

Lettre financière
Volume 7 numéro 4

Par Martin Lalonde, MBA, CFA

1^{er} novembre 2016

DANS CE NUMÉRO

1. Introduction
2. Le troisième trimestre de 2016
3. Nouvelles technologies transactionnelles
4. Les fonds alternatifs
5. Perspectives du marché
6. Les titres privilégiés
7. Conclusion

Introduction

Bonjour à tous,

Ce qui est fantastique avec les marchés financiers, c'est qu'ils réussissent toujours à nous surprendre. Alors que le présent marché haussier est maintenant l'un des plus longs de l'histoire moderne, les titres les plus performants continuent à offrir des rendements hors de l'ordinaire. Peut-être un peu trop à l'avance, nous avons pris des positions conservatrices dans les portefeuilles de nos clients afin d'éviter une baisse marquée des marchés. Ce positionnement, combiné à une sous-représentation dans le secteur des ressources, a occasionné un rendement neutre pour nos clients, alors que le TSX a continué à grimper. De plus, une baisse du dollar canadien en début d'année a fait en sorte que, pour une première fois depuis plusieurs années, nous ne réussissons pas en 2016 à battre les indices de référence. Quoiqu'il s'agisse d'une réalité plus que certaine pour les intervenants des marchés financiers comme nous, ce n'est jamais une situation agréable. Nous mettons énormément l'accent sur la protection du capital de nos investisseurs, et c'est souvent lorsque le marché haussier touche à sa fin que l'écart entre notre rendement et celui de l'indice est le plus grand.

Sur une note plus joyeuse, le fonds Rivemont rendement absolu a été nommé finaliste au Canadian Hedge Funds Awards, ce qui en fait l'un des dix meilleurs fonds alternatifs (actions) au Canada en termes de rendement pour la période de juin 2015 à juin 2016. Bien que le troisième trimestre ait été très moyen pour le fonds, son rendement annualisé depuis janvier 2013 s'élève à près de 14 %. Il est donc somme toute préférable de l'avoir dans son portefeuille que l'inverse.

Gatineau
160 de l'Hôpital, bureau 202
Gatineau, Québec, J8T 8J1
819-246-8800

Montréal
300 rue du Saint-Sacrement, bureau 512
Montréal, Québec, H2Y 1X4
438-387-3300

Dans cette lettre financière, je débiterai par un retour sur notre rendement du trimestre afin d'en exposer les bons et moins bons coups. Je poursuivrai par une évaluation des nouvelles technologies transactionnelles sur les marchés financiers, puis mon collègue Jean Lamontagne abordera l'importance des actifs non corrélés dans un portefeuille. Comme à l'habitude, je terminerai avec nos perspectives sur les marchés et la présentation de nos plus importantes positions.

Bonne lecture !

Le troisième trimestre de 2016

Stratégies traditionnelles

Les comptes traditionnels ont obtenu un rendement moyen d'environ 1 % alors que les indices ont affiché un taux de 3 à 4 % durant le trimestre. Ce sont les titres Aqua America (WTR) et Bell (BCE) qui sont principalement responsables de cette sous-performance.

Nous avons effectué deux grandes transactions. Alors que nous étions revenus en partie au secteur des ressources, nous nous sommes rapidement retirés de ce secteur en raison de la faiblesse de celui-ci. En premier lieu, nous avons vendu Silver Wheaton un peu plus de 37 dollars, ce qui a entraîné un léger gain. Ce titre s'échange à moins de 30 dollars présentement; il s'agit donc d'une très bonne transaction.

Le secteur des ressources s'est replié au cours du troisième trimestre, nous nous sommes donc retirés de ce secteur.



Gatineau
160 de l'Hôpital, bureau 202
Gatineau, Québec, J8T 8J1
819-246-8800

Montréal
300 rue du Saint-Sacrement, bureau 512
Montréal, Québec, H2Y 1X4
438-387-3300

Nous avons également vendu le titre de Torc Oil and gas à environ 7,50 dollars, et il avoisine actuellement les 8,25 dollars; ce fut ainsi un moins bon coup.

