



**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 simple : gagner de l'argent quand tout va bien, et surtout ne pas (trop) en perdre quand ça va mal. « Gagner en perdant moins » est un concept que j'ai prouvé en gérant le fonds de fonds d'actions Patrimonium Diamond Sicav, qui a été récompensé de 5 étoiles Morningstar sur 10 ans.

Dans cette lettre je donne mes vues de marché, et je traite de l'allocation d'actifs et de styles de gestion, ainsi que de la sélection de fonds. Je me permets également quelques réflexions politiquement incorrectes... Cette lettre ne donne pas d'avis d'investissement, mais fait réfléchir.

### Newsletter : Where do we go from here ?

Le 26 juin, 2017.

#### Mes amis me demandent parfois pourquoi j'écris encore autant.

Au début je répondais toujours, *parce que j'aime ça, j'aime la liberté d'expression, en tout cas pas pour l'argent, puisque la Newsletter est (encore) gratuite.*

Et puis un jour, un ami-conférencier-sociologue m'a donné la vraie réponse : *Jacques, tu fais ça par ce que tu veux faire passer un message, tu crois en quelque chose, et tu veux partager tes idées. Les gens viennent vers toi, non pas parce qu'ils ont besoin d'un gestionnaire ou parce que tu es meilleur que les autres, mais parce que tu fais quelque chose qu'ils ont besoin et que les autres ne font pas.*

Et il a raison. J'ai toujours voulu faire passer une certaine idée, un concept, de la gestion de portefeuilles. Mais le concept n'était pas pris au sérieux par mes confrères. Pour eux, l'idée ne sonnait pas « professionnel ». L'idée est simple. **Que veut vraiment un client** qui demande d'investir en actions ? Il veut tout simplement **gagner quand tout va bien à la bourse, mais il veut surtout ne pas (trop) perdre quand ça va mal. Bref : il veut gagner en perdant moins.** C'est le Consequent Investing Concept.

#### C'est la philosophie qui me guide dans la plupart des fonctions que j'occupe encore.

J'ai une fonction d'observateur neutre et indépendant auprès de **quelques familles pour qui je ne gère pas d'argent (donc pas de conflits d'intérêts)** mais pour qui - dans une approche holistique - j'observe et je donne mes commentaires sur le travail des différents banquiers et gestionnaires qu'ils ont. Le but est d'optimiser la gestion. C'est le job que je préfère. Je pourrai presque le faire gratuitement, tellement que ça me passionne, mais si c'est gratuit, on ne me prendra pas au sérieux. Pour cette fonction, **j'ai encore quelques places dans mon agenda.**

Je siège également dans différents comités d'investissement auprès de sociétés de gestion indépendantes. J'y apporte mon expertise en Allocation d'Actifs et de Styles de Gestion, mes 25 ans d'expérience en sélection de fonds, ainsi que mes **5 étoiles Morningstar sur 10 ans** pour la gestion du fonds de fonds d'actions Patrimonium Diamond, qui m'a donné une certaine notoriété sur la place de Luxembourg.

J'aide également des gestionnaires indépendants qui sont des très bons commerciaux, et ont donc des portefeuilles importants, mais qui par conséquent ont du mal à rester up-to-date au niveau de la gestion proprement dite.



Maintenant vous vous demandez certainement ce que cette photo de tourelles vient faire au début d'une Investment Letter ? Vous allez comprendre plus loin.

Mais commençons d'abord avec LA question existentielle que chaque investisseur, gestionnaire ou conseiller de family office devrait se poser aujourd'hui : **ETRE OU NE PAS ETRE... dans le marché des actions.** Y rester ou s'en

aller. Bien sûr la réponse dépendra de la situation particulière de chaque client. Ici je ne résonne qu'en fonction de ce qui concerne mon Consequent Investing Concept Portfolio. C'est un portefeuille pour un investisseur qui veut **gagner de l'argent quand tout va bien et surtout ne pas (trop) en perdre quand ça va mal**. Le portefeuille est conçu pour la partie de son patrimoine que l'investisseur veut bien consacrer aux actions. Il est composé des meilleures fonds d'actions dont le style est le mieux adapté à la situation macro- et microéconomique du moment. Le portefeuille peut avoir une exposition aux actions entre 100 et zéro %. Le but de la gestion Consequent Investing est de **gagner en perdant moins**. Winning by losing less. Pour l'illustration, voyez le graphique de Patrimonium Diamond à la fin de cette lettre.

