



Jacques Bossuyt

Tel : (+352) 621.21.55.07
e-mail : jacques.bossuyt@pt.lu

CONSEQUENT INVESTING

Market views, Asset- and Style Allocation, Fund Selection.

Cette lettre est la continuation de mes rapports de gestion du fonds de fonds d'actions Patrimonium Diamond (FOADIMD:LX) que j'ai géré et qui en 2011 a été **récompensé par Morningstar de 5 étoiles sur 10 ans**.

Dans cette Newsletter, j'élabore mes idées sur les marchés financiers et la gestion de fortune à travers la gestion d'un portefeuille modèle appelé New Diamond Flexible, qui peut avoir une exposition aux actions de 0% à 100%.

5 octobre, 2015. **Rapport du mois de septembre**

Le plus grand plaisir pour un gestionnaire d'actions, c'est d'être à + 9.76% quand presque tout le monde est sérieusement dans le rouge... Chers lecteurs, je savoure ce moment.

Les investisseurs peuvent bénéficier de ma stratégie **CONSEQUENT INVESTING** à travers un mandat avec une des sociétés de gestion avec lesquelles je collabore.

Résultat !	Septembre	Depuis le 31/21/2014	12 mois
<u>New Diamond Flexible Portfolio</u>	-0,21%	9,76%	12,60%
Stoxx Europe 600	-4,14%	1,53%	1,37%
S&P500	-2,64%	-6,74%	-2,65%
Emerging Markets	-3,26%	-17,15%	-21,21%
MSCI World in Local Currencies	-3,55%	-5,76%	-3,36%
MSCI WORLD in Euro	-3,49%	0,30%	5,40%

Let them buy the dip, I sell the rally !

Je me sens confortable avec mon exposition de seulement 16.12% aux actions et une performance de + 9.76% depuis le début de l'année. Je n'ai nullement envie de mettre cette performance en péril.

Pendant le mois de septembre, j'ai encore diminué l'exposition aux actions de 30.40% à 16.12% (voir mes Newsletters du 16 & 20/9). Les marchés (les grandes places boursières) ne m'inspirent pas confiance. La correction n'est pas encore assez importante pour me donner envie d'acheter. Certains (*those who buy the dip*) pensent que le marché va rebondir. Pourquoi rebondir ? Pour redevenir trop cher ?? Ça n'a pas beaucoup de sens. Sauf si les résultats des entreprises du troisième trimestre dépasseraient toutes les attentes, mais j'en doute. Les prévisions vont plutôt dans l'autre sens. D'autres pensent que le marché va rester dans un couloir horizontale jusqu'en décembre, mais un couloir très large et avec beaucoup de volatilité. Nous voyons déjà des hausses et des baisses de 3 à 4% **par jour**. Cela ne présente donc aucun intérêt non plus. Le pêcheur ne sort pas par grosse houle ! Personnellement, j'ai plutôt tendance à croire que le marché doit encore corriger une dizaine de pourcents pour redevenir achetable. J'espère que la correction arrive avant la fin de l'année ; comme ça j'aurai la gloire, et je serai presque sûr d'avoir encore une bonne année en 2016 aussi.

N'oublions pas que les marchés sont à un tel niveau (historique en mai), non PAS parce que le monde va tellement bien, mais parce que les banques centrales ont pompé tellement d'argent gratuit dans le système (sous forme de « QE » ou « assouplissement quantitatif »), que les taux des obligations sont descendus presque à zéro, et que les banquiers (qui ne gagnent rien sur le cash) ont fait croire qu'il n'y avait pas d'autres alternatives que

d'investir en actions. La mauvaise raison donc. N'est pas actionnaire qui veut. Les marchés sont tellement habitués au QE, qu'on se demande ce qui va se passer quand le QE va s'arrêter définitivement (si un jour il s'arrête). Le QE c'est comme la drogue, quand le drogué est en manque, il perd ses repères... On voit déjà le résultat sur Wall Street. Si Wall Street digère mal la fin du QE, l'Europe ne va certainement pas résister. Voyez le graphique ci-dessous qui montre le EuroStoxx50 depuis mars 2015, date à laquelle la BCE a commencé son QE. Tout de suite après (mi-avril) l'indice a commencé à baisser, jusqu'aujourd'hui. Je me pose quand-même des questions sur l'efficacité et l'utilité du QE.



