



Jacques Bossuyt

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 ». C'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 partage avec vous mon expérience de gestionnaire et administrateur de fonds et de membre indépendant de différents comités d'investissements. Je donne mes vues sur les marchés, je traite de l'allocation d'actifs et de styles de gestion, ainsi que de la sélection de fonds. Je me permets parfois quelques réflexions politiquement incorrectes. Cette lettre doit faire réfléchir. N'hésitez donc pas à me donner du feedback.

Newsletter Le 18 août, 2017

Qui se rappelle de la chanson de Hary Bellafonte *There's a hole in my pocket* ? Une histoire où Henry et Liza tournent en rond sans trouver la solution. Le lien avec Jackson Hole est vite fait. LA grand'messe où tous les banquiers centraux étaient réunis pour s'écouter, et dont tout le monde financier attendait je ne sais pas quoi... ben, on n'a rien appris.

Malgré tous les signaux négatifs, les valorisations élevées, la fin des buy-back, *bad breath* (plus de *new lows* que de *new highs* S&P), endettement des ménages américains, *margin debt* et caetera, les bourses ne corrigent toujours pas. Il y a bien-sûr quelques aspects positifs pour le justifier : chômage très bas (US), bénéfiques des entreprises +12% YoY pour le S&P. On peut dire que en général, les chiffres économiques sont satisfaisants, aussi bien aux USA (aidé par USD faible) qu'en Europe (qui a encore du chemin à faire) et dans les marchés émergents.

All good things must come to an end. L'optimisme postélectoral US qui (fin 2016) s'est reflété dans les prix des actions, des Treasuries et du Dollar, était basé sur l'espoir : remplacement Obama Care, *tax reforms*, *infrastructure spending*, dérégulation. L'espoir fait vivre.

Avec le *debt ceiling* qui sera atteint fin septembre, la détérioration des relations entre l'élite élue et son président et le chaos à la Maison-Blanche, on voit mal comment Trump pourra faire passer les réformes tant espérées par les gestionnaires de fortune. Combien de temps va durer la confiance et la complaisance des marchés ? Le *Trump-bump* pourrait bien devenir *le Trump-slump*.

Les marchés forex et obligataires ont déjà ajustés leurs attentes (10Yr yield a baissé de 2.6% à 2.18%, le Dollar a perdu 12%). Les marchés d'actions n'ont pas encore compris, et continuent à monter, avec 12M trailing P/E à 24 et le Shiller P/E à 30.

Des corrections peuvent survenir à tout moment sans sommation et pour des raisons complètement débilés. Rappelons-nous août 2015 où les bourses ont chuté de plus de 10% en 5 jours parce que le Chine (dont la monnaie était liée au Dollar) avait dévalué le CNY/USD de 3%. Ridicule, rien à voir ! Aujourd'hui, ni la valorisation trop élevée, ni même une menace de guerre atomique ne font vaciller les actions. On se demande d'où peut bien venir le déclencheur. Il faut peut-être simplement arrêter de se poser cette question. Un jour les cours vont chuter lourdement parce que les cours chutent lourdement. C'est l'œuf ou la poule. Le VIX ou le marché. Est-ce parce que le VIX est si bas que les actions montent ? Ou est-ce parce que les actions montent autant que le VIX est si bas ? En tous cas, profitons de cette volatilité (VIX) basse pour acheter des puts.

Si j'étais jeune, je ne me soucierai pas des *ups and downs* de la bourse, j'aurai une vue à long terme et j'investirai chaque mois une partie de mes revenus en actions internationales. Je n'aurai pas de difficultés avec des cours qui chutent, puisque j'achèterai à des prix soldés, et à la fin de ma carrière j'aurai acheté à un prix moyen. Mais comme je ne suis plus si jeune (ça fait des années que je fête mes 47 ans), et la plupart de mes lecteurs non plus, je dois raisonner autrement. J'ai bien gagné ma vie et j'ai assez bien investi mes réserves. Ce qui m'importe aujourd'hui c'est de ne pas perdre ce que j'ai épargné. La question que je me pose, et que mes lecteurs de mon

