



Chers Amis Investisseurs,

1918-2018

Paul, Henri et René Lepage, Georges Poulet, Charles, Désiré, François, Georges et Jean Moreau, François Badelon, Fernand Goumare... C'était hier, il y a un siècle, quelques noms parmi les jeunes hommes du 204^{ème} Régiment d'Infanterie, sur le plateau de Craonne, face au Chemin des Dames.

Dans un monde meilleur, et qui n'a pas fini de progresser, Julien Lepage, David Poulet, Raphaël Moreau, François Badelon et Bastien Goumare, ainsi que toute l'équipe d'Amiral Gestion vous souhaitent, puisqu'il est bien trop tard pour l'année du Chien et même les fêtes de Pâques, de joyeux week-end du mois de mai.

Le Double Six, ou la probabilité d'un Monde Meilleur

On sait fabriquer des iPhone X et envoyer des fusées sur Titan, mais on ne sait toujours pas quelle est la meilleure méthode pour apprendre à lire à nos enfants, ni comment lutter contre le chômage, élire un Président des Etats-Unis, mener une politique économique et sociale optimale ou construire un système judiciaire efficace. On ne sait pas puisqu'il y a toujours débat, que tout le monde est insatisfait, et dans le sens où la vitesse de la lumière, si, on sait (même si vous et moi n'avons rien compris).

Bien sûr, il y a la différence entre les sciences exactes et le reste, mais tout de même. Sur la lecture, par exemple, nous en sommes toujours au débat entre la méthode globale, semi-globale, mixte, syllabique, avec pour résultat que plus de 10% des jeunes de 15 ans ne savent pas lire et comprendre le sens d'un texte. Cela se passe aujourd'hui en France, un des pays les plus riches et les plus expérimentés en matière d'éducation. C'est tout particulièrement énervant car l'humanité a su résoudre des problèmes mille fois plus complexes, avec des solutions incompréhensibles pour 99,999 % de la population. Pourtant, il y a beaucoup d'espoir, et en voici les raisons.

Leonard de Vinci, génie des arts et des sciences, ne savait pas calculer la probabilité d'un double six. Pour autant, les hommes jouaient et pariaient aux dés de petites fortunes depuis l'antiquité. Leonardo, un type génialement créatif, avait même posé le problème de "la partie interrompue" avec son ami Luca Pacioli, le meilleur mathématicien de son époque : deux joueurs interrompent leur partie de dés sur le score de 5 manches à 3. Comment doivent-ils se répartir leurs mises si la partie se remporte en 6 manches ? La solution ne nécessite aucune connaissance mathématique en dehors de multiplication ou de division. Plus fou encore, elle pourrait être simplement dessinée sur le sol en terre de votre hutte néanderthaliennne à l'aide d'un simple bâton, voire d'un doigt velu, sans faire le moindre calcul. Et pourtant nos deux amis, qui venaient juste d'inventer la comptabilité en partie double, un exploit intellectuel

formidable, n'ont pas su résoudre cette énigme. Des dizaines de génies de la Renaissance, et ils étaient fort géniaux, ont cherché la solution en vain, et pendant plus de 150 ans. Leur motivation était extrême, car des calculs de probabilités simples leur auraient permis d'amasser de fabuleuses fortunes. Rien, ou tout faux. Il a fallu attendre Pascal et Fermat, en 1654, pour jeter les bases du calcul des probabilités. Aujourd'hui, tout le monde sait, à partir de l'âge de 14 ans, que le double six a 1 chance sur 36 de sortir. Et je pourrais même le prouver avec un dessin sur le sol d'une cour de récréation.

