



Lettre financière
Volume 7 numéro 3

Par Martin Lalonde, MBA, CFA

29 juillet 2016

DANS CE NUMÉRO

1. Introduction
2. Le Brexit
3. Les taux d'intérêts négatifs
4. La pertinence des fonds alternatifs
5. Perspectives du marché
6. Les titres privilégiés
7. Conclusion

Introduction

Bonjour à tous,

Au cours des six dernières années, notre stratégie basée sur l'analyse technique et le suivi de tendance a permis à nos investisseurs d'éviter d'importantes baisses, notamment sur le marché canadien. Mais cette stratégie ne permet malheureusement pas de battre le marché à tous les coups. Ceux qui nous suivent depuis quelque temps connaissent notre grande aversion pour les pertes. Ainsi, en période de grande volatilité, le portefeuille est investi dans des titres plus conservateurs afin de prévenir les baisses subites. À l'occasion, par contre, cette volatilité produit tout de même des rendements haussiers intéressants, comme durant la première moitié de 2016. De plus, lors de cette même période, le dollar canadien a gagné plus de 10 %, faisant baisser la valeur des actions américaines du même pourcentage. Ainsi, quoique nous ayons réussi à préserver le capital, notre rendement du dernier trimestre est sous son indice de référence.

Alors que nous avons délaissé le secteur des ressources depuis plusieurs années, avec grand succès d'ailleurs, celui-ci a rebondi de façon spectaculaire au cours des derniers mois. Nous attendions ce mouvement depuis quelque temps déjà et, pour cette raison, avons investi la portion indiciaire de nos portefeuilles dans le marché canadien. Il est fort possible que cette montée ne soit que le début d'une tendance à plus long terme, notamment pour les secteurs de l'argent et de l'or.

Nous amorcerons le présent bulletin en vous présentant notre thèse sur le Brexit. Cette décision des Anglais a secoué la planète boursière dans son

ensemble, et je vais vous expliquer pourquoi cet événement constitue vraisemblablement un beau signal d'achat pour les marchés des actions. Je vous parlerai ensuite d'un phénomène tout nouveau et complètement absurde : les taux d'intérêt négatifs. Par la suite, mon collègue Jean Lamontagne prendra la plume pour vous présenter un court article sur les fonds alternatifs. Comme à l'habitude, je conclurai avec nos perspectives sur le marché et les titres privilégiés dans nos portefeuilles.

Le secteur des ressources a rebondi de façon spectaculaire au cours des derniers mois.

Mais avant de vous laisser à votre lecture, j'aimerais prendre quelques lignes pour vous présenter notre nouvel analyste aux investissements et à l'administration, M. Antoine Parent. Celui-ci est originaire de Gatineau et vient tout juste d'obtenir son diplôme de HEC Montréal en finance. Il a également entrepris le difficile parcours du CFA pour lequel il est candidat au niveau 1. En ce qui concerne notre clientèle, il sera notamment chargé de l'administration des comptes alors qu'il sera responsable des retraits, des cotisations aux comptes enregistrés ainsi que de la pondération des actifs au sein des portefeuilles. Notre petite équipe est maintenant mieux outillée afin de soutenir la croissance rapide de nos actifs sous gestion.

