

28 janvier 2016

Par Martin Lalonde, MBA, CFA

Introduction

Bonjour à tous,

Apprendre à ne pas perdre est plus important que d'apprendre à gagner quand on navigue sur les marchés boursiers. L'année 2015 aura été étonnante pour ceux qui, comme nous, croient en cette approche. De son sommet à 15 657 points, la Bourse de Toronto S&P/TSX a actuellement perdu plus de 20 % de sa valeur. Nous n'avons donc plus affaire à une simple correction, mais bien à un marché baissier possiblement structurel. Heureusement pour nous, les facteurs qui soutiennent cette force baissière ont créé des occasions d'investissements avantageuses, notamment avec la hausse du dollar US face à notre chétif huard.

Ainsi, pour l'année 2015, toutes nos stratégies ont réussi à produire un rendement positif de 8 à 10 % pour nos investisseurs. Nous avons donc dépassé nos indices de référence de 10 à 15 %, et la performance du Fonds Rivemont rendement absolu explique en grande partie ce résultat exceptionnel. Depuis son lancement en mai 2015, la classe F du fonds se classe parmi les meilleures au Canada et présente un rendement de 19 %. Il s'agit d'une surperformance de près de 30 % comparativement au S&P/TSX.

Évidemment, ce type de rendement n'est pas passé inaperçu. En 2015, nos actifs sous gestion ont grimpé de près de 50 %, et l'intérêt pour nos méthodes innovatrices ne fait que grandir. C'est donc avec plaisir que je vous annonce que nous allons, en 2016, aménager dans de nouveaux locaux plus spacieux. Toujours dans le même édifice, mais désormais au 4^e étage, nous aurons maintenant accès à une salle de conférence plus moderne ainsi qu'à une salle de négociation à la fine pointe de la technologie. Nous prévoyons également grossir nos rangs en embauchant un analyste additionnel.

Je commencerai donc cette lettre financière par une revue de l'année boursière 2015, puis en vous présentant plusieurs données financières intéressantes. Je poursuivrai par une présentation de notre rendement et vous expliquerai en détail comment nous avons pu nous en sortir aussi bien. Comme à l'habitude, je conclurai avec nos perspectives sur le marché et les titres privilégiés dans nos portefeuilles

Bonne lecture!

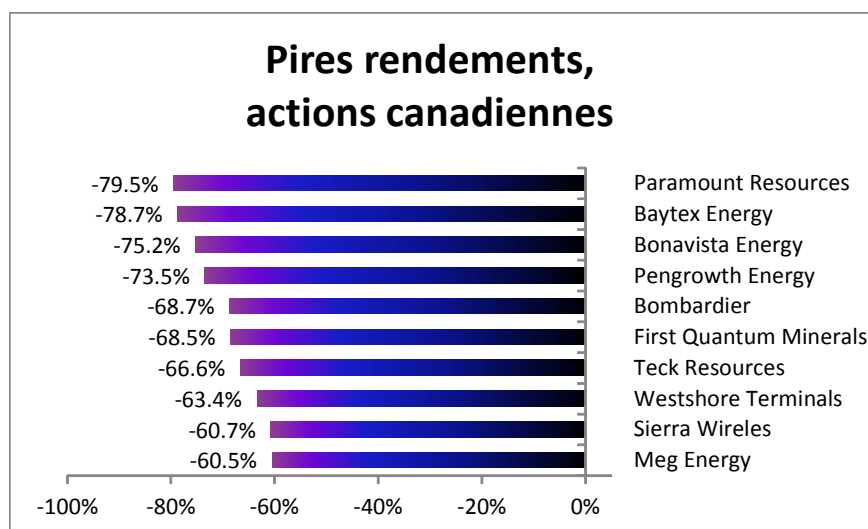
DANS CE NUMÉRO

- 1 Introduction
- 2 L'année 2015 en revue
- 3 Performance
- 4 Perspectives du marché
- 5 Les titres privilégiés
- 6 Conclusion

L'année 2015 en revue

L'une des assises de notre méthode est la persistance des tendances. Ainsi, nous croyons que les hausses et les baisses des prix sur les marchés seront plus longues et prononcées que ne le laissent croire les données fondamentales. La physique montre qu'il faut plus d'énergie pour arrêter un corps en mouvement que pour le laisser continuer sa course. Il en va de même pour le prix des actifs échangés sur les marchés. Je relisais dernièrement notre revue de l'année 2014, et plusieurs des thèmes principaux se répètent cette année, ce qui n'a rien d'étonnant.