La prochaine correction pourrait être vif et violent, par exemple à cause d'un évènement imprévu, comme une grande banque qui trouve un cadavre dans un placard, ou un dérapage en Syrie entre ceux qui veulent une mauvaise démocratie (l'Occident qui n'a rien appris en Irak et Lybie) et celui qui préfère une bonne dictature (Putin). Mais la correction peut également être (et sera probablement) lente, un slow motion crash.

La performance de Mme Yellen du 17 septembre n'a pas calmé les marchés. Au contraire. En refusant d'augmenter les taux, elle a créé encore plus d'incertitudes, et les marchés haïssent ça. Sa tentative de vendredi 24/9 de faire croire qu'elle va quand-même augmenter les taux en 2015 n'a rien changé. La Fed perd sa crédibilité et perd en tout cas son emprise sur les marchés financiers. Un très mauvais scénario n'est pas à exclure, surtout si les résultats des entreprises du troisième trimestre déçoivent et si les indices boursiers cassent certains supports techniques. Scénario : les actions continuent à baisser >> suppression d'investissements (capex) et arrêt d'embauches >> récession. Si ce scénario se réalise, ceux qui sont très peu (ou pas) exposé aux actions, seront gagnants. Si ce scénario ne se réalise pas, de toute façon le potentiel de hausse en bourse est très limité. Pour le moment « Cash is King » (mais pas dans n'importe quelle banque).

« Mme Yellen, avec un taux de chômage qui fait rêver de 5.10% (légèrement manipulé), une croissance de 2.70% et les actions à des niveaux historiques (en mai), comment pouvez-vous garder les taux à zéro ?? » L'inflation, ou plutôt l'absence d'inflation, semble être LE problème. Mme Yellen ne voit pas d'inflation. Mr. Draghi non plus d'ailleurs. Je me demande où ils regardent. Quand je regarde autour de moi, les prix des choses que j'ai besoin ne font que grimper (sauf le fuel de chauffage qui a baissé temporairement depuis un an). Le prix du reste, ce que je n'ai pas besoin, n'intéresse personne. Les actions ont flambé, les obligations ont flambé, l'immobilier flambe et devient inabordable pour beaucoup de gens. N'est-ce pas de l'inflation ça ?? C'est vrai que les salaires n'augmentent pas et diminuent même (les employés n'ont plus de *pricing power*, les vieux qui coutent cher partent en retraite et sont remplacés par des jeunes qui bossent à des salaires de misère, tendance de libéralisation du marché du travail en Europe). Et c'est peut-être ça le cœur du problème. Le QE n'a servi qu'à enrichir ceux qui étaient déjà aisés, et entretemps les pauvres sont devenus encore plus pauvres. Et la classe moyenne s'appauvrit en Occident.

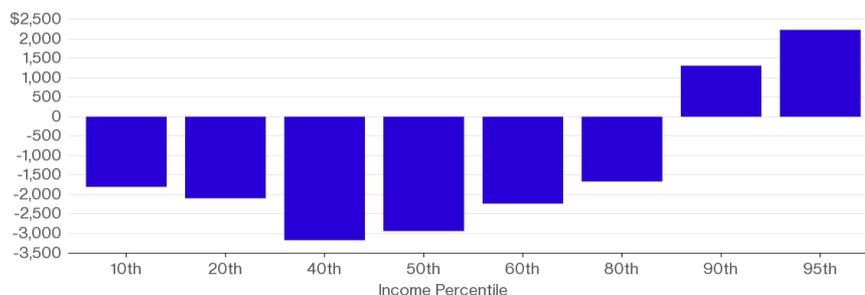
Ci-dessous un graphique que j'emprunte à Bloomberg et qui date de septembre : le U.S. Census Bureau montre combien la reprise est difficile pour quelqu'un qui n'est pas riche. Comme dit un de mes amis : *la crise c'est quand tu crèves de faim ; la reprise c'est quand tu crèves de faim et que la bourse va bien...*