**ETRE OU NE PAS ETRE... dans le marché**, c'est répondre à la question *Est-ce qu'aujourd'hui nous restons investis en actions (et à combien de pourcents du budget total ?) prenant ainsi le risque de subir la correction (qui sera de quel ampleur) ? Ou est-ce que nous nous retirons du marché, prenant ainsi le risque de rater la hausse (qui pourrait être de combien encore) ?*

Dans le deuxième cas – si je rate la hausse – je joue ma réputation et je risque d'être qualifié comme mauvais gestionnaire (jusqu'à ce que la correction arrive enfin...) Difficile de prévoir les corrections. J'en avais prévu une pour l'année passée, que j'ai malheureusement payé avec une sous-performance de 2.65% vis-à-vis de mon target en 2016.

Dans le premier cas – si je prends la correction en pleine figure – je pourrai dire comme tous les autres gestionnaires ou banquiers : *Ce n'est pas ma faute, cher investisseur, mais c'est la faute du marché ; et puis il faut voir ça sur le (trèès) long terme...* Mais je ne suis pas comme les autres, ça vous le savez depuis que vous êtes abonné à ma lettre.

**Ah, cet éternel « long terme »**. Laissez-moi rire. C'est vrai qu'au Japon, le long terme approche l'éternel. **28 ans** pour récupérer la moitié de vos billes ! En 1989 le Nikkei était à 39.000 et aujourd'hui à 20.153, et pourtant le Japon n'est pas une république bananière. Si en 2000 vous étiez investi mondialement, dans le MSCI World index en Euro, il a fallu **15 ans** pour récupérer votre mise après le crash. Si vous étiez investi dans les 50 plus grosses entreprises européennes (en 2000 l'EuroStoxx50 est à 5.145), aujourd'hui **17 ans plus tard, vous n'avez récupéré QUE 70% de votre mise** (l'EuroStoxx50 est à 3.579). Pensez-y.

### Essayons d'abord de comprendre THE GLOBAL PICTURE

Nous sommes dans un environnement de croissance molle et ennuyeuse. Pas trop de surconsommation (fini l'ère ou on achetait des futilités qu'on avait pas besoin avec de l'argent qu'on avait pas), pas de surinvestissements, pas de surchauffe de l'économie, un bon arrosage mais plus de déluge de liquidités, des dettes débilantes, une détérioration démographique, des taux d'intérêt qui restent et resteront bas, absence de hausses salariales et pas d'inflation. Un peu ce que Bill Gross appelait *The New Normal*. Alors on reste ou on s'en va ?

Statistiquement, après 9 ans de hausses spectaculaires (non pas parce que l'économie va bien, mais surtout parce que les banques centrales manipulent les taux et injectent des liquidités dans le système), il y a plus de chance que ça baisse, au lieu que ça continue à monter.

### Il y a néanmoins des facteurs qui plaident en faveur de la continuation de la hausse (la fuite en avant)

- La fin de la baisse des bénéfices des entreprises, et la révision à la hausse de celles-là
- Une reprise probable des investissements (*future capital expenditure*)
- Croissance du crédit bancaire
- World Manufacturing PMI au plus haut depuis 2 ans dans la plupart des pays. A l'exception du Danemark et de la Grèce, tous les pays Européens ont le PMI au-dessus de 54 (source BNP Paribas)
- Légère baisse du taux de chômage en Eurozone
- Valorisations des actions encore +/- « raisonnables » en Europe et au Japon
- Politique accommodante des banques centrales
- Les risques politiques sont momentanément écartés en Europe (mais les inégalités sociétales continuent à s'aggraver et pourraient un jour poser problème)

- Deux éléments que les optimistes utilisent pour justifier leurs investissements en actions, mais qui pour moi ne sont pas des bons arguments :
  - o Les actions restent bon marchés vis-à-vis du rendement des obligations souveraines à 10 ans
  - o Le VIX est à un niveau historiquement bas = on achète cher et on n'a pas peur = la complaisance.