L'achat du titre de Parkland Fuel profitable pour les stratégies traditionnelles.

Afin de remplacer ces titres, nous nous sommes tournés en premier lieu vers une entreprise canadienne, Parkland Fuel, qui possède des stations-service. Le titre a démontré un bris vers le haut de sa formation technique, et nous l'avons acheté à moins de 25 dollars. Une entente très intéressante avec Couche-Tard a eu lieu tout juste après notre achat, et le titre s'est rapidement envolé au-dessus des 30 dollars. Bon coup.



Pour le second achat important, nous avons choisi le titre du Canadian National dans le domaine des chemins de fer. Celui-ci s'échange juste au-dessus de notre point d'achat, nous ne pouvons donc pas encore tirer des conclusions de cette transaction.

Le fonds Rivemont rendement absolu

Pour le fonds, les positions courtes n'ont pas donné le rendement espéré au cours du troisième trimestre.

Le fonds a connu un rendement négatif de 3,7 % au troisième trimestre. Ce rendement s'explique par nos positions courtes qui n'ont pas donné le rendement espéré. Nous avons rapidement mis un terme aux pertes sur ces positions, mais le mal était fait. Nous avons été trop négatifs, nous attendant à une baisse des marchés qui ne s'est pas produite. Dans ce genre de situation, il faut être humble et réajuster le tir sans tarder, ce que nous avons fait. Nous étions également longs dans plusieurs titres d'or, et ceux-ci ont été grandement malmenés par la baisse des prix de la matière première.

Notre rendement pour le fonds Rivemont rendement absolu est maintenant de 14 % annualisé depuis son lancement en janvier 2013, soit près du double du rendement du S&P/TSX. Nous aurons d'autres trimestres ordinaires, cela est inévitable... Cependant, nous aurons aussi de très bons trimestres, en tout cas, nous l'espérons. ☺

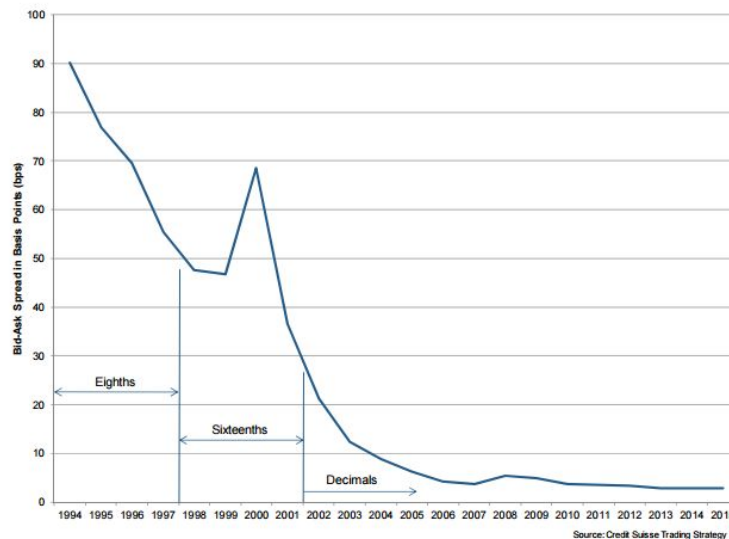
Nouvelles technologies transactionnelles

Les nouvelles technologies ont réduit considérablement l'écart entre les prix acheteurs (« bid ») et vendeurs (« ask »).

Pendant la plus grande partie de son histoire, sur les marchés financiers nord-américains, l'écart entre les prix acheteurs et vendeurs était d'au moins 1/8 de dollar, soit 12,5 cents au minimum. Ainsi, pour une action à 5 dollars, il y avait une différence de 2,5 % entre le prix auquel s'achetait une action et celui auquel cette action se vendait. Cette différence, appelée « spread » en anglais, est un coût dont il faut tenir compte lors des transactions sur les marchés. Pendant cette période, l'écart acheteur/vendeur correspondait au profit potentiel du teneur de marché, chargé d'autoriser les transactions sur les titres sous sa responsabilité tout en minimisant l'impact sur les prix ou, en d'autres mots, de diminuer la volatilité à court terme causée par les acheteurs et les vendeurs.