Le Census Bureau a étudié le revenu des ménages US. Seuls ceux dont les revenus étaient déjà élevé au départ (95e et 90e percentiles) ont connu une amélioration entre 2006 (dernière année complète d'expansion d'avant la récession) et 2014 (dernière année pour laquelle des données sont disponibles). Le revenu pour tous les autres était en dessous du niveau de 2006, ce qui indique qu'ils ont du mal à sortir du trou causé par la récession la plus profonde depuis la Seconde Guerre Mondiale. Selon la même étude, **le revenu moyen des ménages américains est de 6,5% de moins qu'en 2007.**

A Recovery for the Rich

Only the richest have seen their incomes climb from 2006, the last full year before recession

■ Change in Household Income From 2006 to 2014



Source: U.S. Census Bureau

Bloomberg

Pour moi, on ne peut pas parler d'une reprise durable, aussi longtemps que des larges couches de la population n'en profitent pas. Et cela est une des raisons de mon manque d'optimisme.

Un peu d'analyse technique maintenant : Parfois je regarde des graphiques quand je veux avoir **une confirmation** de ce que je pense. Parfois les graphiques parlent d'eux-mêmes. Regardez celui-là, il parle de supports et résistances. Ca fait quelques mois que les marchés émettent des signaux d'alarme (chute des marchés émergents, chute du pétrole et des matières premières, chiffres macro-économiques contrastés, *earnings-momentum* négatif) mais le S&P restait au-dessus de la ligne de **support** autour de 2050 points. Jusqu'au 11 août ou le marché a crashé en prenant comme excuse la dévaluation de 3% du Renminbi Chinois. Depuis, le support précédent (autour des 2000 point en janvier) est devenue une ligne de **résistance** difficile à casser. Le « bear market rally » s'est vite essoufflé, ce qui n'est pas un bon présage.



The mighty Dollar : l'annonce de la Fed d'attendre avec la hausse des taux était mauvais pour les Dollar. Le billet vert a oscillé entre 0.8988 et 0.8767 EUR en septembre mais a finalement fini le mois à 0.21% au-dessus le niveau de fin août à 0.8944 Eur. Notre portefeuille est exposé au Dollar à concurrence de 27% en direct (fonds en USD et contrats à terme) et 11% indirect (USD non-hedgés dans les fonds EUR) = 38% au total. Je garde mes positions en Dollar, pas parce que je crois tellement au Dollar (un nouveau « shut down » se pointe à l'horizon), mais parce que je crois encore moins à l'Euro. Mais comme nous achetons notre pain et notre vin en Euro....



New Diamond Flexible Portfolio : Performance

New Diamond Flexible bat tous ses indices de référence en août, septembre, depuis le début de l'année et sur 12 mois.

Explication de la performance

1. Un pari très fort sur le Dollar US au début de l'année
2. Une bonne performance au premier trimestre : +12.48%
3. La sélection de quelques gestionnaires exemplaires : KBC Food & Personal Products (+9.64% YTD), Pictet Security (+8.27%), Amiral Sextant Grand Large (+8.97%), Comgest Growth Greater Europe (+14.43%), Threadneedle European Small Companies (+15.56%) et les Long/Short qui tiennent leurs promesses : Schroder Gaia Egerton, DNCA Miura, BDL, Moneta e.a.
4. Ma priorité absolue de la préservation du capital m'a fait réduire l'exposition sur les Etats-Unis et les Marchés Emergents en mars. L'exposition nette totale du portefeuille est ainsi réduite de 71% à 54%
5. Forte réduction de l'exposition totale du portefeuille de 54% à 28% en avril, mai et juin
6. Réduction supplémentaire de l'exposition en septembre
7. Une bonne dose de scepticisme
8. L'application **conséquente** de la philosophie **CONSEQUENT INVESTING** = gagner de l'argent quand tout va bien, et ne pas (trop) en perdre quand ça va mal...

