

## Lettre aux actionnaires

---

Anvers, le 31 décembre 2018

Chers amis,

Malheureusement, au niveau des investissements, nous ne pouvons qualifier 2018 de grande année. C'est une des premières fois dans l'histoire que plus de 90 % des actifs (actions, obligations, or, ...) terminent dans le rouge. Ceci datait de 1904. Il n'y avait que peu d'endroits où s'abriter. La dernière année à performances boursières négatives remonte à 2011, il y a donc sept ans mais nous tenons à souligner que deux années négatives en une décennie n'ont rien d'anormal.

2018 avait pourtant bien démarré avec une économie forte et des résultats de sociétés très encourageants. Le doute s'est néanmoins installé petit à petit suite à la hausse des taux aux États-Unis, aux marchés émergents en perte de vitesse et finalement, à la crainte que le meilleur était derrière nous et que l'économie ne pouvait plus qu'aller dans une seule direction, celle vers le bas. Ce sont les secteurs fortement liés aux cycles économiques tels que les matières premières, chimiques, industrielles, les banques, l'automobile qui ont le plus souffert de cette crainte. Les producteurs d'électricité, les soins de santé et les produits de grande consommation ont par contre nettement mieux résisté. Citons aussi certaines toutes grandes sociétés informatiques qui, malgré une forte chute en fin d'année, clôturent avec de beaux gains.

Derrière des chutes qui ont encore l'air raisonnables au vu des indices boursiers, on a assisté à un carnage avec plus d'une action sur deux qui a perdu 20 % ou davantage. En 2018, les marchés étaient un véritable champ de mines que nous avons traversé de façon médiocre. Certaines années, nous sommes contents, voire fiers de nos résultats. Celle-ci fait partie de celles où nous estimons que nous aurions pu faire mieux et nous le regrettons. Pour des raisons telles que des effets de mode ou encore des styles d'investissements qui performant mieux que d'autres à court terme, un an constitue une période très courte pour être tout à fait en mesure d'analyser les performances. Mais après analyse, nous avons toutefois constaté que nous aurions dû perdre deux à trois pour cent de moins pour être satisfaits. Par rapport à la plupart de nos concurrents, nos performances sont acceptables, mais c'est dans ces moments plus difficiles que nous aimons faire la différence.

Ce n'est certes pas la première fois que nous sommes déçus et ce ne sera malheureusement pas la dernière. Selon le bureau international de rating Morningstar, nous avons, sur les seize années de notre fonds action, presté treize fois mieux que la moyenne. Ceci démontre une consistance importante de nos performances. Depuis sa création, il y a neuf ans, notre fonds Patrimonium a toujours figuré dans la première partie de ce ranking.

Il importe de pouvoir analyser et comprendre ses erreurs afin de continuer à s'améliorer sans que ces dernières ne nous empêchent de prendre des décisions. Comme le dit Ed Wachenheim, un des tout grands investisseurs américains : « Ce n'est pas le résultat qui est important mais le processus ». Le résultat, on ne le contrôle pas totalement, il y a trop d'imprévisibles. Investir reste une discipline de probabilités et non de certitudes. Or, le processus d'investissement, nous le contrôlons bien. Tant que le processus est bon, les résultats suivront à long terme.

Nous ne sommes ni des génies parce que nous avons en portefeuille Microsoft qui a pris 30 % cette année, ni des idiots parce qu'ABInbev a baissé de 30 %. Nous construisons un portefeuille d'actifs dont nous estimons que le ratio risque/return est excellent. Parmi ces actifs, certains surpasseront les attentes et d'autres malheureusement subiront des contrecoups. A nous de voir si ces contrecoups sont temporaires ou structurels et d'agir en conséquence.

Une de nos bonnes décisions fut celle de diminuer le risque en créant un peu de liquidités début octobre. Nous avons ainsi diminué l'exposition aux actions dans le fonds Patrimonium de 50 % à 42 % et dans les fonds actions, nous avons fait 10 % de liquidités. Nous entrevoyons enfin, dans ce contexte de nervosité et depuis la chute d'octobre, de nouvelles opportunités sur les marchés obligataires ainsi que des actions qui se traitent à des prix très attrayants. La majorité de nos actions se situent actuellement largement sous leurs valorisations historiques. Nous estimons donc à partir de là ainsi qu'en tenant compte des prix très attractifs que notre portefeuille d'actions peut offrir un très beau rendement à l'investisseur long terme.

A court terme, le marché semble en effet encore bien fragile. Sachez cependant qu'il est utopique de croire qu'on peut éviter toutes les baisses et s'emparer de toutes les hausses. Le meilleur exemple pour illustrer ceci étant le suivant : de septembre 2008 à septembre 2018, l'indice américain S&P 500 a réalisé du 11 % par an, autrement dit a presque triplé en une décennie. De septembre 2008 à mars 2009, il a cependant commencé par chuter de près de 40 % ! On ne peut malheureusement obtenir l'un sans l'autre.

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

Nous vous souhaitons une excellente année 2019.

Bien amicalement,



*Thomas Vanderlinden*



*Stéphane Mercier*



*Vincent de Pret*



*Frédéric Van Doosselaere*