils étaient une protection contre une victoire éventuelle de Le Pen en France. Entretemps il y a eu les élections aux Pays Bas où l'individu à la perruque Louis XVI a progressé mais n'a pas gagné = bonne nouvelle. Et du coup les marchés croient que le populisme d'extrême droite échouera également en France. Là-dessus l'Euro monte donc (le Dollar chute). Le marché obligataire est un peu moins optimiste, puisque l'écart entre les taux 10 ans allemand et français reste à 0.64% contre 0.31% en novembre.

Puisque les marchés excluent une victoire du nationalisme borné et destructeur en France, et que ça fait remonter l'Euro (chuter le Dollar), je suis bien obligé d'en tenir compte, car le marché a toujours raison (à court terme). Même si personnellement je crois qu'une victoire de la Le Pen n'est pas totalement exclue (voir plus loin).

**C'est donc avec regret que j'ai décidé d'alléger temporairement le poids du Dollar dans le portefeuille. L'exposition au Dollar a été réduite à 30%.**

A part la défaite du démagogue Wilders en Hollande et la conviction (des marchés) que la Le Pen ne va pas gagner en France, il y a quelques autres éléments qui justifient cette réduction

- Le marché s'attendait à ce que Mme Yellen évoque une économie américaine extraordinairement jubilatoire et annonce 4 hausses de taux. Au lieu de cela, elle a simplement dit que l'économie va bien et que pour le moment 3 hausses devraient suffire. On appelle ça un « dovish hike » maintenant. C'est ridicule, mais c'est l'explication que les « experts » (Merrill Lynch, Barclays et les autres) donnent pour la baisse du Dollar. C'est le genre de raisons qu'on donne après qu'on a rien compris...
- Le protectionnisme du Tweeter Trump (on voit que ça va clairement dans ce sens-là après le dernier G20) pourrait avoir un effet négatif sur le commerce mondial. Donc moins de demande de Dollars.
- On sait que Trump veut un Dollar faible. Avec son comportement de paranoïaque, il risque à un certain moment de lancer un tweet à la con pour faire paniquer les marchés...
- Certains commencent à comprendre que les promesses de Trump sont intenable. La pipe de « Hopium » est presque vide...
- Quelques membres de la Banque Centrale Européenne (BCE) commencent à parler d'abandonner les intérêts négatifs avant d'arrêter le programme d'achat d'obligations, ce qui ferait remonter l'Euro.

## 2. The Trump Dump : it's better to be safe than sorry !

Comme je l'ai dit dans la paragraphe précédent, certains investisseurs commencent à comprendre que les promesses de Trump sont intenables. La pipe de « Hopium » est presque vide... Les investisseurs myopes remettent leurs lunettes et recommencent à regarder la réalité en face.

J'écoute attentivement les idées des autres (souvent contradictoires) pour pouvoir me faire une idée à moi. Je vous montre ici quelques graphiques qui me semblent utiles à prendre en compte. Le premier est le « Margin Debt », c'est le montant d'argent emprunté par les investisseurs pour acheter des actions. En achetant des actions avec de l'argent qu'ils n'ont pas, ils créent un effet de levier. Si le marché se retourne dans l'autre sens, ils doivent très vite vendre, sans trop réfléchir. Ca peut déclencher une grosse correction du marché. Aujourd'hui, le niveau du *margin debt* est au même niveau qu'en 2000 (juste avant l'explosion du *dot.com bubble*) et plus élevé qu'en 2007 (juste avant la grande crise dont nous ne nous sommes toujours pas remis).



Source: [Advisor Perspectives](#)

"High levels of margin debt lead to increased volatility as more people are forced to sell due to margin calls. In January, margin debt hit another record high," noted [ValueWalk](#), which provided the chart via Advisor Perspectives. "The two previous tops were one month and three months prior to the respective 2000 and 2008 market crashes."

Le deuxième graphique montre le « skew ». Pour simplifier, le skew indique le cout pour se protéger contre une correction du marché. Le skew est en rouge, de S&P en bleu.



Source: [FactSet](#)

The CBOE Skew Index [SKEW](#), which measures the relative cost of purchasing out-of-the money put options on the S&P 500 index. Put options confer the right, but not necessarily an obligation, to sell an asset at a specific price and time. The chart below shows the S&P 500 compared with Skew levels. Skew essentially offers a way to gauge relative demand from investors interested in purchasing insurance—or hedging their equity exposures—against a possible downturn in the broader stock market. Put another way, Skew tracks bearish options bets on the S&P compared with bullish wagers of similar duration, and by some interpretations, we see that investors are more concerned about downside protection now.