Performance & Equity Exposure (the portfolio has no benchmark, and has an absolute return approach)							
Month	Net Equity Exposure at Month END	Performance New Diamond Flexible	Performance Stoxx Europe 600	Performance S&P500	Performance World Index in Local Currency (1)	Performance MSCI World in Euro (2)	Evolution USD/EUR (3)
12 months rolling performance		12,60%	1,37%	-2,65%	-3,36%	5,40%	12,79%
September							
October	42%	0,17%	-1,83%	2,32%	1,09%	1,40%	0,62%
November	61%	1,89%	3,10%	2,45%	2,54%	2,35%	0,66%
December 2014	67%	0,51%	-1,36%	-0,42%	-1,07%	1,26%	2,85%
January 2015	66%	5,77%	7,16%	-3,10%	-0,41%	5,22%	7,25%
February 2015	71%	3,38%	6,85%	5,49%	5,45%	6,32%	0,79%
March 2015	54%	2,86%	1,30%	-1,74%	-0,61%	2,55%	4,40%
April 2015	45%	-1,62%	-0,38%	0,85%	1,35%	-2,09%	-4,35%
May 2015	40%	1,10%	1,03%	1,05%	2,26%	0,58%	2,02%
June 2015	28%	-2,46%	-4,64%	-2,10%	-3,05%	-4,02%	-1,44%
July 2015	32%	1,70%	3,95%	1,97%	1,67%	2,59%	1,53%
August 2015	30%	-0,91%	-8,47%	-6,26%	-6,83%	-8,11%	-1,97%
September	16%	-0,21%	-4,14%	-2,64%	-3,55%	-3,49%	0,21%
Average net exposure	46%						
12 month performance		12,60%	1,37%	-2,65%	-3,36%	5,40%	12,79%
2015 Year to Date		9,76%	1,53%	-6,74%	-5,76%	0,30%	8,25%
Calendar Year 2014		8,67%	4,35%	11,39%	7,15%	17,21%	13,90%
Calendar Year 2013		11,15%	17,37%	29,60%	22,91%	18,74%	-4,28%
(1) = MSCI All Countries in Local Currency (MSELACWF)							
(2) = MSCI World in Euro (MSERWI)							
(3) = +/-50% of MSCI World in Euro (MSERWI) consists of USD denominated stocks							



New Diamond Flexible Portfolio : Structure du portefeuille

NET EQUITY EXPOSURE PREVIOUS MONTH	ASSET ALLOCATION 30 September, 2015			NET EQUITY EXPOSURE
		Gross Equity Exposure	(*)	
1786,00%	Dynamic Part of the portfolio	GLOBAL Equity Funds		15,40%
5,87%		Long only (full invested)	5,84%	5,84%
10,42%		Flexible	16,00%	/ 2 = 8,00%
1,57%		Long/Short & Absolute Return	3,11%	/ 2 = 1,56%
4,04%		EUROPEAN Equities		-3,39%
8,18%		Long only (full invested)	7,97%	7,97%
0,00%		Flexible	0,00%	/ 2 = 0,00%
4,04%		Long/Short & Absolute Return	8,08%	/ 2 = 4,04%
-8,18%		Short Equities ETF	15,40%	(-) -15,40%
5,79%		NORTH-AMERICAN Equities		0,46%
5,79%	Long only (full invested)	5,60%	5,60%	
0,00%	Short Equities & Long VIX	5,14%	(-) -5,14%	
271,00%	EMERGING MKTS Equities		1,69%	
2,71%	Long only (full invested)	2,69%	2,69%	
	Short Equities ETF	1,00%	(-) -1,00%	
0,00%	OTHER ASSETS (equity related)		1,97%	
0,00%	Real Estate	1,97%	1,97%	
0,00%	Gold	0,00%	0,00%	
	Defensive part	FIXED INCOME		
		Bonds Total Return	0,00%	
		Inflation linked	0,00%	
		Multi Strat. & Absolute Return	6,41%	
		Cash	20,79%	
30,40%			100,00%	16,13%
27,02%		US Dollar Exposure (**)		27,32%
10,16%		DKK Exposure (Forward)		10,17%

(*) Net Equity Exposure = Gross exposure (all equity & equity related funds) minus short equity & long VIX positions and minus 50% of flexible & long/short funds.
(**) Direct exposure = funds expressed in USD + forward contracts



