

Chers investisseurs,

Comme chaque mois depuis le début de cette année, et tout particulièrement en août où la liquidité fond, la volatilité a été de mise sur les marchés boursiers mondiaux. Comme souvent dans ces situations, l'important est de rester constant et ne pas céder à la panique, au risque de commettre des erreurs.

Prendre un peu de recul sur ces journées boursières agitées, voilà qui nous aura permis de tomber sur un excellent graphique tiré d'un article (republié et mis à jour sur le site Advisor Channel) titré « *The cost of timing the market* ». L'article en question fait référence à la tentation bien humaine de penser pouvoir acheter les creux et d'être en mesure de vendre dans les hauts de marché. Mais la réalité est bien différente.

Comme le déclare souvent M. Buffett « l'unique valeur ajoutée des prévisionnistes boursiers, est de donner de la crédibilité aux diseurs de bonne-aventure ». Nous avons, dans le passé, souvent rappelé dans cette lettre l'importance d'être le plus sourd possible aux bruits de marché car ils viennent polluer la stratégie d'investissement de long terme que nous cherchons à mettre en place. Mais là où l'article éclaire davantage c'est sur l'impact de ne pas être investi pendant des jours de bourse très spécifiques.

L'étude porte sur les vingt dernières années (janvier 2003 à décembre 2022) de bourse du S&P500 et montre que si un investisseur venait à manquer les dix meilleures journées boursières durant cette période, le rendement annualisé de son investissement est presque divisé par deux sur la période (5,6% contre 9,8%). Ce rendement tombe même jusqu'à 2,9% si les vingt meilleures séances boursières ont été manquées. C'est dire l'importance de la constance dans les investissements.

Mais le point le plus porteur d'enseignements dans cette étude vient du fait que 70% des dix meilleures séances boursières du S&P de ces vingt dernières années étaient dans des périodes dites de *bear market*. Bien souvent, nous entendons nos investisseurs nous dire que la conjoncture économique (et/ou boursière) n'étant pas favorable, ils préfèrent retirer leurs investissements et attendre des jours plus enthousiasmants. Et pourtant, c'est précisément le contraire qu'il convient de faire. A défaut de pouvoir augmenter ses investissements, à tout le moins il convient de les tenir et de faire le dos rond. On récolte toujours le fruit de la patience et de la constance en bourse. Avec un horizon d'investissement à long terme.

Comment cette approche se traduit-elle au sein de votre fonds ? Comme vous le savez, nous sommes en permanence investis, et n'utilisons en aucun cas la trésorerie. Notre position en cash est systématiquement très proche de zéro. Nous n'utilisons pas d'instruments de couverture car ils seraient à même de nous faire manquer des opportunités de rebond sur les marchés. Nous avons également une approche long terme dans nos investissements, ce qui implique d'être extrêmement rigoureux quant à la qualité du modèle économique et à celle de l'équipe dirigeante. Ceci se traduit donc par une forte concentration du portefeuille afin de sélectionner des sociétés de grande qualité. Il vaut mieux trouver quelques excellentes idées (ce qui n'est déjà pas facile à faire) que de se hasarder sur beaucoup d'idées moyennes.

Enfin, comme la performance vient très souvent de la création de valeur grâce aux intérêts composés, il faut toujours laisser courir les gains. Si une idée d'investissement ne porte pas ses fruits, il ne faut pas avoir de regrets et s'en défaire. A l'inverse, si l'idée fonctionne, que la thèse d'investissement est toujours intacte et que les perspectives sont toujours bonnes, alors il convient de conserver son investissement. La performance de votre fonds cette année en est la preuve, après une année 2022 compliquée où nous avons su tenir le cap.

Cette exigence d'investissement, nous l'appliquons à votre fonds. Si vous l'appliquez également à vos investissements dans votre fonds, alors l'avenir s'annonce radieux et qu'importent les nuages ou les tempêtes, parfois longues et violentes. Alors : bon vent, bonne mer!

Gérant  
Louis PUGA