Le Brexit

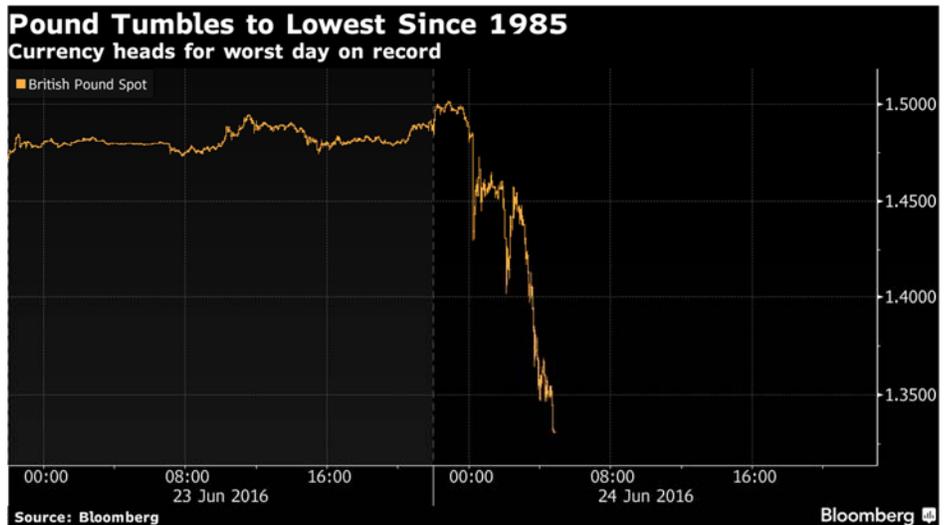
Le 23 juin dernier, plus de 30 millions d'Anglais sont allés aux urnes afin de décider du sort de l'Angleterre dans l'Union européenne. Ils se sont prononcés à 53,4 % en faveur du retrait, quittant notamment l'Allemagne et la France au sein de l'une des plus puissantes unions économiques de la planète. Grand partisan du libre commerce des biens entre les pays et les régions, j'ai été attristé par cette décision en raison des conséquences négatives directes pour les économies de ce territoire. Elle a également levé le voile sur une réalité que je qualifierais d'inquiétante : la montée d'une droite plus acceptée socialement, dans la même veine que celles de Le Pen, en France, ou de Trump, aux États-Unis. Par contre, en ce qui concerne nos investisseurs, mon opinion n'a aucune importance, et c'est très bien ainsi. Tout ce qui compte, c'est évidemment d'être en mesure de tirer profit de ces intéressants développements.

La première victime du Brexit a été la livre anglaise. De toute évidence, une diminution des échanges entre l'Angleterre et son plus important partenaire commercial va entraîner une baisse de la demande pour sa monnaie. De plus, certaines grandes banques devront quitter la City de Londres pour revenir sur la terre ferme. Le tableau ci-dessous illustre l'évolution de la livre anglaise au moment du vote.

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

Le Brexit lève le voile sur la montée d'une droite plus acceptée socialement.



Source : Bloomberg

Comme nous ne détenons pas d'actions d'entreprises anglaises dans notre portefeuille, ce mouvement rapide n'a pas eu de répercussions sur nos placements. Par contre, outre cet effet de devise, la décision a aussi eu des conséquences importantes sur les banques mondiales.

The 2-Day European Bank Massacre

As of June 27, 2016

WOLFSTREET.com

	Stock Price	Plunges	
	Monday	Monday	2-day
UK Banks, in £p			
Barclays	127.20	-17.3%	-32.0%
Royal Bank of Scotland	174.30	-15.1%	-30.4%
Lloyds Banking Group	51.15	-10.3%	-29.1%
HSBC	438.00	-2.2%	-3.6%
German Banks in €			
Deutsche Bank	12.58	-5.1%	-20.2%
Commerzbank	5.94	-4.2%	-16.5%
Swiss Banks in CHF			
UBS	12.50	-8.1%	-18.4%
Credit Suisse	10.21	-9.2%	-21.8%
French Banks in €			
BNP Paribas	36.91	-6.3%	-22.6%
Credit Agricole	7.19	-6.0%	-19.2%
Societe Generale	26.39	-8.4%	-27.2%
Italian Banks in €			
UniCredit	1.91	-8.2%	-29.8%
Intesa Sanpaolo	1.55	-10.9%	-31.4%
Banca Monte dei Paschi di Siena	0.39	-14.5%	-27.1%
Spanish Banks in €			
Banco Santander	3.30	-2.4%	-21.8%
BBVA	4.76	-1.7%	-17.6%
CaixaBank	1.89	-1.6%	-33.7%
European Banking Index			
Stoxx 600 banking	119.14	-7.6%	-21.1%

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

On constate que l'indice des banques européennes s'est effondré de plus de 20 % en deux jours! Et c'est cette baisse qui, malheureusement, a eu certaines conséquences sur notre portefeuille. Nous détenions des titres de deux banques (PBCT et TD) et d'une compagnie d'assurances (Sun Life), et ceux-ci ont plongés, pas dans les mêmes proportions, mais somme toute de façon matérielle dans la semaine qui a suivi le vote. Nous avons donc vendu les parts de PBCT à perte afin d'atténuer le risque en raison de notre grande exposition au secteur financier.

