



Lettre financière Volume 8 numéro 2



Par Martin Lalonde, MBA, CFA

Introduction

Bonjour à tous,

L'année 2017 commence bien pour Rivemont alors que notre stratégie principale « croissance » a continué à bien performer, son rendement dépassant son indice de référence pour les périodes de 1 mois, 3 mois, 6 mois et 5 ans. Nous sommes partisans d'une approche active, ce qui veut dire que notre rendement va parfois dévier de façon importante du rendement de l'indice. Si 2015 a été exceptionnelle, 2016 l'a été beaucoup moins. Mais en fin de compte, depuis nos débuts, nous réussissons à obtenir pour nos investisseurs un rendement supérieur aux indices, et ce, avec une volatilité moindre, une denrée très recherchée par les clients.

Parlant de volatilité, une grande partie de cette lettre est consacrée à cet aspect important de l'investissement. Notion abstraite pour plusieurs, la volatilité est un indicateur essentiel dans la construction des portefeuilles. De plus, nous croyons chez Rivemont que nous nous trouvons actuellement dans une période particulière, alors que nous prévoyons un renversement majeur en termes de risque du marché. Ce bulletin constituera donc une lecture intéressante pour plusieurs, j'en suis certain.

Outre ce sujet, nous abordons plus en détail le rendement de notre portefeuille et discutons de la raison pour laquelle nous sommes actuellement particulièrement satisfaits des titres qui composent celui-ci. Enfin, comme à l'habitude, nous terminons en traitant de nos perspectives sur les marchés et en présentant nos plus importantes positions.

1^{er} mai 2017

DANS CE NUMÉRO

1. Introduction
2. La volatilité
3. Rendement et positionnement des portefeuilles
4. Perspectives du marché
5. Les titres privilégiés
6. Conclusion

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

Mais avant de vous laisser à votre lecture, j'aimerais vous inviter à nous suivre sur Facebook alors que c'est le média que nous avons choisi d'utiliser pour rester en contact avec vous de façon continue. Nous y publions des vidéos éducatives, des articles d'actualité ainsi que des mises à jour intéressantes sur les marchés. N'hésitez donc pas à nous visiter et à « aimer » notre page!

Bonne lecture !



« Une approche active qui permet d'augmenter potentiellement le rendement total. »

La volatilité

La volatilité est une caractéristique essentielle qui sert à déterminer l'amplitude des changements de prix d'un actif sur une période donnée. Pour le commun des mortels, c'est souvent l'équivalent du risque associé à la détention de ce même actif. Ainsi, il est plus risqué de détenir un fonds de petites capitalisations ou de marchés émergents qu'un fonds de grandes capitalisations américaines. Les mouvements à la hausse et à la baisse du prix du fonds seront plus élevés dans la première éventualité, mais le rendement espéré sera également plus grand. Par exemple, en Amérique du Nord, ce sont effectivement les petites capitalisations qui, à très long terme, ont donné les meilleurs résultats.

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Best	35.2%	38.7%	33.2%	11.6%	8.4%	10.3%	47.3%	20.3%	13.5%	26.3%	11.8%	5.2%	37.2%	26.9%	7.8%	17.5%	38.8%	13.7%	5.7%	21.3%
	33.4%	28.6%	27.0%	7.0%	4.4%	1.8%	38.6%	18.3%	7.1%	22.3%	11.2%	2.1%	31.8%	16.7%	2.6%	17.3%	33.5%	13.5%	1.4%	17.3%
	30.5%	20.0%	21.3%	6.2%	2.5%	-9.8%	30.0%	16.5%	5.4%	18.4%	7.0%	-22.8%	27.2%	15.5%	2.1%	16.4%	32.5%	13.1%	0.6%	12.0%
	22.4%	17.0%	21.0%	-1.1%	-4.8%	-15.5%	29.8%	10.9%	5.3%	15.8%	6.0%	-33.8%	26.5%	15.1%	1.8%	16.0%	32.4%	8.1%	0.1%	8.7%
	20.6%	15.6%	13.6%	-3.0%	-5.6%	-15.9%	28.7%	10.5%	4.9%	13.0%	5.5%	-36.9%	20.8%	13.0%	0.4%	15.3%	22.8%	6.0%	0.0%	7.1%
	9.7%	8.7%	7.4%	-9.1%	-11.9%	-20.5%	23.5%	6.3%	4.6%	9.1%	5.0%	-37.0%	19.7%	7.8%	0.1%	12.2%	20.3%	4.9%	-0.8%	2.7%
	5.3%	5.2%	4.9%	-14.2%	-20.4%	-22.1%	4.1%	4.3%	3.1%	4.9%	-0.2%	-38.4%	5.9%	6.5%	-4.2%	4.2%	0.1%	0.0%	-3.8%	1.0%
Worst	1.8%	-2.6%	-0.8%	-22.4%	-21.4%	-27.9%	1.2%	1.3%	2.4%	4.3%	-1.6%	-43.4%	0.2%	0.1%	-12.1%	0.1%	-2.0%	-4.9%	-4.4%	0.3%