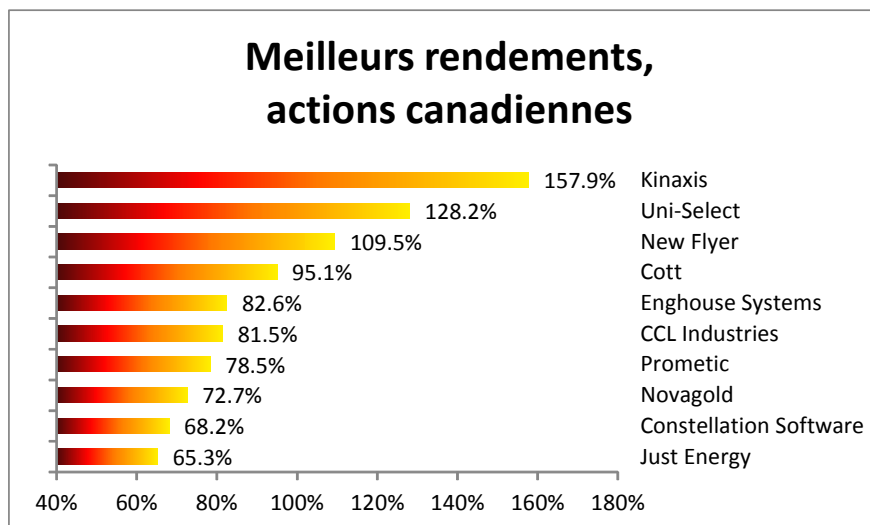
Ce premier tableau présente les 10 titres canadiens ayant affiché les moins bons rendements de la Bourse de Toronto. Sans surprise, toutes ces actions, à l'exception de Bombardier, appartiennent au secteur des ressources et des matières premières qui continu à se faire malmener.



« La hausse du prix du baril de pétrole à court terme est peu probable. »

La chute du prix du baril de pétrole sous la barre des 40 \$ a accéléré la baisse des titres du secteur pétrolier. Il n'y a pas encore eu de faillites importantes parmi ces entreprises et, selon nous, la consolidation ne pourra débuter qu'après une baisse de la production nord-américaine, laquelle ne sera possible qu'à la suite d'un arrêt de production motivé par un manque de liquidité. Malgré tout, en 2015, la Russie moderne et les États-Unis ont battu leur record de production pétrolière, ce qui n'aide en rien à stabiliser les prix. Toutefois, la plus grande nouvelle de l'industrie pétrolière est l'annonce de la possibilité qu'Aramco – une société d'État de l'Arabie Saoudite – devienne une société publique cotée à la bourse. À l'heure actuelle, Aramco est le plus grand producteur de pétrole au monde. Ce changement viendrait morceler le cartel de l'OPEC, qui est déjà passablement affaibli. L'effondrement d'un cartel est habituellement favorable pour le consommateur en raison de la baisse des prix qui s'ensuit. À notre avis, la hausse du prix du baril de pétrole à court terme est donc très peu probable.