Mais quelle est l'incidence réelle de ce vote pour nous, investisseurs nord-américains? En fait, cette histoire pourrait se terminer de façon plutôt positive... Je vous explique. Si je me fie à mon intuition, je ne crois pas que le Brexit aura un effet tangible sur les profits des entreprises qui négocient sur nos marchés boursiers. La croissance économique de l'Europe stagne depuis longtemps, et les multinationales n'investissent plus beaucoup dans ces régions, contrairement à l'Asie, voire à l'Afrique dans quelques années. À mon avis, la croissance des profits devrait donc demeurer la même. Toutefois, il est fort possible que les banques centrales délaient une hausse prochaine des taux d'intérêt par crainte de contagion du risque lié au Brexit. Et qui dit bas taux d'intérêt, dit également hausse de l'évaluation des entreprises par le marché! Un événement de prime abord négatif pourrait donc avoir un effet positif en raison de son incidence sur les taux d'intérêt.

Les taux d'intérêt négatifs

*Rien n'est plus imminent
que l'impossible.*

Victor Hugo

Imaginez qu'un couple d'amis vienne vous voir pour vous emprunter la somme de 5000 dollars. Vous vous entendez sur un taux d'intérêt de 5 % (vous êtes gentil, car en fait ces amis sont plus près de votre conjoint/e que de vous). Un an plus tard, ils vous remettent 5250 dollars, et le bonheur revient dans votre couple. Voilà le scénario auquel on pourrait habituellement s'attendre...

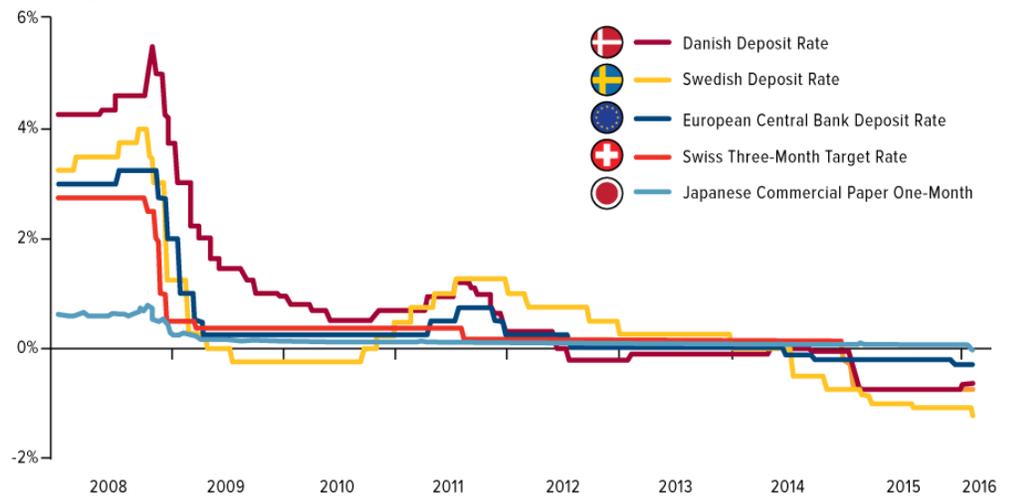
Or, imaginez maintenant que le taux d'intérêt soit négatif. Le même couple revient vous voir (mais ce ne sont plus maintenant d'aussi bons amis...). Il vous emprunte 5000 dollars à -5 % pour la même période, et vous remet donc 4750 dollars après 12 mois.

Réfléchissons un peu... Est-ce moi ou il y a quelque chose qui cloche avec ce deuxième prêt?

Eh bien, il semble que dans le monde d'aujourd'hui ce soit tout à fait normal. À l'heure actuelle, 27 % de la valeur totale des obligations gouvernementales de la planète se négocient à taux d'intérêt négatifs. En d'autres mots, les investisseurs paient les gouvernements à qui ils prêtent de l'argent. C'est à n'y rien comprendre. Le graphique ci-dessous montre l'évolution du taux de certains pays depuis la crise de 2008.

À l'heure actuelle, 27 % de la valeur totale des obligations gouvernementales de la planète se négocient à taux d'intérêt négatifs.

Key Negative Interest Rates



Source: Thomson Reuters, U.S. Global Investors

Plus spécial encore est le taux obligataire des pays en difficultés financières. À titre d'exemple, le taux d'une obligation espagnole sur 10 ans est d'environ 1,5 %, un taux moindre que la même obligation américaine sur la même période. Sachons toutefois que lorsqu'une situation est inconcevable intuitivement, elle n'est souvent que passagère. Et si le taux reflète en partie la croissance et l'inflation prévues, l'économie de certains pays n'est pas sortie du bois...

