



Lettre financière Volume 15 numéro 1



Janvier 2024

Introduction

Bonjour à tous et à toutes,

L'année se termine sur les marchés, et ceux-ci surfent toujours sur la vague haussière amorcée en 2021. Or, nous nous trouvons à la croisée des chemins, et les prochaines semaines seront cruciales afin de déterminer avec plus de certitude les tendances prochaines des indices boursiers.

Chez Rivemont, notre objectif ne consiste pas à prévoir les marchés, mais plutôt à les écouter et à nous positionner afin de profiter des occasions qui se présentent. À cet effet, pour la première fois depuis belle lurette, notre portion « actions » est maintenant pleinement investie. À l'heure actuelle, nous croyons que la tendance est à la hausse, notamment dans le domaine de l'électronique et de l'ingénierie. Cela étant, si nous ne réussissons pas à faire de nouveaux hauts sur le S&P 500, nous n'excluons pas un retour à la défensive, ce que nous préférierions évidemment éviter.

Au cours du dernier trimestre, l'une de nos compagnies sous gestion, Flex Itée, a procédé à la scission de sa participation dans Nextracker, une entreprise spécialisée de gestion de logiciels dans le domaine de l'énergie solaire. Je profiterai donc du présent bulletin pour vous expliquer plus en détail ce qu'est une société issue de la scission (*spin-off company*) et l'effet habituel de ce type d'entreprises sur les portefeuilles. En outre, je

DANS CE NUMÉRO

1. Introduction
2. Dernier trimestre de 2023
3. Scission d'entreprise
4. Les micro-capitalisations
5. Les titres privilégiés
6. Conclusion

Gatineau

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

Montréal

19 Le Royer Ouest, bureau 300
Vieux-Montréal, Québec, H2Y 1W4
819-246-8800

reviendrai sur nos décisions de placement et prendrai quelques lignes pour discuter de la situation actuelle des micro-capitalisations. Comme à l'habitude, je conclurai avec nos perspectives sur les marchés et nos plus importantes positions.

Bonne lecture.

Dernier trimestre de 2023

C'est lors de la première semaine de novembre que le marché a amorcé le revirement tant attendu, alors que les « sept magnifiques » (à savoir Amazon, Apple, Alphabet, Meta, Microsoft, Telsa et Nvidia) ont continué à dominer le marché. Ce qu'on appelle communément le « rallye de Noël » s'est concrétisé en 2023. Ce terme est utilisé sur les marchés financiers pour décrire un phénomène où le prix des actions a tendance à augmenter pendant la période qui précède et celle qui suit immédiatement les fêtes de fin d'année. Cette hausse se produit généralement en décembre et peut se prolonger au début du mois de janvier.

Plusieurs facteurs peuvent contribuer à un rallye de Noël :

« Un traditionnel et agréable rallye de Noël. »

1. Optimisme saisonnier : la période des fêtes, y compris Noël, suscite généralement un sentiment d'optimisme et de positivité qui peut se répercuter sur l'enthousiasme des investisseurs. L'esprit de générosité et l'optimisme qui caractérisent cette période peuvent se traduire par une augmentation des dépenses des consommateurs et, potentiellement, stimuler les profits des entreprises.
2. « Habillage des fenêtres » (Window Dressing) de fin d'année : les investisseurs institutionnels, tels que les fonds communs de placement et les gestionnaires de portefeuille, peuvent pratiquer « l'habillage des fenêtres » en fin d'année. Cette pratique consiste à acheter ou à détenir des actions qui ont donné un bon rendement tout au long de l'année afin d'améliorer l'apparence de leurs portefeuilles et de briller aux yeux de leurs clients et parties prenantes (mesure à laquelle Rivemont ne se livre certainement pas).

Gatineau

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

Montréal

19 Le Royer Ouest, bureau 300
Vieux-Montréal, Québec, H2Y 1W4
819-246-8800

« La domination des grandes capitalisations se continue en 2024. »

3. Considérations fiscales : certains investisseurs peuvent prendre des décisions d'investissement en fonction de considérations fiscales, telles que la réalisation de gains ou de pertes en capital avant la fin de l'année dans le but d'optimiser leur situation fiscale. Cette pratique peut entraîner une augmentation de l'activité en décembre.
4. Faibles volumes : pendant la période des fêtes, les volumes de transactions ont tendance à être plus faibles qu'à l'habitude étant donné que de nombreux participants prennent des congés. Des volumes plus faibles peuvent entraîner une plus grande volatilité des prix, et dans certains cas, même de petites transactions peuvent avoir une incidence importante sur le prix des actions.