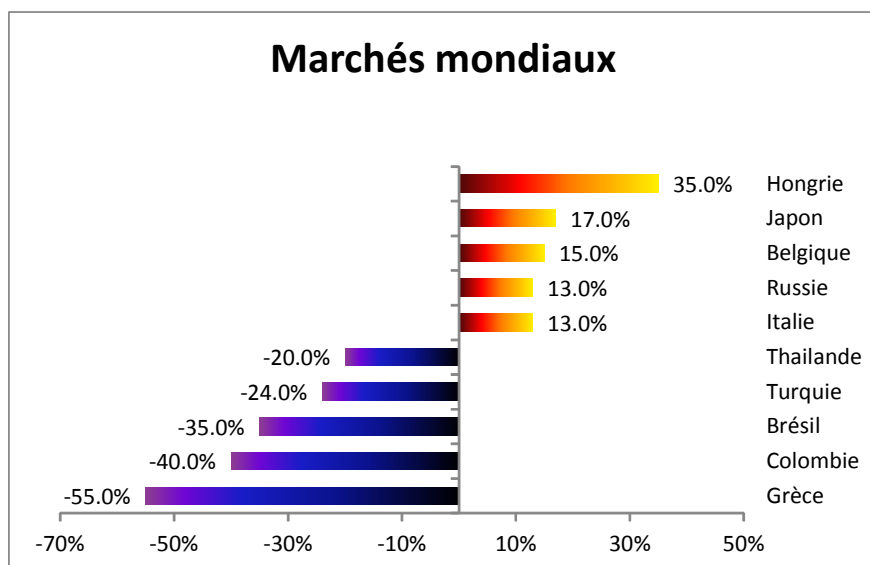
Heureusement, tout n'a pas été noir sur le marché boursier torontois, certains titres ayant plus que doublé cette année. Voici les meilleurs chevaux de l'écurie en 2015.



« La bourse canadienne a sous-performé l'indice américain. »

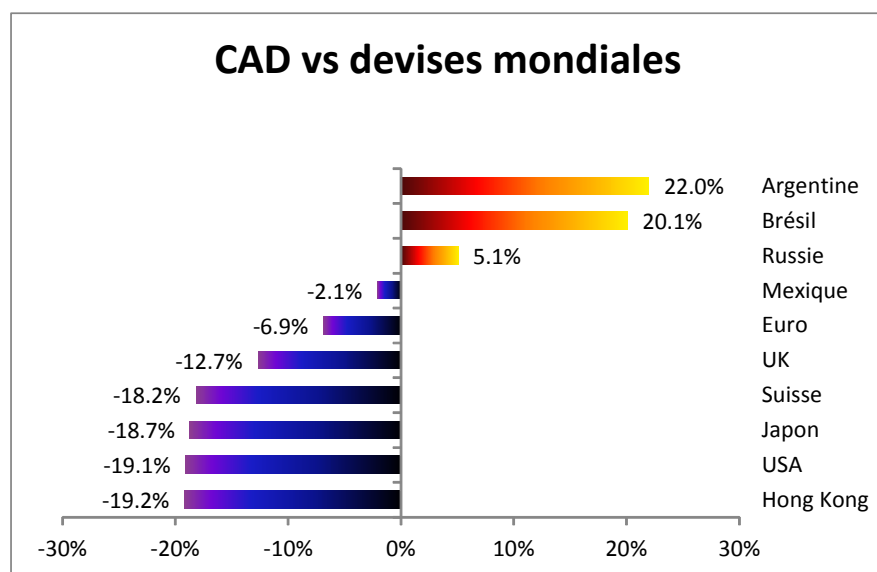
Alors que généralement un secteur se démarque, à la hausse ou à la baisse, cette liste est composée d'actions de plusieurs secteurs. Cependant, en étudiant ces titres plus attentivement, on remarque que Kinaxis, Enghouse Systems et Constellation Software sont toutes des entreprises qui proposent des solutions informatiques. Ce sous-secteur de la technologie a été le plus performant au Canada au cours des 5 dernières années, connaissant un rendement de plus de 500 % pendant cette période. Toutefois, puisque la plus grande partie de la hausse est probablement derrière nous, et que le S&P/TSX est en tendance baissière, nous avons délaissé ce secteur en vendant Descartes Systems, il y a quelques mois.