La pertinence des fonds alternatifs

Jean Lamontagne

Aujourd'hui, dans le monde des placements, tous tiennent le même discours : il est difficile de trouver des occasions d'investissements avec des rendements attrayants sans que celles-ci ne comportent un élément de risque élevé.

Les taux obligataires sont historiquement très bas, et un grand nombre d'obligations procurent un rendement réel négatif après l'inflation. Les

actions, elles, offrent la perspective d'un rendement plus élevé, mais toujours avec un risque de correction boursière qui peut amputer un portefeuille à court et à moyen terme. De plus, les placements dans l'infrastructure et l'immobilier ainsi que les placements privés sont difficilement accessibles pour les investisseurs privés.

Quel type d'investissement un investisseur privé peut-il donc ajouter à son portefeuille pour améliorer le profil rendement/risque de celui-ci et le prémunir contre la turbulence des marchés ? Les fonds alternatifs* (aussi appelés fonds de couverture ou *hedge funds*) permettent de combler ce besoin.

Les stratégies alternatives qui se démarquent sont celles qui présentent un bon historique de rendements net des frais accompagné d'une corrélation très basse ou négative aux marchés boursiers. Ces fonds permettent de diversifier les portefeuilles d'actions ou équilibrés, et de mieux traverser les marchés boursiers baissiers. Dans l'analyse d'un fonds alternatif, l'investisseur doit tenir compte de plusieurs éléments, entre autres :

- Quels ont été les rendements ? À cet égard, il est important de considérer les rendements nets de tous les frais (gestion, administration, commissions, etc.). Les frais de gestion des fonds alternatifs sont souvent plus élevés que ceux des stratégies traditionnelles. Des frais liés au rendement du fonds de couverture sont monnaie courante. Cependant, si le gestionnaire peut démontrer sa capacité à obtenir un rendement net élevé après frais (et qu'il répond à d'autres critères fixés par l'investisseur, par exemple, les contraintes de risque et de protection du capital), ces frais peuvent être parfaitement acceptables et justifiables compte tenu de l'expertise pointue dont fait preuve le gestionnaire.
- Quelle a été la volatilité des rendements obtenus ? Idéalement, un investisseur souhaite une volatilité peu élevée des rendements. En termes statistiques, une plus grande volatilité augmente les probabilités de sous-performance ou de surperformance du gestionnaire. Il existe plusieurs mesures de volatilité (par exemple, l'écart-type, la perte maximale et le rendement du pire mois), mais un aperçu visuel des rendements mensuels ou annuels peut donner une bonne indication quant au degré de volatilité des rendements.

Un fonds alternatif judicieusement sélectionné améliore la diversification de portefeuilles d'actions et équilibrés.

- Quelle est la corrélation des rendements du fonds alternatif avec ceux des marchés boursiers ? La corrélation est une mesure qui indique la relation d'une variable (par exemple, le rendement du marché boursier) avec une autre variable (comme le rendement d'un fonds de couverture). S'il y a une corrélation de 100 % entre les rendements d'un marché boursier et ceux d'un fonds, ces deux variables seront équivalentes. Ainsi, si le rendement du marché boursier est de 2 %, celui du fonds sera aussi de 2 %. Si la corrélation est plutôt de -100 %, alors le fonds aura un rendement de -2 % (toujours si le marché boursier grimpe de 2 %). Une corrélation peu élevée ou négative aux marchés boursiers est donc privilégiée afin d'apporter une saine diversification à un portefeuille d'actions ou équilibré et ainsi d'atténuer l'incidence d'un marché boursier baissier sur le portefeuille.
- Quelle est la structure opérationnelle du fonds ? Il est important que la structure opérationnelle du fonds soit solide. Les différents intervenants du fonds doivent être expérimentés et en mesure de soutenir le fonds de couverture grâce à leurs compétences respectives. De tous les intervenants, l'administrateur du fonds joue un rôle crucial, puisque le calcul de la valeur unitaire doit être exact et exempt d'erreurs. De plus, un cabinet comptable doit effectuer chaque année une vérification comptable externe. Idéalement, cette vérification devrait être effectuée par un grand cabinet comptable qui possède une vaste expérience et des connaissances approfondies dans le domaine.