#### Et il y a aussi des signaux d'alarme qu'on ne peut pas ignorer

- Les prix des actions montent (= optimisme économique) en même temps que les prix des obligations (= signe de précaution). Depuis le premier janvier, le *tracker* TLT (= iShares 20+ Year Treasury Bond ETF) est monté de 8.39%. En même temps le S&P500 est monté de 9.98%. Pas normal. Quand Mr. Action et Mme. Obligation vont dans la même direction, il y en a un des deux qui se trompe de chemin.
- Le taux US 10 ans est plus bas (2.15%) qu'en décembre 2015 quand la Fed a commencé à augmenter ses taux. Bizarre, non ?
- Le spread entre taux US 5 ans et 30 ans est au plus bas depuis fin 2007. Un aplatissement de la courbe est généralement précurseur d'une récession
- Le Shiller P/E est beaucoup trop élevé (US)
- S&P500 présente des ratios « cours/chiffres d'affaires » et « cours/ebitda » largement supérieur à ceux de 2007 et légèrement inférieur à ceux de la bulle « dot.com ».
- Le « margin debt » (argent emprunté pour acheter des actions) à un niveau historique pourrait provoquer des « ventes de capitulation » en cas de correction importante.
- La mode folle des ETF (l'investissement passif qui favorise l'achat des indices plutôt que les fonds activement gérés) peut aussi amplifier le mouvement en cas de correction. Beaucoup de gens sont dans les ETF qui ne devraient pas y être. Ils ne devraient même pas du tout être dans les actions. Investir en ETF est une *self-fulfilling-prophecy* : tout ce qui est dedans augmente, les bonnes ET les mauvaises actions. Le *stock-picking* perd son attraction. Donc attention au retour du bâton.
- Le CitiGroup US Surprise Index est en chute libre
- La Fed promet une politique moins accommodante. Une hausse des taux trop brutale pourrait faire du tord
- La crise pourrait donc venir des Etats-Unis, d'autant plus que le Twitter-en-Chef de La Maison-Blanche présente quelques signes de déséquilibre. Et si Wall Street baisse, l'Europe et les Marchés Emergents n'y échapperont pas (un bêta plus élevé).
- *Just a reminder* : un tableau que j'ai emprunté à Michael Lebowitz et que j'ai déjà publié dans une de mes lettres précédentes. A ceux qui disent que les valorisations d'aujourd'hui ne sont pas si alarmantes qu'en 1999 et que *this time is different*, je réponds : *yes, this time is different, it's much worse*. Voyez le tableau : la situation économique aujourd'hui est pire qu'en 2002, et donc justifie encore moins le niveau des valorisations actuelles (US)

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%

## Et puis il y a quelques risques géopolitiques à ne pas oublier

- Le risque d'un conflit qui dégénère autour du Détroit d'Ormuz (il y a très longtemps qu'on aurait dû en avoir un... donc très probable)
- La destitution de Trump (très peu probable)
- Le risque que le psychopathe Nord-Coréen pète un plomb (pas exclu)
- Une crise Italienne en automne (peut-être)
- Un ralentissement autorisé et mal communiqué en Chine après le Congrès du Parti en automne (probable et dangereux).

Et finalement il y a le **ABERINDEX** (l'indice des aberrations) qui – comme en 2000 – est à des hauteurs stratosphériques. Meilleur exemple : les *cryptocurrencies* ou *cybercurrencies* (l'argent virtuel) dont Bitcoin et Ethereum sont les plus fameux (\*).