Fascinant, vous ne trouvez pas ? Surtout si l'on sait que le fameux théorème $A^2 + B^2 = C^2$, tout de même intellectuellement bien plus complexe à appréhender était déjà utilisé bien avant Pythagore, et 3000 ans avant Pascal. Il est facile de faire le parallèle : demain, dans 10 ou 150 ans, il est possible que nos problèmes actuels de société fassent sourire les enfants de 14 ans. On ne sait pas exactement pourquoi nos ancêtres, bien avant Pascal, n'ont pas découvert le calcul de probabilités. Mais on peut imaginer des blocages culturels et idéologiques. Si les Dieux décident de tout, pourquoi essayer de calculer l'avenir ? Si le code du travail est le résultat de 100 ans de lutte ouvrière, pourquoi le simplifier ? Si la méthode globale est utilisée à l'école publique depuis 50 ans, pourquoi l'abandonner ? Si des prix Nobels d'économie ont dit que les marchés étaient efficaces, à quoi bon leur signaler une erreur mathématique triviale dans leur raisonnement ?

Lorsque les hommes ont pris leur avenir en main, ils ont inventé les probabilités.

On peut parier que de la même manière, lorsque les idéologies seront mises de côté, nous pourrions construire un monde meilleur. Impossible ? Pas si les solutions sont aussi simples qu'un double six. Je parie que nos enfants liront mieux. En Suisse, à Singapour, et dans les écoles privées du monde entier, on utilise des méthodes de lecture syllabiques. Celles qu'une mère choisirait pour ses enfants*. Celles qui ont les meilleurs résultats, tout simplement. Je parie que nos enfants vivront dans des systèmes de démocratie directe avec moins de professionnels de la politique et plus de citoyens responsables.

Ça marche, les Suisses le prouvent tous les jours et personne ne connaît, ni n'a jamais entendu parler d'un responsable politique Suisse.

Le marché des actions restera presque efficient, mais pas tout à fait. Le code du travail se lira facilement, et les jeunes chefs d'entreprise n'auront plus peur d'embaucher. Les fonctionnaires continueront à faire un très bon travail, mais avec une bien meilleure productivité. Les entreprises se créeront en un clic, avec très peu de contraintes administratives. Des idées simples, déjà appliquées, et qui marchent. Plus ambitieux, l'humanité se rendra compte que la production d'armes et la guerre qui se révèlent certes, être des activités très lucratives pour les marchands de canons et glorieuses pour nos Présidents, n'ont strictement aucun intérêt



au niveau de la planète et de l'humanité. Les bombes ne se mangent pas et ne vous permettent pas de partir en vacances. Et c'est dommage car il y en a beaucoup. Une absurdité collective digne du double six. Un jour le monde se réveillera. Impossible ? Je dirai une chance sur 36 avant la fin du siècle. La meilleure école, la meilleure forme de gouvernement, la meilleure justice, la meilleure organisation de nos campagnes et de nos forêts, la meilleure façon d'éviter les guerres et de gaspiller notre énergie collective à fabriquer des bombes inutiles, je parierai que les solutions ne sont pas si compliquées. Et si aujourd'hui il n'y a plus de Leonard de Vinci, c'est parce qu'en fait, il y en a tellement qu'on ne fait plus attention aux génies. Ils sont innombrables, répartis sur toute la planète et ils échangent leurs idées à la vitesse de la lumière. ESPOIR.

Un autre exemple de solution presque aussi simple que le double six : le Jardinage.

Un véritable capitaliste déteste le jardinage. La productivité du travail y est trop faible. Un véritable communiste déteste le jardinier car il pourrait avoir la liberté de vendre ses tomates au marché et de s'enrichir.

Les deux préfèrent les grandes exploitations et les grands propriétaires (voir un seul très très grand propriétaire : la collectivité des ouvriers agricoles tous unis pour un avenir radieux).

Pourtant le Japon, Taiwan et la Corée du Sud, parmi les pays les plus pauvres du monde après la seconde guerre mondiale ont redistribué à cette époque leurs terres aux paysans, en morcelant les propriétés à l'extrême, et en spoliant au passage les plus grands propriétaires. Sûrement une triste affaire, il valait mieux avoir des actions, mais bon.