Légende

Source : Blackrock Insight 2017

- Vert pâle : actions de grandes capitalisations
- Bleu foncé : actions de type croissance
- Gris : marché monétaire
- Bleu pâle : actions de type valeur
- Bleu foncé : actions de petites capitalisations
- Bleu : actions internationales
- Vert : revenu fixe
- Vert foncé : portefeuille diversifié

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



Cependant, comme le démontre le tableau précédent, il existe une rotation importante des classes d'actifs produisant les rendements les plus élevés. Selon une approche passive, il serait recommandé d'acheter de tout et de se croiser les doigts. Chez Rivemont, nous favorisons une approche active qui permet d'augmenter potentiellement le rendement total en sous-pondérant ou en surpondérant les classes selon leurs perspectives de croissance.

Mais revenons à la volatilité en tant que telle. Il existe plusieurs façons de la calculer, toutefois on utilise habituellement l'écart-type ou la variation historique du prix d'un titre. Le plus grand défaut de cette méthode est qu'elle utilise de la même manière une hausse ou une baisse des prix. Ainsi, un marché qui monte de 5 % pendant deux années consécutives aura le même taux de volatilité et sera donc considéré aussi risqué qu'un marché qui baisse de 5 % durant cette même période. Il existe certaines méthodes pour remédier à cette situation, mais elles sont rarement utilisées.

« *La volatilité demeure très faible sur les marchés boursiers nord-américains.* »

À l'heure actuelle, et aussi surprenant que cela puisse paraître en raison du Brexit et de l'élection de Trump, nous sommes dans une période de très faible volatilité quotidienne sur les marchés boursiers nord-américains. Habituellement, pour une année moyenne, on compte environ 50 jours où la variation moyenne est de plus de 1 %. Or, nous sommes très loin de ce chiffre depuis plusieurs mois, alors qu'on en recense moins d'un jour par mois.

Il existe sur le marché des produits dérivés un indice servant à spéculer sur la volatilité des marchés futurs. Cet indicateur, c'est le VIX. Calculé en faisant la moyenne des volatilités sur les options d'achat et les options de vente sur le S&P 500, le VIX permet de mesurer le degré d'insécurité (il est souvent appelé « indice de la peur ») des investisseurs qui est implicitement contenu dans le prix des options.

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



« Pour les prochains mois, nous éviterons les titres à bêta élevé. »

Comme on le constate avec le précédent tableau, l'indice est près de son plancher historique, soit entre 10 et 15.

Il est toutefois hasardeux de prédire une remontée de l'indicateur. Comme pour les krachs boursiers, on sait que cela va se produire, mais on ignore à quel moment. Une façon simpliste de se protéger des hausses de la volatilité consiste à augmenter la portion des obligations dans les portefeuilles, celles-ci produisant un bon rendement durant ces périodes. Malheureusement, les obligations offrent actuellement un rendement si bas à maturité que cela ne constitue pas une option viable.

