

Chers co-investisseurs,

Toute l'équipe de BDL Capital Management profite de cette lettre pour vous souhaiter une très bonne année 2013 et vous remercier pour votre fidélité. En 2012, vous nous avez confié le double de capitaux à gérer. Nous avons désormais 200 millions d'euros d'actifs sous gestion.

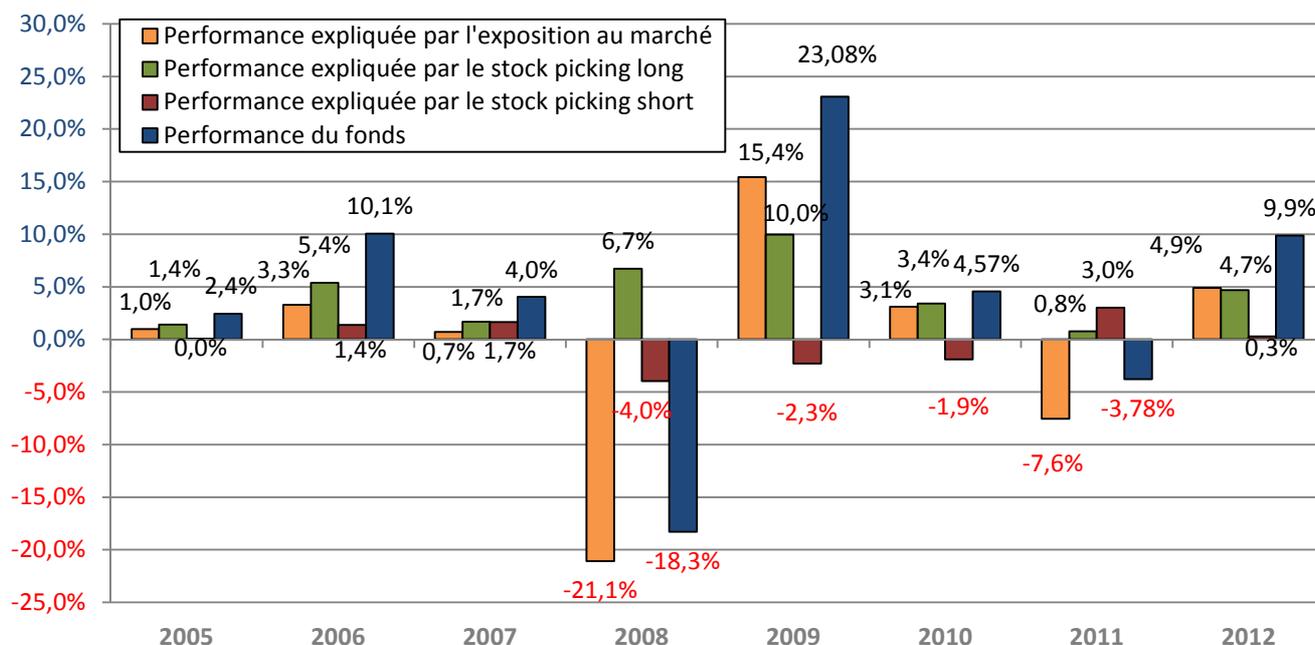
Voici le récapitulatif de la performance des fonds BDL Rempart Europe et BDL Convictions en 2012 et depuis leur création.

**Performance des fonds BDL Rempart Europe et BDL Convictions
au 16/01/2013**

	2013 Depuis le 01/01	2012	Depuis la création 07/09/2005	Depuis la création 12/09/2008
BDL Rempart Europe	+1,3%*	+9,86%	+32,05%*	-
BDL Convictions	+2,50%*	+19,76%	-	+53,21%*
MSCI World	+3,02%	13,18%	+12,97%	+7,46%
Stoxx 600	+2,27%	14,37%	-1,99%	+2,00%
CAC 40	+1,85%	15,23%	-17,34%	-14,41%

*VL au 16/01/2013, source MSCI World, Stoxx 600 et CAC 40 : Bloomberg.

Attribution de performance de BDL Rempart Europe depuis la création



L'analyse de la performance de BDL Rempart Europe montre que nous avons été capables chaque année depuis la création du fonds, et ceci depuis sept années consécutives, de sélectionner à la hausse des entreprises dont le cours de bourse fait mieux que le STOXX 600 (histogramme vert en positif). Ce n'est pas un objectif que nous nous fixons en début d'année mais le résultat a le mérite de valider notre méthode de choix des modèles économiques et des managements à qui nous confions notre et votre capital (rappel : [notre guide de l'investisseur](#) est disponible sur notre site).

Depuis le lancement de BDL Capital Management, nous cherchons constamment à apprendre de nos erreurs afin d'améliorer notre processus d'investissement. Le choix de nos « shorts » est plus contrasté cette année (l'histogramme rouge est tout juste en positif). Bien que notre vue n'ait pas changé sur la Chine, nous avons été impactés par le rebond des valeurs du luxe que nous vous avons présentées en « short » dans notre lettre du mois de juin 2012. Le fort ralentissement que nous avons correctement anticipé en Asie a été compensé pour le moment par les hausses de prix en Europe.

Nous pensons toujours que le modèle économique chinois n'est pas viable. Les dirigeants chinois et les investisseurs internationaux sont obsédés par la croissance du PIB. Le modèle est basé sur la croissance des investissements eux même alimentés par une bulle du crédit. Le problème est que la plupart de ces investissements ne génèrent pas suffisamment de profits pour couvrir le coût du capital et cela depuis un moment. Nous avons donc un pays qui augmente son PIB mais qui en réalité détruit de la richesse un peu comme une entreprise de croissance dont le compte de résultat croît au détriment du bilan. Cela se termine généralement mal pour les investisseurs concernés !

Dans notre [lettre de janvier 2012](#), nous présentions nos erreurs de 2011 et expliquions pourquoi nous avons décidé de céder nos actions Carrefour et de conserver nos actions **Safilo** et **Enterprises Inns**. Nous avons eu raison de garder les deux dernières, dont nous sommes toujours actionnaires, car leurs cours ont pris respectivement +40% et +260% en 2012 (alors que Carrefour est monté de +15%).

Le paradoxe du moment est que beaucoup d'investisseurs sont tout à fait conscients des risques qui pèsent sur la reprise économique. Très peu d'entre eux sont optimistes mais leur façon d'investir ne reflète pas cette prudence. D'où vient cette dichotomie entre leurs actes et leurs pensées ? La réponse est simple. Ils achètent par défaut, comme poussés par les banques centrales, parce qu'ils ont vu le rendement de leurs placements prudents passer à zéro ou en dessous de l'inflation.

Le talent en 2013 sera de naviguer entre cette marée montante sur tous les actifs offrant encore un peu de rendement tout en évitant l'écueil de penser que les banques centrales sont omnipotentes et qu'elles ont pu ou pourront résoudre tous les problèmes. Investir son capital en fonction de la prochaine décision des banques centrales ne nous semble pas être une proposition intéressante.

Comme nous l'évoquions dans notre dernière lettre, nous vous rappelons que nous avons déménagé au 28 rue de Berri et que nous serons très heureux de vous y recevoir.



Hughes Beuzelin et l'équipe de BDL Capital Management

Lettre achevée d'être rédigée le 24 Janvier.