*Market capitalisation* de Bitcoin = 45 milliards, autant que Ford Motor ! Que du vent. *Market cap* de Ethereum 28 milliards USD. Je vous invite à aller sur Google pour essayer de comprendre ce que sont ces monnaies virtuelles. Il y en a plus que 800 différentes, pour une capitalisation totale qui vient de dépasser les 100 milliard USD !! A mourir de rire. Le cours du Bitcoin est monté de 144% depuis le premier janvier, 576% depuis 1/1/2016 et 18695% (dix-huit mille 695) depuis janvier 2013. Le cours de Ethereum est passé de 8 USD au début de l'année à 327 USD début juin = x 40 !! Mais pas plus tard que jeudi le 22 juin, le cours de Ethereum a chuté de 317 USD à 0.10 USD dans un « flash crash ». *Pas grave* disent les responsables, car le cours s'est tout de suite rétabli. Mais entretemps, il y en a quelques-uns qui avaient mis des stop-loss et qui ont en quelques minutes perdues, si pas leur pantalon, au moins leurs chaussettes et un paquet de Dollars.

Une vaste supercherie. Inventé par des gens dont je ne mets pas du tout en doute le sérieux, la bonne foi et l'ingéniosité... et puis vendu à la façon scientologique à des gens très crédules. *Cybercurrencies* est un terrain de jeu pour des grands spéculateurs, des escrocs, des maffieux blanchisseurs et surtout les hackers. Ce qui me choque le plus dans cette histoire est que les autorités de surveillance autorisent ces trucs. Et dire que pendant ce temps-là, de cette cotée de l'Atlantique, nos chers fonctionnaires Européens embêtent toute la communauté financière avec les règles absurdes de Mifid 2 (\*\*). Je me demande s'ils seraient d'accord si on payait leur salaire taxfree en Bitcoin ☺

(\*\*) *un jour je vais écrire quelque chose sur Mifid 2, ce codex de centaines de pages, inventé par le lobby des grandes banques et des « Big4 », soi-disant pour rendre le système financier plus transparent et pour mieux protéger le client. Mon œil !! Le client va le payer très cher.*

(\*) *Bitcoin me rappelle ma petite enfance. Ceux et celles de ma génération qui ont fréquenté la plus belle plage de la côte Belge (mon village La Panne) sauront de quoi je parle. Les enfants cherchaient des coquillages rares (**les tourelles**) avec lesquels ils pouvaient acheter des fleurs en papier coloré que d'autres enfants vendaient dans des petits châteaux de sable. Les tourelles... au moins on pouvait les toucher, et on savait plus au moins combien de fleurs ça valait. Combien de patates puis-je acheter avec 10 bitco(i)ns ???*

## Alors, la réponse à la question existentielle : être ou ne pas être dans le marché d'actions ?

Prenant tous les éléments susmentionnés en compte, je pense qu'il y a peu de chance (10 à 15%) qu'une grosse correction advienne avant l'automne, ou même avant mi-2018 (20 à 40%). Par conséquent (= Consequent Investing), l'exposition actuelle du portefeuille aux actions autour de 70% me semble encore justifiable. Mais je profiterai de chaque hausse injustifiée pour diminuer l'exposition aux actions.

**So, hope for the best, but be prepared for the worst.**

*Vous m'excuserai mes fautes de grammaire. Le texte est long, j'écris en réfléchissant, et surtout, je ne suis pas francophone.*

