



Chers Amis Investisseurs,

2016 a été une bonne année pour vos fonds Sextant avec des performances satisfaisantes en absolue et en relatif. We are pleased, but not satisfied. Pleasé parce que nous avons fait fructifier votre épargne depuis 15 ans, et mieux que Monsieur Marché. Nous avons su choisir une bonne philosophie d'investissement (pas totalement évident il y a plus de 15 ans), et la mettre en pratique (plus difficile, mais pas non plus de l'astrophysique). Not satisfied parce que le job c'est de vous rendre votre épargne, avec ses petits, par période reconductible de 20 ou 30 ans. Rien n'est joué donc, prochain rendez-vous en 2037 !

Un petit point sur notre société. Toujours important pour vous de bien nous connaître. Nous gérons désormais plus de 3 milliards d'euros. Ce n'est pas rien, en tout cas beaucoup plus que début 2016 (1,2Mds€). Nous avons grâce à notre système de sous portefeuille et de travail en équipe un modèle extensible (on dit scalable), et nous en avons bien profité. Depuis 2015, nous avons constitué une équipe taux, avec deux gérants, David Poulet et Jacques Sudre.

Et une petite équipe d'analystes sur les actions, Jacques Gout Lombard, Youssef Lboukili et Julien Faure. Ils seront six avant le mois de mai. Nous avons ouvert notre bureau de recherche à Singapour, un projet dans les cartons depuis 20 ans, avec l'objectif d'y créer une équipe d'analystes et d'investisseurs multiculturelle.

Quelques années de travail en perspective. Pour le moment nous sommes Franco-Chinois, avec François de Paris en passant par Barcelone et notre jeune stagiaire Shuqing (virtuose de piano, fort en maths, champion de basket, of course), de Xián. Important aussi, nous avons renforcé le management de l'entreprise avec Nicolas Komilikis qui devient Directeur General Délégué. L'idée étant que les gérants doivent se concentrer sur la gestion des portefeuilles, plus que sur le développement et la bonne gestion de l'entreprise. Dans la pratique, si vous voulez voir le patron chez nous, frappez à sa porte.

Il y a aussi le sujet des prix. Ils sont en baisse chez Amiral Gestion depuis le 1er janvier 2017. En particulier le taux de commission fixe de Grand Large qui passe de 2% à 1,7%.

Nous gérons plus d'actifs, il s'agit donc d'un mouvement naturel. Moins de commissions pour nous, c'est plus de performance pour vous. Notre impératif, c'est de pouvoir battre les indices. Peut-être pas chaque année, mais dans la durée. Les commissions de gestion doivent donc être bien ajustées de façon à pouvoir attirer les meilleurs talents dans notre équipe, sans représenter un obstacle trop compliqué pour nos bonnes performances.

Sur ce sujet précisément, je vous conseille vivement la lecture des pages 21 à 25 de la dernière lettre aux actionnaires de Berkshire Hathaway. Buffett y recommande d'acheter des fonds indiciels plutôt que des fonds gérés activement (c'est à dire avec l'objectif de faire mieux que les indices). C'est un peu embarrassant pour nous, évidemment. Faut-il vendre nos fonds Sextant ? Voici plusieurs réponses possibles, je vous laisse choisir la bonne, mais appelez tout de même nos commerciaux avant toutes décisions précipitées !

Réponse 1 : On pourrait dire que Warren Buffett a toujours raison. C'est presque vrai, en tout cas nous le vénérons et l'aimons profondément. Vendez vos fonds Sextant, et achetez l'indice*.

*Mais lequel ? A vous de jouer ;)

Réponse 2 : "Quand les types de 130 kilos disent certaines choses, ceux de 60 kilos les écoutent." C'est un peu la même chose avec Buffett. Lorsqu'il parle, tout le monde

écoute 

Pour cette raison, Buffett ne peut pas dire grand-chose d'autres que d'acheter des fonds indiciels, ni à ses amis en privé, ni en public. Selon la théorie de la rumeur ou des trois degrés de séparation, si Buffett recommandait un fonds à un de ses amis, quelques jours plus tard, le monde entier serait au courant, et le fonds collecterait des dizaines, voire des centaines de milliards en un rien de temps, et ce pauvre fonds ne pourrait plus que reproduire péniblement l'indice, moins les commissions prélevées (pour plus d'explications, lisez soit la lettre de Buffett de 2016, soit notre Lettre aux Investisseurs Sextant d'Avril 2007**, pour une fois nous avons un peu d'avance :). Gardez vos fonds Sextant, à condition de ne pas en parler à Warren Buffett



Réponse 3 : Il n'y a pas une seule et unique bonne réponse. Parce que comme tous les grands prophètes, Buffett s'exprime au travers de paraboles. C'est aux disciples de réfléchir et d'interpréter.

Warren Buffett nous explique simplement que le marché ne peut pas se battre lui-même, et que les gestionnaires de fortune, dans leur ensemble, ne peuvent au mieux que reproduire l'indice moins les commissions qu'ils prélèvent à leurs clients. Comme ces commissions sont relativement uniformes dans notre industrie, et relativement peu différenciées entre les meilleures et les moins bons, Buffett reproche tout naturellement aux gérants de portefeuille, dans leur ensemble, d'être trop cher. Collectivement, l'industrie de la gestion de portefeuille ne rend pas d'autre service à la communauté que de reproduire les indices. Elle devrait donc le faire à des prix minimums, car la valeur ajoutée est faible à très faible. Que faire de vos fonds Sextant ? Des fonds indiciels vous rendraient-ils de meilleurs services ? Buffett vous recommande simplement la vigilance, et démontre que, dans son ensemble, le grand public devrait acheter des fonds indiciels plutôt que des fonds gérés activement. Et il a raison bien sûr. Maintenant, si vous lisez cette lettre, vous faites plutôt partie des rares investisseurs improbables qui font l'effort de rechercher des gérants sur-performants. Buffett reconnaît qu'il existe des investisseurs de par le monde qui savent battre les indices, mais que la difficulté c'est de les trouver alors qu'ils ont encore du potentiel. Être un bon investisseur Sextant, c'est aussi un vrai travail pour vous !

En conclusion, on peut dire que nous avons eu un bon timing. Quelques semaines avant que Buffett n'accuse "Wall Street" de charger trop de commissions à "Main Street" pour des résultats médiocres, nous baissions nos commissions de gestion après 15 années de surperformance. C'est une réponse à la croissance de nos encours, mais ce n'est pas l'essentiel.

En réalité, c'est un sujet sur lequel nous travaillons depuis 2002. Gérer plus de capitaux n'est pas notre but, c'est simplement le résultat inévitable d'un bon travail. Comme nous sommes persuadés que nous aurons de bons résultats dans la durée, nous savons que nos encours vont croître à long terme. Et pour cela, nous cherchons à toujours être prêts pour gérer plus de capitaux. Notre formule, vous la connaissez, c'est le travail d'équipe.

Chez Amiral, nous avons un bon track record, mais nous avons aussi su construire une belle équipe de gestion. Il n'y a pas de stars chez nous, seulement des gens qui aiment travailler ensemble sur un sujet qui les passionne tous.

Notre nouveau défi sera de répliquer ce modèle en Asie avec notre bureau de Singapour, ce qui nous permettra d'élargir encore notre univers d'investissement. Une petite dizaine d'années de travail en perspective.

François Badelon

** http://www.amiralgestion.com/wp-content/uploads/2015/07/173_2007-04-La-verite-sur-les-marches-efficients.pdf