Il est important que la structure opérationnelle du fonds soit solide.

Sans aucun doute, un fonds alternatif peut apporter l'équilibre souhaitable à un portefeuille d'actions ou équilibré; il s'agit de trouver le bon! Comme pour tout investissement, il est important de faire ses devoirs et de bien analyser tout fonds avant d'investir dans celui-ci.

Bons placements!

*** Qu'est-ce qu'un fonds alternatif ?** Contrairement aux fonds communs de placement qui investissent majoritairement dans les actions, les obligations et les marchés monétaires, les fonds alternatifs peuvent également utiliser divers instruments financiers tels que la vente à découvert (qui consiste à miser sur la baisse du prix d'un titre), l'arbitrage (qui vise à profiter des écarts de prix entre différents titres similaires) et des options de vente et d'achat (qui consiste à payer une prime afin de miser respectivement sur la hausse ou la baisse du prix d'un titre).



Contrairement à la croyance populaire, les fonds de couverture ne sont pas plus risqués que les fonds communs de placement.

Contrairement à la croyance populaire, les fonds de couverture ne sont pas plus risqués que les fonds communs de placement et peuvent parfois présenter un profil de risque moins élevé que les actions. Le risque lié à un fonds alternatif est dicté par les contraintes que le gestionnaire a mises en place et la façon dont il gère celui-ci, notamment la diversification des positions du portefeuille, le niveau de la position maximale d'un titre en portefeuille, l'exposition nette et brute maximales au marché et la gestion serrée des positions à perte en portefeuille.

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 rebondir fortement.
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 ?	La progression du dollar canadien pourrait être intéressante.	Une baisse additionnelle du dollar américain est moins probable en raison des bonnes données économiques récentes.

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 juillet 2016

1) Symbole : AGT

Nom : **AGT Food and Ingredient**

Description : Commerce de pois et de lentilles.

Rendement du dividende : 1.9 %

Rendement total du titre : 85.6 %

2) Symbole : BCE

Nom : **BCE**

Description : Télécommunications.

Rendement du dividende : 4.4 %

Rendement du titre : 4.8 %

3) Symbole : SLW

Nom : **Silver Weaton**

Description : Métaux précieux.

Rendement du dividende : N/A

Rendement du titre : 2.9 %

4) Symbole : SLF

Nom : **Financière Sun Life**

Description : Assurances.

Rendement du dividende : 3.8 %

Rendement du titre : 13.3 %

5) Symbole : XRAY

Nom : **Dentsply Sirona**

Description : Équipement de dentisterie.

Rendement du dividende : 0.5 %

Rendement du titre : 59.9 %

6) Symbole : WTR

Nom : **Aqua America**

Description : Service de distribution d'eau.

Rendement du dividende : 2.1 %

Rendement du titre : 13.7 %

7) Symbole : TD

Nom : **Banque TD**

Description : Services financiers.

Rendement du dividende : 3.9 %

Rendement du titre : -0.7 %

8) Symbole : CL

Nom : **Colgate Palmolive**

Description : Produits d'hygiène.

Rendement du dividende : 2.1 %

Rendement du titre : 0.5 %

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

Malgré les crises qui ponctuent les marchés boursiers, ceux-ci continuent de monter à long terme, beau temps mauvais temps. Notre principale force chez Rivemont est de protéger le capital de nos investisseurs dans les moments plus difficiles. Il faut par contre savoir reconnaître qu'en ce moment, malgré ce qu'on entend dans les médias, le marché des actions est en tendance positive, et que le rendement espéré au cours des prochains mois est très intéressant.

J'aimerais également vous mentionner que nous participerons au cours des prochaines semaines à plusieurs conférences liées à la finance telles que le International Management Summit, à Québec, le World Alternative Investment Summit Canada, à Niagara Falls ainsi que le AIMA Canada Investor Forum 2016, à Montréal. Il est important pour nous de nous faire connaître auprès d'investisseurs plus institutionnels qui sont habituellement très friands de stratégies comme celle de notre fonds Rivemont rendement absolu.

En terminant, je vous remercie grandement de nous lire et de continuer à nous faire confiance pour la gestion de vos économies. N'hésitez pas à nous recommander à vos proches!

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