De notre côté, nous croyons avoir réussi à atteindre un équilibre intéressant en conservant le pourcentage d'actions des portefeuilles, mais en diminuant le risque combiné des titres choisis. Ainsi, nous avons récemment ajouté les actions de Brookfield Asset Management et de QSR (Tim Horton et Burger King), des titres plus défensifs en période d'incertitude, mais offrant une belle corrélation avec le marché lorsque celui-ci est en tendance haussière. Ainsi, pour les prochains mois à tout le moins, nous éviterons les titres accompagnés d'un bêta beaucoup plus grand que 1, car ce sont eux les grands perdants en période d'importante volatilité.

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 portefeuille croissance a surpassé celui de l'indice de référence depuis nos débuts.* »

Rendement et positionnement des portefeuilles

Par Jean Lamontagne

Rendement

<http://rivemont.ca/wp-content/uploads/2017/04/Rivemont-Croissance-31-mars-2017.pdf>

Vous pouvez consulter le détail du rendement associé au portefeuille « croissance » en suivant le lien ci-dessus. Nous utilisons principalement cet indice car il constitue notre plus important mandat. Comme on peut le constater, notre rendement a surpassé celui de l'indice depuis nos débuts, et nos clients sont maintenant à leur plus haut historique. Soulignons que ce rendement a été atteint dans un marché haussier alors que notre principale force est la protection du capital en marché baissier. De plus, le Fonds Rivemont rendement absolu a connu une période de 12 mois exécrable, alors qu'en moyenne de 10 % à 20 % du portefeuille de nos clients y est placé. Ce fonds est particulièrement performant en marché baissier, il n'est donc pas étonnant qu'il ait éprouvé des difficultés dernièrement. Notons que le fonds a connu des périodes de baisse (drawdown) aussi considérables par le passé sans incidence majeure par la suite.

Or, au-delà de ces considérations, la volatilité demeure un facteur primordial en ce qui concerne le rendement de la stratégie. Tel qu'il a été mentionné précédemment, habituellement, plus le rendement est élevé, plus le risque associé est grand. En ce qui a trait à notre stratégie « croissance », nous avons réussi à procurer à nos clients un meilleur rendement tout en ayant une volatilité plus faible que celle du marché, la nôtre s'établissant à 5,86 % comparativement à 6,80 % pour l'indice de référence.

Positionnement des portefeuilles

Depuis l'arrivée de Donald Trump à la tête des États-Unis, les marchés boursiers sont en hausse. Les investisseurs misent sur le potentiel d'une augmentation de la croissance économique et des profits des entreprises

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

découlant des dépenses en infrastructure, d'un taux d'imposition plus bas et d'un assouplissement de la réglementation des entreprises.

Plusieurs intervenants financiers tentent de mettre à profit les annonces émises directement par Trump, ou plus subtilement par son administration, en ce qui concerne les différentes industries en positionnant leurs portefeuilles en conséquence. Chez Rivemont, selon notre méthodologie d'analyse de suivi des tendances, nous portons peu attention à ces éléments et nous concentrons plutôt sur nos propres règles en ce qui a trait à l'achat et à la vente de titres.

Nous sommes par contre à même de constater que la structure de nos portefeuilles traditionnels est bien adaptée aux contextes géopolitique et économique résultant de l'administration Trump.

« *Portefeuilles bien adaptés aux contextes géopolitique et économique résultant de l'administration Trump.* »

Avec l'annonce qui consiste à augmenter considérablement le budget de la défense américaine et en tenant compte des tensions géopolitiques existantes (notamment avec la Syrie et la Corée du Nord), deux titres liés au secteur de la défense qui se trouvent dans nos portefeuilles – soit General Dynamics (équipement militaire) et CAE (simulateurs de vols) – ont bien performé récemment et sont toujours en bonne position pour tirer profit des politiques à venir de l'administration Trump.