Heureusement, les plus petites capitalisations ont également rebondi. L'indice Russell 2000 (IWM) accuse toujours un écart de plus de 20 % comparativement à son haut de 2021, il semble que la domination des méga-capitalisations technologiques, qui avait ralenti lors du quatrième trimestre de 2023, a repris de plus belle en 2024.

QQQ/IWM



Source : TradingView

Gatineau

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

Montréal

19 Le Royer Ouest, bureau 300
Vieux-Montréal, Québec, H2Y 1W4
819-246-8800

Le graphique ci-dessus illustre le ratio de l'indice QQQ sur IWM qui montre la dominance des sociétés technologiques du Nasdaq sur les plus petites capitalisations depuis 2013.

De notre côté, nous avons procédé à une série impressionnante et, pour l'instant, payante d'achats durant les dernières semaines. On parle des titres de Costco (COST), Lam Research (LRCX), Advanced Micro Devices (AMD), Microsoft (MSFT) et CGI (GIB). Outre Costco qui se trouve dans le secteur de la consommation de base, tous les autres titres se situent dans le domaine de la technologie et des semiconducteurs. Il faut maintenant que les indices traversent leurs plafonds historiques pour que nous profitons pleinement de ces nouveaux élans haussiers.

« *Qui attendait une récession ?* »

Les portefeuilles sont également complètement investis en revenus fixes qui ont désormais atteint, à notre avis, un bas important. Nous demeurons surpondérés dans le premier tiers de l'échelle (court terme) en raison de la prime de temps qui semble inexistante (inversement de la courbe des taux, voir ci-dessous).

Écart UST 2 ans vs UST 10 ans



Source : Bloomberg sur le X de ConvexityMaven

Gatineau

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

Montréal

19 Le Royer Ouest, bureau 300
Vieux-Montréal, Québec, H2Y 1W4
819-246-8800



Scission d'entreprise

Une scission d'entreprise, également connue sous le nom de « *spin-off* » en anglais, est une stratégie d'entreprise par laquelle une société mère sépare ou « scinde » l'une de ses unités commerciales ou divisions en une société indépendante distincte. Cette nouvelle société est ensuite détenue par les actionnaires de la société mère et fonctionne en tant qu'entité distincte dotée de sa propre direction, de ses actifs et de ses finances.

Voici les principales raisons pour lesquelles une entreprise peut entreprendre une scission :

1. Concentration sur le cœur de métier : la société mère souhaite se concentrer sur ses activités principales et choisit de céder certaines activités non essentielles qui ne sont pas conformes à ses objectifs stratégiques.
2. Création de valeur : en créant une société distincte et indépendante, la société mère cherche à débloquer la valeur de l'unité scindée et à améliorer sa valorisation boursière.
3. Orientation stratégique : une scission peut être une démarche stratégique qui permet de positionner à la fois la société mère et la société scindée en vue de la croissance et de la compétitivité dans leur secteur respectif.
4. Conformité réglementaire : dans certains cas, les autorités de régulation peuvent exiger d'une entreprise que celle-ci scinde certaines de ses activités pour se conformer à la législation antitrust ou à d'autres règlements.

Gatineau

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

Montréal

19 Le Royer Ouest, bureau 300
Vieux-Montréal, Québec, H2Y 1W4
819-246-8800



Ainsi, au dernier trimestre de 2023, Flex a annoncé la scission complète de ses actions restantes de Nextracker. Parmi les raisons évoquées, citons la volonté de débloquer une valeur significative, ce qui offre aux actionnaires de Flex la propriété directe de Nextracker de manière exempte d'impôt et procure à Flex une plus grande souplesse stratégique. En d'autres mots, Flex souhaite se concentrer sur ses activités principales tout en offrant aux investisseurs la possibilité de maintenir ou non leur participation dans Nextracker, qui a fortement crû au cours des dernières années.

Comme espéré, et à la joie de Rivemont, la transaction a automatiquement augmenté la capitalisation combinée des deux entreprises de près de 5 %.