New Diamond Flexible Portfolio : Evolution de l'Allocation des Actifs

ASSET ALLOCATION & NET EQUITY EXPOSURE	NET EQUITY EXPOSURE 31 October	NET EQUITY EXPOSURE 30 November	NET EQUITY EXPOSURE 31 Dec. 2014	NET EQUITY EXPOSURE 31 January	NET EQUITY EXPOSURE 28 February	NET EQUITY EXPOSURE 31 March	NET EQUITY EXPOSURE 30 April	NET EQUITY EXPOSURE 31 May	NET EQUITY EXPOSURE 30 June	NET EQUITY EXPOSURE 31 July	NET EQUITY EXPOSURE 31 August	NET EQUITY EXPOSURE 30 September
GLOBAL Equity Funds	16,28%	17,09%	24,16%	23,76%	23,28%	23,99%	23,25%	21,17%	17,58%	22,25%	17,86%	15,40%
Long only (full invested)	4,24%	4,77%	8,32%	8,35%	8,55%	8,98%	8,93%	6,94%	4,13%	7,29%	5,87%	5,84%
Flexible	10,99%	11,26%	14,78%	14,40%	13,74%	12,92%	12,22%	12,14%	11,34%	12,84%	10,42%	8,00%
Long/Short & Absol. Return	1,06%	1,06%	1,07%	1,01%	1,00%	2,10%	2,10%	2,09%	2,12%	2,13%	1,57%	1,55%
EUROPEAN Equities	0,93%	12,96%	2,89%	7,02%	14,48%	10,67%	4,28%	0,52%	3,47%	5,81%	4,04%	-3,39%
Long only (full invested)	4,76%	12,96%	4,76%	7,02%	14,48%	8,25%	6,33%	4,48%	2,27%	11,37%	8,18%	7,97%
Flexible												
Long/Short & Absol. Return						4,45%	4,48%	4,51%	4,59%	4,54%	4,04%	4,04%
Short Equities ETF (-)	-3,83%		-1,87%			-2,03%	-6,53%	-8,47%	-3,39%	-10,10%	-8,18%	-15,40%
NORTH-AMERICAN Equities	8,14%	15,14%	21,31%	14,56%	14,59%	4,90%	2,84%	4,04%	4,18%	1,36%	5,79%	0,46%
Long only (full invested)	14,27%	15,14%	21,31%	19,06%	14,59%	10,09%	8,82%	9,00%	6,93%	6,17%	5,79%	5,60%
Short Equities & Long VIX (-)	-6,13%			-4,50%		-5,19%	-5,98%	-4,96%	-2,75%	-4,81%		-5,14%
EMERGING MKTS Equities	8,57%	8,55%	9,66%	9,15%	8,04%	4,61%	4,50%	4,52%	2,92%	2,88%	2,71%	1,69%
Long only (full invested)	8,57%	8,55%	9,66%	9,15%	8,04%	4,61%	4,50%	4,52%	2,92%	2,88%	2,71%	2,69%
Short Equities ETF (-)												-1,00%
OTHER ASSETS	7,60%	7,64%	9,02%	11,02%	10,87%	9,85%	10,12%	9,58%				1,97%
Real Estate	6,67%	6,71%	8,05%	8,94%	8,93%	9,85%	10,12%	9,58%				1,97%
Gold	0,93%	0,93%	0,97%	2,08%	1,94%							
NET EQUITY EXPOSURE (*)	41,52%	61,38%	67,04%	65,51%	71,26%	54,02%	44,98%	39,83%	28,15%	32,30%	30,40%	16,13%
FIXED INCOME	7,74%	7,56%	7,64%	6,49%	8,31%	8,09%	6,52%	6,41%	6,47%	6,42%	6,45%	6,41%
Cash	18,78%	18,75%	5,72%	3,59%	5,70%	3,99%	4,69%	8,17%	35,06%	11,96%	30,69%	20,79%
Direct USD Exposure (**)	37,17%	37,09%	50,04%	40,54%	44,77%	31,43%	25,63%	36,04%	23,19%	32,94%	27,17%	27,32%
DKK Exposure (Forward)						9,94%	10,09%	9,98%	10,23%	10,06%	10,16%	10,17%

(*) Net Equity Exposure = Gross exposure (all equity & equity related funds) minus short equity & long VIX positions and minus 50% of flexible & long/short funds.