Affichant un rendement négatif de 10 % en 2015, la bourse canadienne a sous-performé l'indice américain qui, lui, avoisinait 0 %, tout à fait plat. Par contre, notre univers d'investissements ne se limite pas à l'Amérique du Nord, alors que nous investissons partout dans le monde à l'aide de fonds négociés en bourse échangés sur le NYSE. Voici les cinq meilleurs et les cinq pires marchés boursiers de la planète.



Certains éléments nous semblent particulièrement intéressants dans ce tableau. D'une part, notons que la Colombie et la Grèce figuraient aussi parmi les pires marchés de la planète en 2014, avec des rendements approximatifs de -30 %. Cela signifie que la valeur de ces marchés est aujourd'hui moins du tiers de ce qu'elle était à la fin de 2013, une situation désolante. D'autre part, le rendement du Brésil établi à -35 % mérite qu'on s'y arrête. Il n'est pas rare que des conseillers recommandent des fonds de pays émergents, notamment en provenance de ce qu'on appelle le BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine). Toutefois, avec un tel rendement, la diversification recherchée s'avère désastreuse et met en péril la performance à long terme.

J'aimerais terminer cette section en vous présentant le rendement du dollar canadien comparativement à plusieurs devises. Cette analyse permet de répondre à la perspective suivante : est-ce le dollar US qui est fort ou le dollar canadien qui est faible?



*« Ce n'est pas
uniquement le dollar US
qui est fort. »*

À la lecture de ces données, on voit tout de suite que le dollar canadien a perdu de la valeur comparativement à la plupart des devises, ce qui démontre que ce n'est pas uniquement le dollar US qui est fort, mais également notre huard qui est faible. Cependant, le Canada s'en tire mieux que plusieurs pays émergents qui sont grandement touchés par le ralentissement mondial et la baisse du prix des matières premières.