Cette ère de profit relativement facile pour les intermédiaires financiers s'est terminée en 1996 au Canada quand l'écart a été pour la première fois réduit à 5 cents pour ensuite passer à 1 cent en 2001. On peut voir ci-dessous (figure 2) l'évolution équivalente sur les marchés américains.

Figure 2: Consolidated U.S. Average Bid/Ask Spread

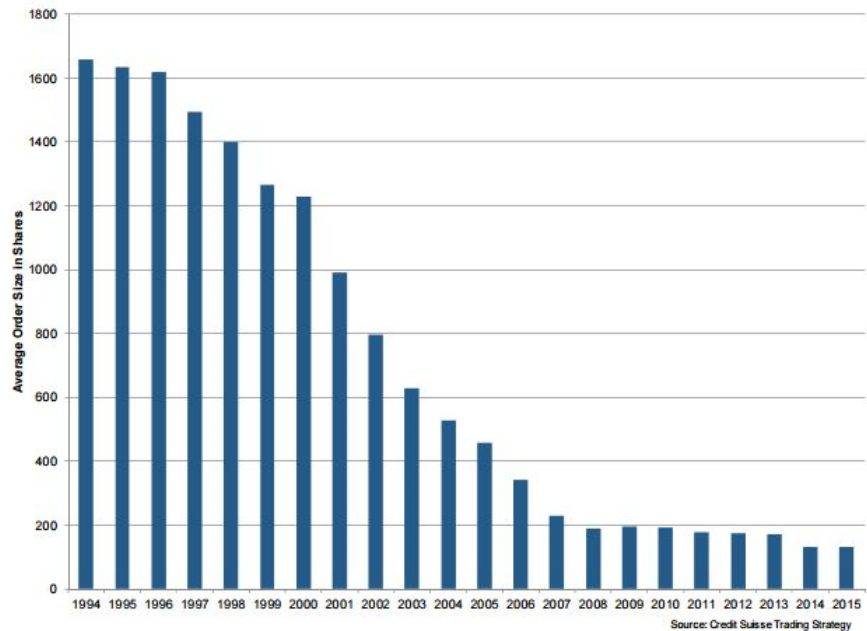


Gatineau
160 de l'Hôpital, bureau 202
Gatineau, Québec, J8T 8J1
819-246-8800

Montréal
300 rue du Saint-Sacrement, bureau 512
Montréal, Québec, H2Y 1X4
438-387-3300

Parallèlement à cette réduction de l'écart, on a vu une importante diminution du nombre d'actions pour chaque ordre, passant de plus de 1 600 à moins de 200 actions au cours de la même période (figure 1).

Figure 1: Historical U.S. Order Size



Un même titre peut maintenant se transiger sur plusieurs marchés .

De plus, un troisième élément a finalement contribué à cette révolution : la fragmentation des marchés. Alors qu'auparavant l'action d'une entreprise canadienne était simplement échangée sur le TSX, plusieurs marchés concurrents se sont développés si bien que, présentement, les actions d'une même compagnie changent de mains simultanément sur plusieurs plateformes. Voici la présentation graphique de ce concept tirée d'une analyse de RBC Capital Markets.



Gatineau
 160 de l'Hôpital, bureau 202
 Gatineau, Québec, J8T 8J1
 819-246-8800

Montréal
 300 rue du Saint-Sacrement, bureau 512
 Montréal, Québec, H2Y 1X4
 438-387-3300

Chez Rivemont, nous utilisons, des technologies transactionnelles de premier plan (algorithmes).