(**) USD Exposure = funds expressed in USD + forward contracts



New Diamond Flexible Portfolio : Transactions du mois

Les mouvements ventes/achats ont contribué positivement (+0.286%) au résultat du mois.

Date	Equity Exposure	USD exposure		Transactions of the month	Move	Profit / Loss
01-sept	30 > 25%	27%	Buy	DB x DJ EURO STOXX 50 Short GR	8 > 13%	0
15-sept			Sell	DB x DJ EURO STOXX 50 Short GR	13 > 10%	0,024%
16-sept			Buy	DB x DJ EURO STOXX 50 Short GR	10 > 13%	0,108%
16-sept			Buy	Barclays IPATH S&P500 VIX Fut 300119	0 > 2%	0,350%
28-sept	25 > 22%		Buy	SGAM ETF XBear CAC40	0 > 1%	-0,007%
25-28/09			Sell	Carmignac Invest. Latitude	1 > 0%	-0,033%
29-30/09			Sell	Ruffer Total Return International	1,4 > 0,7%	-0,023%
29-30/09			Sell	Flossbach von Storch - Multiple Oppt R	3,9 > 3,5%	-0,017%
29-30/09			Sell	DWS Multiple Oppt II	2,4 > 0%	-0,101%
29-30/09			Sell	Nordea 1 Stable Return Fund	1,6 > 0,8%	-0,010%
29-30/09			Sell	Ethna Global Dynamisch	2,6 > 1,3%	-0,020%
29-30/09			Buy	Amiral Gest. Sextant Grand Large	2 > 2,4%	0,001%
29-30/09			Buy	Old Mutual Global Equity Absolute Return	0 > 1%	0,000%
29-30/09	22 > 19%		Buy	Merrill Lynch IS Marshall Wace Tops	1 > 2%	0,005%
30-sept			Buy	Proshares Short S&P500	0 > 3%	-0,059%
30-sept			Buy	Ultra Short MSCI Emerging Markets ProShares	0 > 1%	-0,009%
30-sept	19 > 17%		Buy	Home Invest Belgium	0 > 2%	0,079%
	Average			Total P/L Moves		0,286%
	equity			Transaction fees (100 Eur per move)		-0,013%
	exposure			Management fee 1,50%		-0,125%
	23%			Total P/L- fees		0,148%

Dans mon métier, on ne publie jamais le portefeuille complet immédiatement. Les gestionnaires gardent ça comme un secret d'état. On dirait qu'ils sont tellement bons qu'ils ont peur qu'on leur vole des idées extraordinaires... Si on veut voir le portefeuille complet, il faut attendre quelques mois pour consulter les rapports annuels et semi-annuels. Personnellement, je n'ai aucun problème à vous montrer mes bonnes idées et les mouvements que j'ai fait. Alors je publie les mouvements chaque mois et le portefeuille complet à chaque fin de trimestre.

Vous voyez le portefeuille complet sur la page suivante. Bonne lecture.

Rédaction terminée le 5 octobre, 2015.

Jacques Bossuyt

Cette lettre est la continuation de mes rapports de gestion du fonds de fonds d'actions Patrimonium Diamond qui a été récompensé par Morningstar de 5 étoiles sur 10 ans. J'ai géré le fonds jusqu'au 31/08/2012, date à laquelle j'ai pris ma retraite. Patrimonium Diamond était un compartiment de la Patrimonium Sicav appartenant à Foyer Patrimonium S.A., la branche Asset Management de la compagnie d'assurance Luxembourgeoise Le Foyer. Suite à mon départ, le fonds a été liquidé, mais l'historique est encore visible sur Bloomberg sous le ticker FOADIMD LX. A présent, je suis actif comme membre de différents comités d'investissement et je conseille des gestionnaires de fortune et des conseillers en investissement au niveau de l'allocation des actifs, de style de gestion et de sélection de fonds. Je publie également cette Newsletter dans laquelle – à travers la gestion d'un portefeuille virtuel appelé New Diamond Flexible – j'élaborerai mes idées sur les marchés financiers et la gestion de fortune.