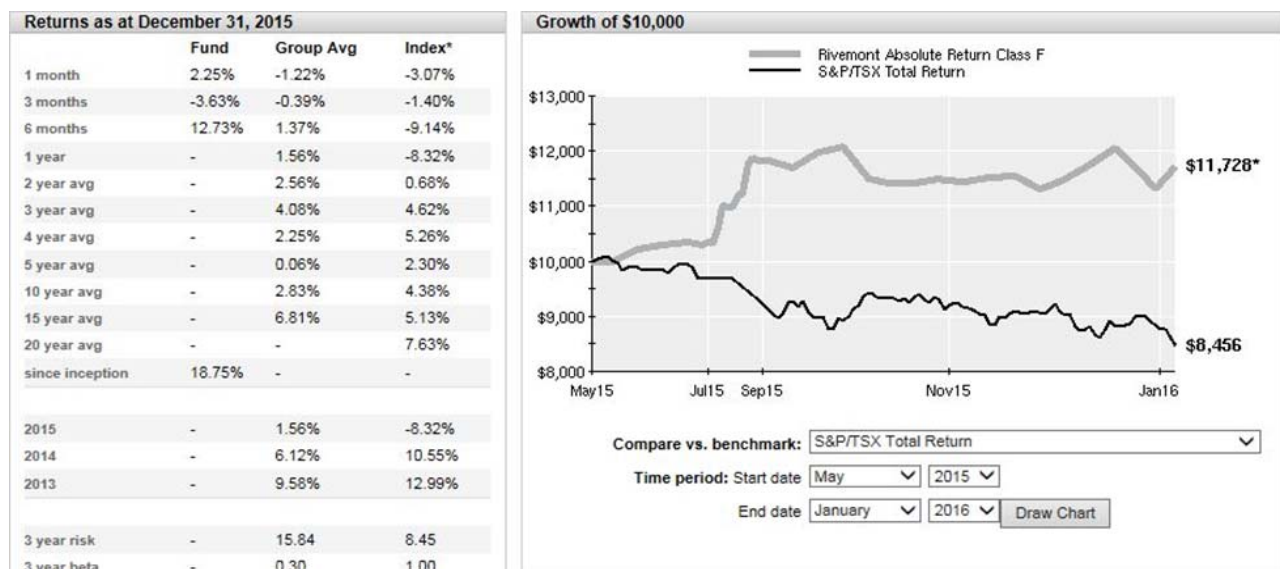
Performance

Performance nette en date du 31 décembre 2015

	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	Maximale
Gestion alternative								
Fonds Rivemont								
rendement absolu classe F	2.1%	-3.7%	12.5%					18.6%
Gestion traditionnelle								
Croissance agressive	0.0%	2.3%	3.8%	8.1%	7.6%	13.6%	8.6%	8.6%
<i>Indice</i>	-2.4%	-1.0%	-7.7%	-6.8%	1.4%	4.3%	2.4%	2.4%
Croissance	0.5%	3.0%	4.3%	9.9%	8.7%	13.1%	8.0%	8.0%
<i>Indice</i>	-1.6%	-0.6%	-5.8%	-4.6%	2.4%	4.1%	2.9%	2.9%
Croissance modérée	0.3%	2.5%	2.5%	7.7%	7.1%	10.7%	6.4%	6.4%
<i>Indice</i>	-0.9%	-0.2%	-4.2%	-2.6%	3.2%	3.9%	3.3%	3.3%

Voir le site Web www.rivemont.ca/performance pour obtenir des explications supplémentaires comme le calcul des indices.

Il est difficile d'imaginer meilleur scénario que celui-ci pour nos portefeuilles. Non seulement avons-nous évité le secteur des matières premières et sous-pondéré le marché canadien, nos actions américaines ont également produit un rendement positif. De plus, le fonds Rivemont rendement absolu a su profiter de la baisse vertigineuse de certains titres pour bénéficier de la vente à découvert. Vous trouverez ci-dessous le rendement de la classe F du fonds comparativement au S&P/TSX Total Return, selon le site Web Globefund, au 31 décembre 2015.



Comme je l'ai déjà expliqué dans une lettre antérieure, pour ce qui est de la gestion traditionnelle, il existe trois grandes façons de modifier un portefeuille relativement à son indice de référence : modifier la pondération des classes d'actifs; modifier la sélection des titres à l'intérieur des classes d'actifs et diversifier géographiquement. Voici comment nos portefeuilles étaient positionnés en 2015.

Pondération des classes d'actifs

Au cours de l'année, nous étions sous-pondérés en actions et en obligations. Le rendement positif des obligations en 2015 a fait en sorte que cette portion du portefeuille a engendré de moins bons résultats. Ainsi, malgré la baisse du marché des actions, ce sont nos portefeuilles les plus conservateurs qui affichent les rendements les moins élevés. Depuis plusieurs années, je prévois une hausse des taux d'intérêt, mais celle-ci ne s'est jamais réalisée. Je commence donc à sérieusement en douter, et il est possible que cette sous-pondération en obligations disparaisse en 2016. Quant aux actions, notre position était évidemment la bonne alors que l'indice a baissé de plus de 10 % en 2015. Nous ne croyons pas relever notre pondération d'actions à court terme, même si cette situation fait en sorte que le degré de liquidité de nos portefeuilles est actuellement très élevé. Toutefois, étant donné le début d'année que l'on connaît sur les marchés, peu s'en plaindront.

« Notre meilleure décision a consisté à délaissier le marché canadien. »

Choix des titres à l'intérieur des classes d'actifs

Du côté obligataire, nous n'avons fait aucun changement. Ce sont les mêmes obligations d'entreprises à moyen terme et les mêmes obligations gouvernementales. Nous sommes très heureux d'avoir évité les obligations à haut rendement et les actions préférentielles, alors que celles-ci se sont effondrées au cours de l'année. La majorité des actions que nous possédions ont eu un bon rendement en 2015, notamment Alliance Grain Traders, Sirona Dental et Factset Data qui ont eu une année très fructueuse.