Il est alors facile de comprendre que ce nouveau modèle, qui consiste à échanger un moins grand nombre d'actions plus souvent et en plusieurs endroits, est bien plus compatible avec les systèmes informatisés qu'avec les humains. Tout était donc en place afin que les transactions à haute fréquence (High Frequency Trading) et les algorithmes forment le nouveau système transactionnel de prédilection.

Chez Rivemont, nous utilisons effectivement, lorsque nécessaire, des technologies transactionnelles de premier plan (algorithmes) afin d'assurer la qualité de l'exécution des ordres que nous passons avec nos courtiers.

Les fonds alternatifs

Par Jean Lamontagne

J'ai assisté récemment à une conférence de l'AIMA (Alternative Investment Management Association), et plusieurs intervenants ont évoqué le même constat : les marchés boursiers et obligataires sont historiquement chers, et on anticipe que l'environnement économique à venir sera presque parfait (par exemple, croissance économique soutenue et augmentation des revenus et des profits des entreprises). Or, la réalité pourrait en décevoir plus d'un.

Il est important d'incorporer dans un portefeuille des actifs qui se comportent différemment des classes d'actifs traditionnelles.

Bien que chez Rivemont nous ne croyons pas être à l'aube d'une récession ni d'une importante correction du marché boursier, il n'en demeure pas moins que certains éléments de risque du système pourraient faire basculer l'équilibre actuel. On peut penser, par exemple, au degré d'endettement élevé à l'échelle mondiale, à la dévaluation intentionnelle de certaines devises ou à la précarité de certaines banques européennes. Il est donc important d'incorporer dans un portefeuille diversifié des actifs qui se comportent différemment des classes d'actifs traditionnelles que sont les actions et les obligations. En ce sens, les fonds alternatifs peuvent offrir un rendement absolu intéressant lorsque les rendements des actifs traditionnels ne sont pas au rendez-vous. C'est pourquoi nous croyons qu'il importe de maintenir une allocation de nos portefeuilles traditionnels en gestion privée dans notre fonds Rivemont rendement absolu.

Dans le contexte économique actuel, nous pensons que les investisseurs institutionnels (comme les régimes de retraite et les fondations) auraient avantage à intégrer une allocation aux fonds alternatifs à leur portefeuille. Il semble que cette tendance soit présente aux États-Unis. Selon la firme Preqin, le nombre de régimes de retraite publics américains qui maintient



Dans un contexte où peu d'actifs offrent un rendement réel élevé, l'ajout d'un fonds alternatif devrait être considéré.

une allocation aux fonds alternatifs est passé de 234, en 2010, à 282, en 2016. Par contre, quelques grands investisseurs institutionnels américains (dont le California Public Employees' Retirement System et le New York City Employees Retirement System) ont fait le choix opposé au cours des dernières années, soit de se retirer complètement des fonds de couverture. Ces régimes accusent notamment les frais de gestion élevés. Bien que les fonds alternatifs aient sous-performé les classes d'actifs traditionnelles au cours des dernières années, il pourrait en être autrement dans les années à venir.

Dans le contexte actuel, peu d'actifs offrent un rendement réel positif (c'est-à-dire le rendement après l'effet de l'inflation). Aujourd'hui, les obligations gouvernementales offrent en effet des rendements réels négatifs alors que le taux de dividende moyen des actions couvre tout juste l'effet de l'inflation. Ainsi, un fonds de couverture ayant un historique de rendement de 7 % par année est fort intéressant (soit un rendement réel d'environ 5 % si on considère que l'inflation oscille autour de 2 %). C'est pourquoi nous croyons que les investisseurs canadiens devraient eux aussi se tourner davantage vers les fonds de couverture.