Avertissement : la Newsletter est une publication purement journalistique qui s'adresse uniquement à des professionnels et des investisseurs avertis. Elle ne comporte aucun conseil d'investissement, ni aucune proposition d'achat ou de vente de quelque produit financier que ce soit. Les idées exprimées n'engagent que l'auteur. Les informations contenues dans ce document sont remises uniquement à titre purement informatif et éducatif et ne sauraient constituer une information contractuelle ou légale. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Certains fonds mentionnés dans ce document peuvent ne pas être accessibles dans certains pays où ils ne sont pas enregistrés auprès des autorités de contrôle locales. Les fonds présentent un risque de perte de capital. Les risques sont expliqués dans les KIIDs (Key Investor Information Document) qui sont disponibles chez les gestionnaires des fonds ou les sociétés de gestion ou leurs intermédiaires. Le fait d'être repris dans cette lettre, ne constitue aucunement un avis d'achat des fonds mentionnés. Ces fonds ne peuvent être acquis que dans le cadre d'un mandat de gestion ou de conseil avec une société de gestion agréée. L'investissement et le trading sont des activités présentant des risques financiers. Tout investisseur doit donc se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière.



New Diamond Flexible Portfolio : Portfeuille complet

New Diamond Flexible		Actual	Month	%since			13 177 467	9,76%		
Curr	PRICE	september	31 DEC				minus gold &	real est	>	14,15%
V.N.I. 30 septembre, 2015.		MTD	YTD				Gross expo >	72,81%	Net exp >	16,12%
	PRICE	-0,21%	9,76%						EXPO	NET
EQUITIES (watchlist)										
		MTD	YTD	Number	Local Curr	in EURO	Alloc.	<100%	EXPO	
MSCI World index in EUR	EUR	144,71	-3,49%	0,30%			24,95%		15,40%	
KBC Food & Personal Products	EUR	1 286,39	0,66%	9,64%	297	382 058	382 058	2,90%	100%	2,90%
Pictet Security	EUR	158,37	-1,76%	8,27%	2 450	388 007	388 007	2,94%	100%	2,94%
Ruffer Total Return International	EUR	116,48	-3,09%	-0,41%	1 050	122 304	122 304	0,93%	50%	0,46%
Flossbach von Storch - Multiple Oppt R	EUR	202,77	-3,63%	-0,24%	3 000	608 310	608 310	4,62%	50%	2,31%
Nordea 1 Stable Return Fund	EUR	15,60	-0,51%	0,78%	8 000	124 800	124 800	0,95%	50%	0,47%
Amiral Gest. Sextant Grand Large	EUR	374,12	0,25%	8,97%	900	336 708	336 708	2,56%	50%	1,28%
Old Mutual Global Equity Absolute Return	EUR	1,30	2,58%	1,54%	100 000	129 970	129 970	0,99%	50%	0,49%
Ethna Global Dynamisch	EUR	77,57	-2,17%	2,89%	3 200	248 224	248 224	1,88%	50%	0,94%
Merrill Lynch IS Marshall Wace Tops	EUR	132,50	1,59%	7,33%	2 200	291 500	291 500	2,21%	50%	1,11%
Seeyond Global Flexible Strategies	EUR	11 193,72	-1,16%	1,89%	22	246 262	246 262	1,87%	50%	0,93%
NEXT AM Fund - Tendence Finance	EUR	1 423,89	-0,47%	6,24%	100	142 389	142 389	1,08%	50%	0,54%
Schroder GAIA Egerton	EUR	167,01	-1,70%	4,97%	1 600	267 216	267 216	2,03%	50%	1,01%
DJ Stoxx600 Price Index	EUR	347,77	-4,14%	1,53%				31,46%		-3,39%