Toujours est-il que la production agricole de ces pays a fortement progressé, les paysans se sont enrichis, ont pu épargner et financer le développement de l'industrie. Une idée évidente n'est-ce pas ? Peu de terre disponible, beaucoup de paysans sans travail. L'intérêt collectif c'est la redistribution des terres et des paysans qui cultivent leur petite propriété aux ciseaux à ongles. Evidemment en France ou en Europe ce n'est pas pareil. Sauf que. Nous avons des millions de chômeurs. Des forêts peu productives, et qui brûlent. Le véritable optimiste vendra ses SCI Forestières avant de se faire spolier pour le bien de la collectivité et achètera des fonds Sextant. Pour plus d'informations sur vos investissements à long terme, vous pouvez lire "How Asia Works" de Joe Studwell, un livre recommandé par Bill Gates lui-même.

Vos Fonds Sextant

Depuis 18 mois, vos fonds ont bien performé mais sans étincelles. Comme le dit notre ami Pavel Begun, un excellent investisseur canadien : "Pas de Champagne les bonnes années, pas de larme les mauvaises années".

En résumé, pas trop d'émotions, mais du travail et de la préparation. En 2002 nous parlions le français et plutôt pas très bien l'anglais. Désormais nous parlons couramment l'espagnol, Le russe, l'allemand, l'italien, le mandarin et le cantonnais, l'hindi et l'arabe. Nous savons lire aussi ! Nous ne sommes pas

satisfaits, ni de notre équipe ni de notre organisation, mais il y a du progrès.

Pour l'avenir, il y a toujours le problème des taux et de la valeur des devises. Personne ne comprend très bien pourquoi les taux sont aussi bas, ni pourquoi il n'y a pas plus d'inflation. On peut lancer quelques hypothèses, mais cela ne nous avancera pas tellement pour la suite des événements. Voici mon analyse. Les Etats occidentaux sont tellement endettés qu'ils sont en situation de faillite depuis de nombreuses années. Comment un Etat peut-il sortir de cette situation ? Les rois exécutaient ou jetaient en prison leurs banquiers par exemple. Peu créatif, mais efficace. Il y a eu aussi l'hyper inflation qui réduit la valeur de la monnaie à néant. Les taux d'intérêts peuvent alors être très élevés, jusqu'à l'infini, mais $0 \times \text{l'infini} = 0$.

On remet les compteurs à zéro, brutalement. En quelques mois, les épargnants perdent toutes leurs économies. Moins satisfaisant que l'élimination du banquier et plus dangereux, car cette fois-ci c'est le peuple qui va se révolter. La nouvelle solution, en test en ce moment même puisque c'est la première fois qu'elle est utilisée, c'est les taux à zéro. Les finis se rejoignent et anéantissent la valeur de la dette des Etats. Mais cette fois-ci, le processus de destruction est plus long, étalé sur une période de 20 ou 30 ans. Avec des taux à zéro, et même avec une inflation minimum, vos obligations d'Etat ne vaudront plus rien si vous les gardez suffisamment longtemps. Il fallait y penser. Si elles ne valent plus rien pour vous, le créancier, elles ne vaudront plus rien non plus pour le débiteur, l'Etat. On peut donc dire que les taux à zéro, c'est une forme de déclaration de faillite, qui permet aux Etats de ne pas rembourser leur dette.

Pour cette raison, je parierai bien que les taux d'intérêts resteront bas encore plusieurs années.

Le phénomène des Crypto Monnaies est sans aucun doute lié aux taux à zéro (lui-même lié au fait que les banques centrales achètent massivement la dette de leurs propres Etats, créant une demande artificielle qui fait monter les prix, donc baisser les taux**) et à la faillite des Etats. J'ai eu il y a quelques semaines une discussion avec un accro du Bitcoin. En réalité, je me suis aperçu que j'avais assez peu d'argument pour lui expliquer que ce "machin" ne valait pas un clou. Il s'agit en fait d'un problème de comparaison.