*Fier de vous avoir parmi mes lecteurs,*

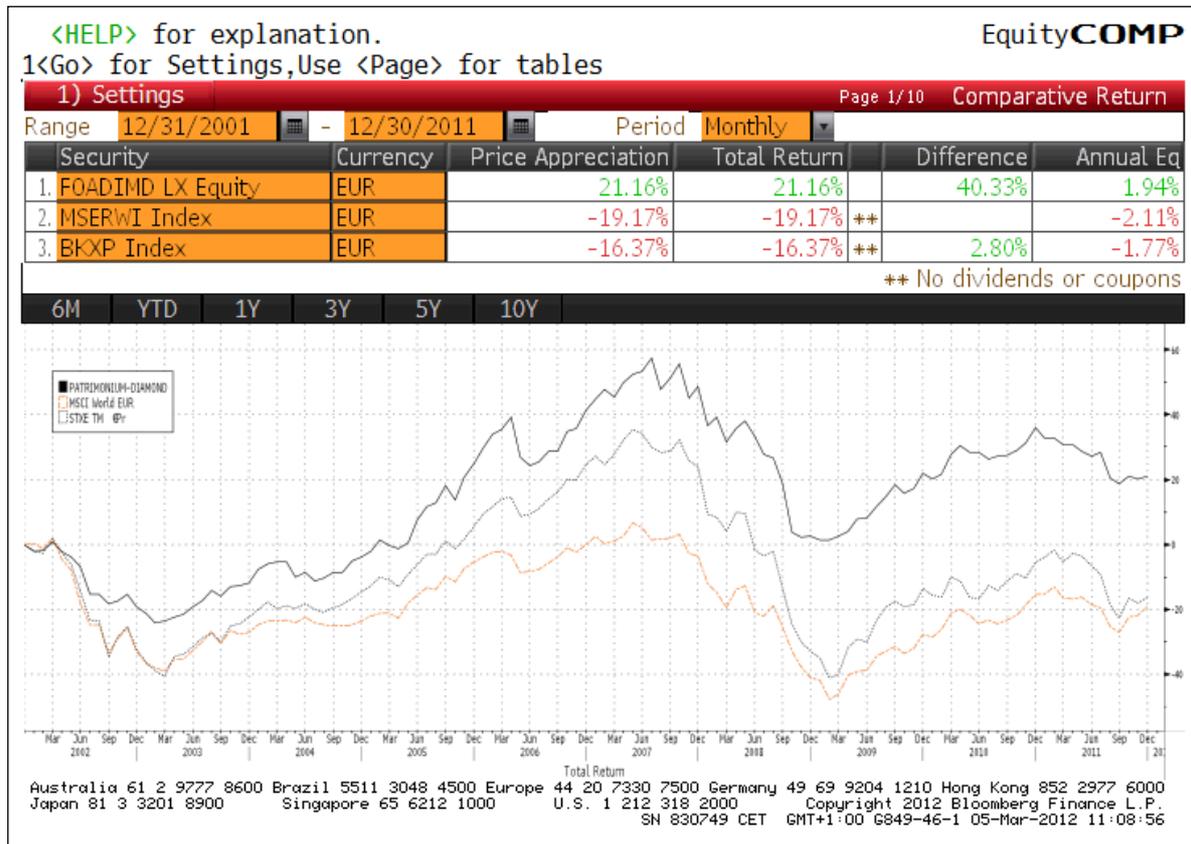
*Jacques Bossuyt.*

## DISCLAIMER



### HISTORIQUE ET JUSTIFICATION

Pour mon style de gestion et la performance auditée, je réfère au graphique du fonds de fonds d'actions flexible Patrimonium Diamond Sicav (Bloomberg ticker FOADIMD LX) que j'ai géré jusqu'en 2012 pour l'assureur Luxembourgeois Le Foyer. Le fonds a été récompensé avec **5 étoiles Morningstar sur 10 ans**. Ce graphique illustre mon principe de « Gagner en Perdant Moins ». En perdant moins, **j'ai gagné 21.16%** alors que le MSCI World en Euro **perdait 19.17%** sur la même période, et que l'indice Européen le plus large BKXP **perdait 16.37%**.



Suite à mon départ du Groupe Foyer en 2012, le fonds a été liquidé. Cette lettre est la continuation de mes rapports de gestion du fonds Patrimonium Diamond. Ici 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 avec laquelle je travaille, et 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.