De plus, comme nous l'avons mentionné dans la section sur la volatilité, nos titres moins volatiles devraient également tirer leur épingle du jeu dans cette conjoncture assez particulière et nouvelle pour ceux d'entre nous qui n'avons pas connu la guerre froide. Dans le même ordre d'idée, le Canadien National, membre du duopole ferroviaire canadien, s'est avéré l'un de nos titres les plus performants dernièrement. Ces titres ferroviaires sont maintenant fortement corrélés avec le prix du pétrole, celui-ci étant désormais transporté de plus en plus par rail.

L'intervention des États-Unis en Syrie au début d'avril a fait bondir le prix du baril de pétrole à 53 dollars. Avec les tensions grandissantes au Moyen-Orient, il est fort à parier que le prix du baril demeurera supérieur à 45 dollars au cours des prochains mois. Or, avec ce scénario, la grande majorité des producteurs canadiens peuvent exploiter les sables bitumineux à profit, et plusieurs entreprises d'exploitation, augmenter leur production, ce qui

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



est grandement bénéfique pour l'économie canadienne et le Canadien National.

Même si le prix du baril de pétrole devrait se maintenir au-dessus de la barre des 45 dollars, nous ne détenons pas de titres des pétrolières. En effet, depuis l'entrée en scène du pétrole de schiste, il faut savoir que cette production marginale très élastique peut facilement augmenter lorsque le prix du baril de pétrole est en hausse. Ce type de production agit ainsi comme un tampon qui limite la hausse de prix du baril de pétrole et, de ce fait, les marges bénéficiaires des producteurs canadiens.

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 ?	Sous-pondération des obligations.	Nous recommandons d'ajouter des placements alternatifs aux portefeuilles.
Répartition entre actions canadiennes, américaines et internationales.	Lesquelles des actions canadiennes, américaines ou internationales sont les plus intéressantes ?	Répartition neutre entre le Canada et les États-Unis.	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.

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

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 25 avril 2017

1) Symbole : MU

Nom : **Micron Technology**

Description : Technologie de stockage et semi-conducteur.

Rendement du dividende : S.O.

Rendement total du titre : 49,4 %

2) Symbole : GD

Nom : **General Dynamics**

Description : Fabrication d'équipement militaire.

Rendement du dividende : 1,7 %

Rendement du titre : 25,7 %

3) Symbole : DOX

Nom : **Amdocs**

Description : Logiciels et services informatiques.

Rendement du dividende : 1,4 %

Rendement du titre : -1,2 %

4) Symbole : QSR

Nom : **Restaurant Brands**

Description : Chaînes de restauration rapide.

Rendement du dividende : 1,3 %

Rendement du titre : 19,4 %

5) Symbole : CNR

Nom : **Canadian National Railway**

Description : Chemins de fer.

Rendement du dividende : 1,7 %

Rendement du titre : 16,5 %

6) Symbole : SLF

Nom : **Financière Sun Life**

Description : Assurance.

Rendement du dividende : 3,4 %

Rendement du titre : 30,9 %

7) Symbole : RY

Nom : **Banque Royale du Canada**

Description : Services financiers.

Rendement du dividende : 3,7 %

Rendement du titre : 11,4 %

8) Symbole : CAE

Nom : **CAE**

Description : Simulateurs de vols.

Rendement du dividende : 1,5 %

Rendement du titre : 6,8 %

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

Il faut voir à long terme. Nous le répétons souvent, mais c'est tellement facile de l'oublier. Il y a eu des hauts, des bas et des périodes très tranquilles. Par contre, nos investisseurs (croissance) au cours des cinq dernières années ont obtenu un rendement de 8,2 % annualisé, près de 50 % en cumulatif. Et, selon nous, c'est au tour du Fonds Rivemont rendement absolu de générer des rendements élevés : tout est en place.

Enfin, non pas que notre clientèle commence à grisonner, mais nous avons de plus en plus d'enfants de nos clients qui choisissent de nous confier leurs économies. Merci de nous faire confiance!

Terminons donc cette lettre par un brin d'humour...



Services financiers et investissements

« Je pense que nous devrions opter pour une approche agressive. Je reçois une allocation de 50 sous par semaine et j'aimerais prendre ma retraite à 16 ans. »

Cordialement,

Martin Lalonde, MBA, CFA
Président

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