

Lettre aux actionnaires

Anvers, le 31 décembre 2017

Chers amis,

Les marchés boursiers de 2017 entrent dans l'histoire comme une des années les plus calmes de tous les temps. 3 journées seulement ont connu des mouvements de plus de 1 % à la hausse comme à la baisse. Une année moins agréable pour des traders misant sur la volatilité, mais très agréable pour des gestionnaires comme nous.

Ce calme est assez étonnant alors que les Etats-Unis sont gouvernés depuis un an par un président américain qu'on peut poliment qualifier d'imprévisible. A ceci se rajoute l'agression du dictateur Nord-Coréen qui aurait pu et qui pourrait encore mal tourner. Cette situation nous apporte une fois de plus la preuve qu'il ne faut pas 'gérer' en tenant compte d'événements géopolitiques.

Les marchés ont préféré se concentrer sur les fondamentaux tels que les taux d'intérêts faibles, la croissance économique (mondiale) meilleure que prévue et les excellents résultats des sociétés. L'environnement reste très favorable avec une inflation bien présente mais faible, offrant aux banques centrales le luxe du temps ce qui permet d'éviter des interventions trop brutales.

La baisse des impôts des sociétés de 39 % à 21 % aux Etats-Unis constitue un autre moteur important pour les marchés. Bien que cette loi vienne tout juste d'être votée, les investisseurs l'anticipent depuis quelques mois déjà. Cet effet sur les marchés pourrait encore perdurer le temps que les analystes adaptent les prévisions des bénéfices des sociétés à la hausse.

La force de l'euro est un des éléments à nous avoir le plus affectés, nous investisseurs européens. Celui-ci s'est apprécié par rapport à toutes les devises majeures notamment par rapport au dollar qui a perdu 13 % face à l'euro. Cette faiblesse du dollar est excellente pour les sociétés américaines qui deviennent plus compétitives et qui gagnent davantage en dollar grâce aux bénéfices réalisés à l'étranger. C'est exactement le contraire qui se produit pour les sociétés européennes.

La bourse de New York a monté de 20 % en dollar et de 7 % en euro alors que l'indice européen clôture l'année à + 9 %. Depuis l'élection de Trump, les actions américaines ont pris plus de 25 % essentiellement grâce aux sociétés technologiques dont les cours ont grimpé de 40 % en moyenne. Les six capitalisations boursières les plus importantes sont d'ailleurs aujourd'hui toutes des sociétés technologiques. Ceci illustre bien l'évolution économique que connaît notre monde ainsi que l'appétit énorme des investisseurs à vouloir investir dans ces 'nouvelles' sociétés.

Nous voyons dans cet engouement pour les sociétés de grande qualité ainsi que pour celles qui font un métier en vogue aujourd'hui un risque. Les multiples payés, même s'ils ne sont pas aussi astronomiques qu'en 2000, sont suffisamment élevés pour limiter le potentiel à la hausse à long terme pour l'actionnaire qui achète aujourd'hui.

Nous restons très vigilants à ne pas payer des multiples absurdes car à la moindre déception ce genre d'actions ne pardonne pas. L'histoire nous a déjà souvent démontré que les sociétés qui semblent incontournables et super puissantes aujourd'hui ne le restent pas nécessairement demain (aussi impensable que cela puisse paraître au moment-même). Le capitalisme est dur et ne connaît pas la pitié.

Nous détenons depuis plus de 10 ans plusieurs sociétés, dont Berkshire Hathaway et Fairfax Financial qui représentent ensemble plus de 10 % de notre portefeuille actions. Mis à part la très bonne gestion de ces sociétés, nous apprécions tout particulièrement leur impressionnante trésorerie qui leur permettra d'acheter si une correction devait se présenter. Ces deux actions nous ont été d'un grand secours pendant la crise de 2008 et nous pensons qu'elles le seront encore dans les périodes plus difficiles à venir. Construire un portefeuille c'est aussi ça : se protéger, anticiper, limiter les risques... Car comme le dit Warren Buffett : « Ce n'est que quand la marée baisse, qu'on voit qui nageait tout nu. »

Nous ne sommes pas mécontents de clôturer l'année avec des performances proches de l'indice mondial des actions alors même que nous détenons moins de valeurs technologiques qui sont pourtant celles qui ont connu une croissance exceptionnelle en bourse cette année. Nous pouvons partiellement expliquer ceci par le fait que notre portefeuille ne contient aucune action appartenant aux deux plus mauvais secteurs de 2017 : le pétrole et les télécoms. Ce qui prouve que ce qui ne se trouve pas en portefeuille est tout aussi important que ce qui s'y trouve. Nos performances historiques sont d'ailleurs davantage liées à ce que nous avons réussi à éviter qu'aux 'coups' faramineux que nous avons réalisés de temps en temps.

Comme à l'accoutumée, nous n'envoyons ni cartes de vœux ni cadeaux de fin d'année, préférant faire un don au Fonds Anticancer.

Nous vous souhaitons une excellente année 2018...

Bien amicalement,



Thomas Vanderlinden



Stéphane Mercier



Vincent de Pret



Frédéric Van Doosselaere