C'est la seconde fois que nous vivons ce type d'opération financière importante. À la première occasion (légèrement différente), nous avons rapidement vendu la nouvelle entité créée. Cette fois-ci, nous prévoyons étudier davantage cette situation particulière afin d'évaluer si la nouvelle proposition de valeur pourrait s'avérer significative à long terme.

Les microcapitalisations (Extrait du journal *Les Affaires*, Martin Lalonde, janvier 2024)

Pour l'investisseur actif qui cherche des aubaines, les microcaps représentent un terrain fertile en raison des nombreuses inefficiences qu'il est possible d'y trouver. Comme ce sont de très petites entreprises, il est structurellement impensable pour les grands gestionnaires d'actifs de ce monde d'y déployer d'importantes sommes de capital. Le petit investisseur de détail ou le gestionnaire de portefeuille émergent reste donc à l'abri de la plupart des professionnels de la finance.

Bien que les microcaps aient historiquement offert des rendements plus intéressants que les grandes capitalisations sur des périodes à très long terme, celles-ci connaissent tout de même, à l'occasion, des périodes sévères de sous-performance. Nous nous trouvons présentement dans l'une de celles-ci.

Gatineau

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

Montréal

19 Le Royer Ouest, bureau 300
Vieux-Montréal, Québec, H2Y 1W4
819-246-8800

	Russell 1000 (grandes capitalisations)	Russell 2000 (petites capitalisations)	Surperformance du Russell 1000
2014	13,2%	4,9%	8,4%
2015	0,9%	-4,4%	5,3%
2016	12,1%	21,3%	-9,3%
2017	21,7%	14,7%	7,0%
2018	-4,8%	-11,0%	6,2%
2019	31,4%	25,5%	5,9%
2020	21,0%	20,0%	1,0%
2021	26,5%	14,8%	11,6%
2022	-19,1%	-20,4%	1,3%
2023*	20,6%	4,2%	16,4%

« Une concentration anormale au sommet du marché américain. »

Source: FTSE Russell, Rivemont

*Au 30 novembre 2023

Certaines sources avancent même que l'écart actuel se situe aux mêmes niveaux que lors de la bulle technologique du début des années 2000. Et que s'était-il passé lors de l'éclatement de cette bulle? Vous l'aurez probablement deviné : les petites capitalisations ont connu une surperformance importante pendant les cinq années suivantes.

Deux professeurs de l'Université de Rotterdam se sont récemment penchés sur la concentration du marché boursier américain et de son impact sur l'écart de rendements entre les petites et grandes capitalisations. Leur étude, publiée en octobre 2023, indique qu'il faut remonter au début des années 1970 pour trouver un marché américain aussi concentré dans une poignée de grandes entreprises que ce que nous voyons actuellement.

Un niveau de concentration élevé a pour effet de réduire le capital alloué aux petites entreprises, et donc de rendre leurs valorisations plus attrayantes. Et évidemment, lorsque les valorisations sont attrayantes, les rendements potentiels sont alors plus élevés dans le futur.

Il est cependant impossible de garantir que la sous-performance des sept dernières années ne va pas se poursuivre pour les petites capitalisations. Une avenue potentielle pour réaliser la pleine valeur de ces titres sous-évalués se trouve du côté des acquisitions. Au cours des derniers mois, nous avons vu une hausse marquée du nombre de transactions dans le

Gatineau

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

Montréal

19 Le Royer Ouest, bureau 300
Vieux-Montréal, Québec, H2Y 1W4
819-246-8800



*« Une vague
d'acquisitions
bienvenue dans le
domaine des
microcaps. »*

secteur des microcaps canadiennes. Les sociétés de capital-investissement américaines ont notamment été très actives dans le marché québécois en procédant notamment aux acquisitions de H2O Innovation, Logistec et OpSens pour des primes substantielles.

Pour finir, si les investisseurs boursiers ne reconnaissent pas les excellentes occasions qu'ils ont sous le nez, d'autres entités vont s'en charger et en tirer avantage. Les investisseurs canadiens pourraient profiter d'une vague d'acquisitions et de privatisations, gracieuseté de nos voisins du sud.

Bien que les micros et petites capitalisations se transigent actuellement à des valorisations attrayantes, autant en absolu qu'en comparaison aux grandes capitalisations, il reste difficile de déterminer à quel moment nous verrons un renversement de tendance. C'est pourquoi nous continuons de privilégier une construction de portefeuille bien diversifiée.