Tous les arguments pour expliquer que le Bitcoin est sans valeur peuvent également s'appliquer au Dollar ou à l'Euro. Bitcoin, Euro et Dollar n'ont plus aucune réalité économique. Personne n'y comprend plus rien, et ça ne rapporte rien ou presque rien. Sur ces trois monnaies, il y a de faux monnayeurs qui impriment sans modération de nouvelles unités : les banques centrales pour le dollar et l'euro, et les nouvelles crypto monnaies pour le Bitcoin (tout le monde peut créer désormais sa crypto-monnaie, il est donc économiquement faux de dire que le nombre de Bitcoin est limité).

La faillite des Etats, un risque pour vos fonds Sextant ?

Donc les Etats, ou la plupart d'entre eux, sont en faillite et tout le monde le sait. On peut dire aussi que cela n'intéresse plus



personne. En tout cas, pas le parti Républicain aux Etats-Unis qui vient de baisser les impôts.

Franchement je ne sais pas ce qui va se passer, et apparemment, Leonard de Vinci non plus. Je dirais simplement que nous pourrions être sauvés par la productivité. La dette de l'Etat, pour simplifier, ce sont vos économies. VOUS êtes le prêteur, et vous espérez dans quelques années que l'Etat vous rende votre argent lorsque vous serez à la retraite, pour enfin pouvoir vous acheter une BMW. Si l'état fait faillite et ne vous rend rien, mais qu'en même temps on trouve le moyen d'imprimer des BMW quasi gratuitement, votre rêve pourra tout de même se réaliser. Votre épargne d'aujourd'hui ne sert qu'à financer votre futur. Si la valeur de votre épargne baisse, mais qu'en même temps le coût de la vie baisse, vous pourriez vous en sortir.

Les américains appellent ce genre de raisonnement du « Wishfull thinking » et je ne voudrais pas être taxé d'optimisme béat. Je signale juste une porte de sortie. Il s'agit d'ailleurs d'une réalité qui comporte elle-même des risques. Le prix du pantalon pour enfants a baissé de 12% de 2013 à 2017 à la sortie des usines du Bangladesh. Parce que les robots sont désormais capables de réaliser des tâches qui ne pouvaient se faire qu'à la main auparavant. Le risque c'est que l'industrie textile de ce pays n'embauche plus que 60.000 personnes par an, au lieu de 300.000 auparavant. Espérons que ce pays saura créer plus d'emplois dans d'autres secteurs. Le positif, c'est votre portefeuille bien sûr, mais aussi le fait que les usines textiles pourraient bien revenir chez nous, avec beaucoup de robots, et certes peu d'employés, mais des employés tout de même.

En conclusion, nous vivons dans un monde dangereux mais moins dangereux que celui de nos petits grands-pères au fond de leurs tranchées, et toujours plus créatif et surprenant. Vos fonds Sextant, je n'en ai pas beaucoup parlé. Je dirais que si les Etats font faillite (et ils font faillite, en ce moment même !), vous serez mieux protégés avec des actions. Nous travaillons dur pour améliorer et élargir nos capacités de recherche, ce qui nous permet de continuer à trouver des entreprises de qualité et peu valorisées. Nous en reparlerons prochainement.

A bientôt,

François Badelon

* Un peu de publicité : pour vos jeunes enfants, vous pouvez utiliser la Planète des Alphas. Il s'agit d'un joli conte, avec de sympathiques personnages, Monsieur A qui fait Aaaaah en souriant et la fusée qui fait FFFFFFFF. A la fin de l'histoire, vos enfants sauront lire. Il fallait y penser !

** Je préfère vous dire que je ne suis pas sûr de comprendre tout ce que je viens d'écrire, dans le sens où je serais incapable de rentrer dans les détails et surtout dans la mesure où je suis plutôt ignare en économie. En revanche, même si c'est un peu

un casse-tête à comprendre, sur les marchés obligataires, lorsque les prix montent, les taux baissent, oui, c'est sûr. Les prix montent, cela veut dire que tout le monde veut acheter votre papier. Si vous voulez emprunter de l'argent et que tout le monde veut vous en prêter, vous allez faire monter les enchères et donc baisser le taux que vous allez payer. Personnellement, j'ai mis plusieurs années à comprendre, mais c'est finalement très simple :)