On voit que le *skew* est très élevé, et qu'en même temps, le VIX Index est à un niveau historiquement bas (graphique 3). **Cela veut dire que le marché n'est pas du tout préparé à un choc. La correction, si elle arrive, sera donc d'autant plus sévère.**



Le **VIX** est un indicateur de volatilité du marché financier américain. Cet indice est calculé en faisant la moyenne des volatilités sur les options d'achat (*call*) et les options de vente (*put*) sur le Standard & Poor's 500 (S&P 500). Cet indice permet de mesurer le niveau de peur - c'est pourquoi il est souvent appelé "**indice de la peur**" - des investisseurs qui est implicitement contenu dans les prix des options. Les options permettent de valoriser le fait d'avoir un choix, or plus l'incertitude est grande plus le choix vaut cher.

Bill Gross, l'ex-guru de Pimco, disait récemment *"Our Highly Leveraged financial system is like a truckload of nitroglycerin on a bumpy road. Don't be allured by the Trump mirage of 3-4% growth and the magical benefits of tax cuts and deregulation.... This is a year to hold onto your money, not to seek returns.."*

**Dans le courant du mois, l'exposition du portefeuille aux actions a été réduite de 73% à 61%.**

**C'est mieux de rater les derniers 5% d'un rallye  
que de perdre les premiers 20% d'une correction.**

### The Consequent Investing Concept Portfolio.

Avec une exposition de 61 % aux actions (dont 7% d'immobilier et mines d'or), le portefeuille perd 0.30% en mars. La baisse du Dollar a pesé pour -0.60% sur le résultat du mois.

La performance *Year To Date* (depuis le 1/1) est de **+1.77%**, calculée au cours du mercredi 22 mars.

### **Petite parenthèse sur les élections françaises.**

*Lundi soir, je faisais partie des 11 millions de gens qui regardaient le « Grand Débat » sur TF1 entre les 5 candidats à la présidentielle. Apparemment Emmanuel Macron est le chouchou des sondages maintenant. Mais je ne suis pas tout à fait convaincu que cela suffise. Macron est un peu de gauche, un peu de droite, un peu de (rien du) tout. Fillion est le seul qui a un pied sur terre (mais malheureusement l'autre pied dans les casseroles). Hamon rêve de 32 heures et d'un chômage (pardon, « revenu ») universel. Melanchon reste folklorique. Et la Le Pen, bête et méchante, veut emmener le pays à la faillite en sortant de l'Euro. Et malheureusement, la fille du Jean-Marie, est la seule qui cogne. Elle est la seule qui parle un langage que même ceux qui ne comprennent rien peuvent comprendre.*

*Mettez-vous un instant dans la peau d'un Français « de souche » qui n'a pas été à l'école et qui est au chômage et qui attend depuis des années un logement social... ou dans la peau d'un des 8,8 millions de « travailleurs pauvres »... et qui au deuxième tour doit choisir entre d'une part un « banquier » ou un « employeur fictif » et d'autre part une qui va foutre tous les immigrés dehors pour lui donner un travail et un logement... Puisque la*

« gauche » ne sera pas au deuxième tour, pour qui pensez-vous que ces pauvres vont voter ? Certains sondages prévoient que Le Pen pourrait avoir entre 30 et 40% des voix. Un petit calcul rapide (et forcément simpliste, car tous les paumés ne voteront pas FN et il y a bien des nantis qui vont voter FN) : 8.8 millions de travailleurs pauvres (\*) + 6.6 millions de chômeurs (\*\*) font déjà 34% de l'électorat (44,8 millions). S'il y a 20% d'abstentions, ça va faire 43%. Il suffit d'un attentat islamiste un peu mieux organisé, ou d'un faux pas de l'autre candidat, et la victoire de la Le Pen est dans la poche. Espérons que ça ne se produira pas, mais rien n'est exclu (voir Brexit et Trump). La probabilité est petite, mais le risque est énorme.

Si jamais elle gagne, ce sera la panique sur les marchés, **MAIS** ce sera de très courte durée comme lors du Brexit et de l'élection de Trump. Il faudra avoir du cash et mettre des ordres limités dans le marché pour acheter des ETF sur le Stoxx50 et le CAC.

(\*) La France compte cinq millions de pauvres si l'on fixe le seuil de pauvreté à 50 % du niveau de vie médian et 8,8 millions si l'on utilise le seuil à 60 %, selon les données 2014 de l'Insee (dernière année disponible). (\*\*) = toutes catégories confondues

*Fier de vous avoir parmi mes lecteurs,*

*Jacques Bossuyt.*

## 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 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 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.