Cela dit, les actions de petites capitalisations représentent selon nous un ajout fort intéressant à un portefeuille autant pour ses avantages de diversification que pour les rendements élevés que la classe d'actifs pourrait connaître au cours des années à venir.

Gatineau

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

Montréal

19 Le Royer Ouest, bureau 300
Vieux-Montréal, Québec, H2Y 1W4
819-246-8800



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 ?	Portefeuille pleinement investi.	Un marché haussier généralisé pourrait se concrétiser si on passe certains niveaux clés.
Répartition entre actions canadiennes, américaines et internationales.	Lesquelles des actions canadiennes, américaines ou internationales sont les plus intéressantes ?	Les actions internationales sont sur notre radar.	Le contrôle de l'inflation sera essentiel.
Répartition entre obligations de sociétés et obligations d'États.	Lesquelles des obligations de sociétés ou d'État sont les plus intéressantes ?	Les obligations demeurent intéressantes.	Nous recommandons les obligations de courtes durées.
Placements en dollars canadiens ou en devises.	Les placements en devises augmenteront-ils ou diminueront-ils les rendements totaux ?	Les actifs américains sont essentiels.	Mouvement neutre du dollar US.

Gatineau

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

Montréal

19 Le Royer Ouest, bureau 300
Vieux-Montréal, Québec, H2Y 1W4
819-246-8800



Les titres privilégiés

Vous trouverez ci-dessous la liste des titres individuels dont la pondération est la plus grande au sein de nos portefeuilles en gestion privée. 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 25 janvier 2024

1) Symbole : IFC

Nom : **Intact Assurances**

Description : Assurances

Rendement du dividende : 2.1 %

Rendement total du titre : 137 %

2) Symbole : HWM

Nom : **Howmet Aerospace**

Description : Ingénierie aérospatiale

Rendement du dividende : 0.4 %

Rendement du titre : 37.4 %

3) Symbole : GIB.A

Nom : **CGI**

Description : Technologies de l'information

Rendement du dividende : 0,0 %

Rendement du titre : 2.6 %

4) Symbole : BSX

Nom : **Boston Scientifics**

Description : Appareils médicaux

Rendement du dividende : 0.0 %

Rendement du titre : 21.5 %

5) Symbole : NVT

Nom : **nVent**

Description : Équipements électriques

Rendement du dividende : 1.3 %

Rendement du titre : 27.1 %

6) Symbole : MSFT

Nom : **Microsoft**

Description : Logiciels

Rendement du dividende : 0.8 %

Rendement du titre : 9.0 %

7) Symbole : AMD

Nom : **Advanced Micro Devices**

Description : Semiconducteurs

Rendement du dividende : 0.0 %

Rendement du titre : 33.7 %

8) Symbole : PTC

Nom : **PTC**

Description : Logiciels

Rendement du dividende : 0.0 %

Rendement du titre : 15.4 %

Gatineau

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

Montréal

19 Le Royer Ouest, bureau 300
Vieux-Montréal, Québec, H2Y 1W4
819-246-8800



Conclusion

La rédaction de ce bulletin a été finalisée le 15 janvier et, en raison des niveaux actuels des marchés, il est fort possible que le marché haussier se soit confirmé avec un nouveau sommet sur le S&P 500 et l'indice aurifère dont je vous ai parlé dans la dernière lettre financière.

Soyez assuré que nous demeurons attentifs aux mouvements des différents secteurs et n'hésiterons pas à bouger si nécessaire.

Pour garder le contact en temps réel : **Martin Lalonde** @MartinRivemont sur X (Twitter).

Cordialement,

Martin Lalonde, MBA, CFA

RIVEMONT

Les renseignements présentés le sont en date du 31 décembre 2023, sauf si une autre date est mentionnée, et à titre d'information seulement. Ils proviennent de sources que nous jugeons fiables, mais non garanties. Il ne s'agit pas de conseils financiers, juridiques ou fiscaux. Les investissements Rivemont n'est pas responsable des erreurs ou omissions relativement aux renseignements, ni des pertes ou dommages subis.

Gatineau

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

Montréal

19 Le Royer Ouest, bureau 300
Vieux-Montréal, Québec, H2Y 1W4
819-246-8800