Skandia European Best Ideas	EUR	16,08	-2,57%	8,83%	8 000	128 676	128 676	0,98%	100%	0,98%
Alken European Opportunities	EUR	206,49	-3,48%	1,25%	1 210	249 853	249 853	1,90%	100%	1,90%
Fiducum Contrarian Value Euroland	EUR	45,78	-7,16%	5,87%	3 000	137 340	137 340	1,04%	100%	1,04%
JOHambro European Select Values	EUR	3,07	-1,57%	4,03%	53 000	162 922	162 922	1,24%	100%	1,24%
Comgest Growth Greater Europe Oppt	EUR	24,43	-0,49%	14,43%	10 000	244 300	244 300	1,85%	100%	1,85%
Threadneedle European Small Cies	EUR	7,10	-1,90%	15,56%	18 000	127 753	127 753	0,97%	100%	0,97%
DNCA Miura	EUR	128,97	-0,24%	4,59%	2 300	296 631	296 631	2,25%	50%	1,13%
Fidelity SharpeR Europe Fund (long/short)	EUR	10,57	0,57%	3,02%	12 500	132 125	132 125	1,00%	50%	0,50%
Moneta Long Short	EUR	155,48	-1,26%	5,52%	2 000	310 960	310 960	2,36%	50%	1,18%
BDL Rempart	EUR	162,40	0,52%	5,96%	2 000	324 800	324 800	2,46%	50%	1,23%
DB x DJ EURO STOXX 50 Short	EUR	19,14	4,59%		99 000	1 894 860	1 894 860	14,38%	-100%	-14,38%
SGAM ETF XBear CAC40	EUR	10,38	6,19%		13 000	134 940	134 940	1,02%	-100%	-1,02%
Standard & Poor's 500 Index	EUR	1 920,03	-2,64%	-6,74%				10,74%		0,46%
Vanguard US Opportunity	USD	613,85	-5,15%	-4,19%	430	263 953	236 080	1,79%	100%	1,79%
Findlay Park American Fund	USD	75,91	-5,07%	-4,30%	1 860	141 193	126 283	0,96%	100%	0,96%
Vontobel US Value Equity I	USD	167,87	-2,34%	0,11%	2 500	419 675	375 357	2,85%	100%	2,85%
Barclays IPATH S&P500 VIX Fut 300119	USD	25,63	-4,54%		12 000	307 560	275 082	2,09%	-100%	-2,09%
Proshares Short S&P500	USD	22,51	2,09%		20 000	450 200	402 659	3,06%	-100%	-3,06%
MSCI Em Mkts Index	USD	792,05	-3,26%	-17,18%				3,69%		1,69%
Schroder Asian Total Return - C	USD	199,08	-1,12%	-5,06%	1 990	396 169	354 334	2,69%	100%	2,69%
Ultra Short MSCI Emerging Markets ProShares	USD	24,57			6 000	147 420	131 852	1,00%	-100%	-1,00%
Real Estate 2015 (Cp Care 5,37%)								1,97%		1,97%
Home Invest Belgium	EUR	86,58	1,86%	5,49%	3 000	259 740	259 740	1,97%	100%	1,97%
FIXED INCOME & ABSOLUTE RETURN										
								6,41%		0,00%
Standard Life Glob. Absol. Ret. Strat. Fd	EUR	12,83	-0,82%	1,77%	26 940	345 613	345 613	2,62%		
Invesco Global Targeted Returns Fd (Cap)	EUR	10,99	0,21%	1,22%	22 000	241 802	241 802	1,83%		
BNY Mellon Global Real Return Fund	EUR	1,23	-1,50%	0,24%	210 000	257 817	257 817	1,96%		
Total invested								10 439 526	79,22%	
CASH, Money Mkt & Crncy hedging										
								2 737 940	20,78%	100,00%
Cash EUR	EUR							2 200 542	16,70%	
Cash USD		0,8944				579 113		517 958	3,93%	
Rate USD/EUR	USD	0,8944	0,21%	8,25%				-		
Active Currency Management										
					\$ FUNDS	2 705 283				
1,320,000 USD bought on 14/5 at 0,8774				0,8774	- 1 158 168	1 320 000			14-mai	
obligation to sell at rate of today		0,8944			1 180 608			22 440	0,17%	
					Total USD	4 025 283				
TOTAL USD EXPOSURE										
		0,8944			in EURO	3 600 213			\$ EXPO	27,32%
... DKK bought on ... at ...				0,1343	1 343 000	10 000 000		-	DKK Exp	10,17%
obligation to sell at		0,1340			1 340 000			- 3 000	-0,023%	
TOTAL								13 177 467	100,00%	9,76%