âge devraient se poser (dans l'esprit *winning by losing less*) est la suivante : est-ce que je veux absolument prendre les derniers pourcents de la hausse et risquer d'attraper la correction en pleine figure ? Ou est-ce que c'est plus prudent de laisser les dernières miettes pour les gourmands ? En faisant ainsi, je risque bien-sûr de sous-performer temporairement les indices de références (les *benchmarks*) et de passer pour un mauvais gestionnaire. Mais quand la correction arrivera, je serai « *ze king of the road* ». Et si les marchés continuent malgré tout à monter, ils devraient d'abord me rattraper, puisque j'ai une avance de 1.42% sur l'indice européen SXXP et 5.92% sur l'indice MSCI World en Euro (MSERWI). Et puis je pourrais me contenter de +/- 5% de performance (sans trop de volatilité), ce qui – dans le contexte actuel – n'est pas si mal.

Les bourses ont survécu au Brexit, Grexit, Frexit, le referendum Italien, la fin du QE, la menace de la hausse des taux, les attaques terroristes, l'anexion de la Crimée, Trump, Syrie, Corée du Nord et autres Hindenburg Omens. On dirait que les disciples du dieu Elliott (le faiseur de vagues) ont raison. Déjà début 2016, puisque les marchés ne tiennent de toute façon pas compte de ce qui se passe dans le monde, dieu Elliot avait décidé que le S&P500 allait atteindre les 2600 points au plus tard au premier trimestre de 2018. Ça fait +6% à partir d'aujourd'hui. Est-ce que ça vaut la peine ? Elliott voit aussi un *pullback* à 2020 points après. Ça fait une correction de 18%. Alors, à choisir entre prendre des risques pour peut-être avoir +6% ou me couvrir pour éviter -18%, j'opte pour la deuxième option.

Honnêtement, je ne vois pas de raisons pourquoi les bourses flamberaient à partir d'ici. Par contre, on ne peut pas exclure une correction sévère. Comment le Consequent Investing Portfolio est-il positionné ?

- **J'ai diminué l'exposition aux actions à 50%**. Je rappelle que le Concept Portfolio peut avoir une exposition aux actions entre 0% et 100%. J'ai sous-pondéré les fonds *long-only* américains, et j'ai surpondéré Asia ex Japan. Je n'investis pas au Japon qui reste un marché peu compréhensible. NKY +3% YTD en Yen et -3% en Euro.
- Un problème subsiste : le « Beta » de l'Europe. Quand ça va mal, l'Europe perd toujours plus que l'Amérique. Mais si Trump continue à faire des bêtises et que le Dollar continue à baisser, l'Europe devrait temporairement surperformer les USA. Cela a été le cas du 20 avril (élection du Roi-Soleil en France) au 15 mai. Mais depuis, l'Europe (SXXP et SX5E) perd 4.50% et le S&P500 gagne 3% (bien qu'en EUR il perd 5.50%).
- **J'ai fortement réduit l'exposition directe au Dollar à 18%**, auxquels il faut ajouter +/-6% de Dollars dans les fonds globaux cotés en Euro.
- Je profite des hausses irrationnelles pour vendre des futures et je mets en place petit à petit une couverture par achats de puts

The Consequent Investing Concept Portfolio

Depuis le 1^{er} août, la valeur du portefeuille est montée de +0.85%. Le MSCI Monde a perdu -1.53% sur la même période. Le Stoxx Europe 600 a perdu -1.34% et le S&P500 a perdu -1.00%. Notre exposition aux actions (qui peut varier de 0% à 100%) est aujourd'hui de 50%, dont 7% de fonds immobiliers (Care Property & Home Invest), or et mines d'or.

Depuis le 1^{er} janvier, la performance du Portefeuille est de +4.57%, contre -1.35% pour le MSCI Monde en EUR, +3.15% pour le Stoxx Europe 600 et -2.75% pour le S&P500 en Euro (+9.24% en USD). **Le concept « gagner en perdant moins » fonctionne.**

Fier de vous avoir parmi mes lecteurs,

Jacques Bossuyt.

Rédaction achevée le 28 Août, 2017.