Diversification géographique

Encore une fois, la décision de demeurer en Amérique du Nord a été la bonne alors que les marchés émergents se sont effondrés en raison d'un possible ralentissement de l'économie chinoise. Notre meilleure décision a consisté à délaissier le marché canadien au profit du marché américain. Non seulement ce dernier a mieux performé, mais la faiblesse du dollar canadien nous a donné un rendement additionnel inespéré. Nous amorçons l'année 2016 en ne détenant que peu de positions des deux côtés de la frontière et aucune exposition aux marchés émergents.

Fonds Rivemont rendement absolu

Ce sont nos mises à la baisse (ventes à découvert) qui ont principalement permis au fonds d'obtenir ce rendement exceptionnel. Le secteur des médias américains a été mis à profit lorsque les actions de Viacom et de Disney ont fondu vers la fin de l'été. Le secteur pétrolier a aussi contribué à cette réussite. Notre meilleur coup a été la vente de Teekay (TK) à 27 \$ et son rachat à 8 \$, deux semaines plus tard.

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 ?	Sous-pondération des deux 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 ?	Sous-pondération des actions canadiennes et américaines.	Le marché américain est aussi entré dans une tendance baissière.
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 gouvernementales.	Nous recommandons les obligations corporatives de courtes et moyennes échéances ainsi que les obligations gouvernementales canadiennes.
Placements en dollars canadiens ou en devises.	Les placements en devises augmenteront-ils ou diminueront-ils les rendements totaux ?	La progression du dollar canadien devrait être modeste et insuffisante pour décourager la diversification à l'étranger.	Une baisse additionnelle du dollar canadien est encore possible.

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 22 janvier 2015

1) Symbole : AGT

Nom : **AGT Food and Ingredient**

Description : Commerce de pois et de lentilles.

Rendement du dividende : 1.6 %

Rendement total du titre : 110.0 %

2) Symbole : SIRO

Nom : **Sirona Dental Systems**

Description : Équipements de dentisterie.

Rendement du dividende : N/A

Rendement du titre : 46.4 %

3) Symbole : HMN

Nom : **Horace Mann Educators**

Description : Assurances

Rendement du dividende : 3.4 %

Rendement du titre : 5.2 %

4) Symbole : IFC

Nom : **Intact Assurance**

Description : Assurances

Rendement du dividende : 2.5 %

Rendement du titre : -11.5 %

5) Symbole: SLF

Nom : **Financière Sun Life**

Description : Assurances.

Rendement du dividende : 2.8 %

Rendement du titre : 1.5 %

6) Symbole : PBCT

Nom : **People's united Financial**

Description : Banques régionales

Rendement du dividende : 4.8 %

Rendement du titre : -6.3 %

Conclusion

L'année 2015 aura été une période charnière alors que nous avons atteint une masse critique d'actifs, ce qui nous permet d'investir davantage dans le développement de notre entreprise. Nous sommes toujours le leader en gestion privée en Outaouais, et notre présence à Montréal nous aide également à bien servir ce marché. Mais ce qui nous distingue vraiment est l'ajout d'une classe alternative aux portefeuilles de nos clients. Nous ne craignons plus autant les baisses de marché, car nous pouvons maintenant en tirer profit.

Rivemont possède désormais plus de 5 ans de rendement recensés, et ceux-ci dépassent largement ceux de ses indices de référence et, il va sans dire, ceux de nos concurrents. Nos méthodes innovatrices ont fait leurs preuves, ce qui a bien sûr contribué à persuader plusieurs investisseurs de la valeur ajoutée de nos stratégies.

Je vous remercie encore une fois de la confiance que vous m'accordez chers clients, vous qui êtes toujours plus nombreux. Et pour ceux d'entre vous qui n'ont pas encore fait le saut, n'hésitez pas à nous contacter afin que nous puissions entamer une relation profitable. Parce que le rendement, c'est important.

Cordialement,

Martin Lalonde, MBA, CFA
Président

Les investissements Rivemont

Téléphone: 819-246-8800

Courriel: info@rivemont.ca

Adresse : 160 de l'Hôpital, suite
202, Gatineau, Québec, J8T 8J1

Les investissements
Rivemont
Investments

Les renseignements présentés le sont en date du 31 décembre 2015, 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.