Gatineau

160 de l'Hôpital, bureau 202
Gatineau, Québec, J8T 8J1
819-246-8800

Montréal

300 rue du Saint-Sacrement, bureau 512
Montréal, Québec, H2Y 1X4
438-387-3300

Perspectives du marché

Les investissements Rivemont			
Sujet	Question	Recommandation	Commentaires
Répartition entre actions et titres à revenu fixe.	Est-ce les actions ou les obligations qui sont les plus intéressantes ?	Pondération neutre des deux principales catégories d'actifs.	Nous favorisons l'ajout d'une partie alternative dans les portefeuilles.
Répartition entre actions canadiennes, américaines et internationales.	Lesquelles des actions canadiennes, américaines ou internationales sont les plus intéressantes ?	Préférence pour les actions canadiennes.	Le secteur des ressources pourrait continuer son élan haussier.
Répartition entre obligations de sociétés et obligations d'États.	Lesquelles des obligations de sociétés ou d'État sont les plus intéressantes ?	Recommande les obligations de sociétés et les obligations à haut rendement.	Nous recommandons les obligations corporatives de courtes et moyennes échéances ainsi que les obligations corporatives à haut rendement.
Placements en dollars canadiens ou en devises.	Les placements en devises augmenteront-ils ou diminueront-ils les rendements totaux ?	Les actifs américains sont toujours aussi essentiels aux portefeuilles.	Une progression du dollar canadien serait surprenante.

Les titres privilégiés

Vous trouverez ci-dessous la liste des titres individuels dont la pondération est la plus grande au sein de nos portefeuilles de types « croissance ». Ces titres ont été sélectionnés selon leur potentiel respectif de surperformer le marché des actions. Vous trouverez une courte description de leurs activités, le rendement annuel du dividende, s'il y a lieu, ainsi que le rendement total du titre depuis sa première inclusion dans les portefeuilles.

En date du 28 octobre 2016

1) Symbole : AGT

Nom : **AGT Food and Ingredient**

Description : Commerce de pois et de lentilles.

Rendement du dividende : 1,6 %

Rendement total du titre : 118,1 %

2) Symbole : TD

Nom : **Banque TD**

Description : Services financiers.

Rendement du dividende : 3,6 %

Rendement du titre : 5,0 %

3) Symbole : PKI

Nom : **Parkland Fuel**

Description : Réseau de stations-services.

Rendement du dividende : 3,7 %

Rendement du titre : 25,6 %

4) Symbole : GD

Nom : **General Dynamics**

Description : Fabrication d'équipement militaire.

Rendement du dividende : 2,0 %

Rendement du titre : -2,2 %

5) Symbole : BCE

Nom : **BCE**

Description : Communications.

Rendement du dividende : 4,5 %

Rendement du titre : 2,6 %

6) Symbole : SLF

Nom : Financière Sun Life

Description : Assurances.

Rendement du dividende : 3,6 %

Rendement du titre : 17,9 %

7) Symbole : CNR

Nom : **Canadian National Railway**

Description : Chemins de fer.

Rendement du dividende : 1,8 %

Rendement du titre : -1,6 %

8) Symbole : CL

Nom : **Colgate Palmolive**

Description : Produits d'hygiène.

Rendement du dividende : 2,2 %

Rendement du titre : -1,8 %

Gatineau

160 de l'Hôpital, bureau 202
Gatineau, Québec, J8T 8J1
819-246-8800

Montréal

300 rue du Saint-Sacrement, bureau 512
Montréal, Québec, H2Y 1X4
438-387-3300



Conclusion

En terminant, c'est avec plaisir que je vous invite à écouter notre nouvelle chronique financière au 104.7 FM. Ainsi, tous les mardis, vers 14 h 40 en compagnie de l'inimitable Roch Cholette, je traiterai de différents sujets liés à la finance personnelle. Vous pouvez aussi écouter mes interventions en reprise en suivant ce lien :

<http://www.fm1047.ca/in/martin-lalonde-1651.html>

Cordialement,

Martin Lalonde, MBA, CFA
Président

RIVEMONT

Gatineau

160 de l'Hôpital, bureau 202
Gatineau, Québec, J8T 8J1
819-246-8800

Montréal

300 rue du Saint-Sacrement, bureau 512
Montréal, Québec, H2Y 1X4
438-387-3300