

Lettre financière  
Volume 8 numéro 3

Par Martin Lalonde, MBA, CFA et Jean Lamontagne, CFA, FICA

## Introduction

Bonjour à tous,

Travailler dans l'investissement est certainement le plus beau métier du monde. La responsabilité de prendre des décisions d'achat et de vente en vue de maximiser le rendement et l'enrichissement de nos clients nous garde continuellement sur un pied d'alerte. Quoiqu'on ne puisse garantir un rendement supérieur pour toutes les périodes, réussir à le faire pendant plus de 5 ans est sans équivoque un signe de succès. Et il importe de relativiser afin de bien comprendre notre coriace adversaire qu'est le marché des actions. Le 25 juillet 2014, il y a 3 ans exactement, l'indice boursier canadien principal, le S&P/TSX, affichait un prix de 15 455. Aujourd'hui, il est de 15 025, ce qui équivaut à une baisse de 3 % (excluant les dividendes). Quiconque affirme que le défi est facile à relever et ne s'assure pas une stratégie éprouvée ne pourra qu'être victime du prochain orage à s'abattre sur les marchés, car orage il y aura. Pour paraphraser notre ami Warren Buffet, c'est quand la marée basse qu'on voit qui se baigne sans maillot!

J'aimerais par ailleurs prendre quelques lignes pour remercier les personnes qui font partie de notre auditoire radio. C'est maintenant période de relâche pour l'été, mais je recommencerai à l'automne les chroniques financières au 104.7 FM en compagnie du coloré animateur Roch Cholette. Si certains d'entre vous aimeraient voir aborder des sujets en particulier, n'hésitez pas à me les faire parvenir par courriel à [info@rivemont.ca](mailto:info@rivemont.ca).

Nous commencerons cette lettre financière par un retour sur le dernier trimestre et notre rendement depuis le début de l'année. Nous poursuivrons avec une présentation de la situation actuelle des taux d'intérêt et de notre point de vue sur ceux-ci. Enfin, comme à l'habitude, nous terminerons en traitant de nos perspectives sur les marchés et en présentant nos plus importantes positions.

Bonne lecture !

1<sup>er</sup> août 2017

### DANS CE NUMÉRO

1. Introduction
2. Rendement et positionnement du portefeuille
3. Fonds Rivemont rendement absolu
4. Les taux d'intérêt
5. Conclusion

« Depuis le début de l'année, le marché américain a beaucoup mieux performé que le marché canadien. »

## Rendement et positionnement du portefeuille

<http://rivemont.ca/wp-content/uploads/2017/07/Rivemont-Croissance-30-juin-2017.pdf>

Le rendement de notre stratégie principale « croissance » a été de 0,8 % au cours des trois derniers mois et de 3,1 % depuis le début de l'année, comparativement à -1,0 % et 1,1 % respectivement pour son indice de référence. Notre exposition au marché américain a été relativement profitable alors que le marché boursier new-yorkais a beaucoup mieux performé que son équivalent torontois. Un de ces titres a particulièrement bien fait : Micron Technologies.



L'achat initial s'est fait sous les 18,00 \$, et nous avons empoché notre gain a 29,00 \$ environ, soit un profit de 60 % en 6 mois.

« La Banque du Canada a surpris le marché en haussant son taux directeur. »

Mais au cours des dernières semaines, un phénomène inattendu s'est produit : une baisse importante et constante du dollar US en raison de la hausse surprise des taux d'intérêt par la Banque du Canada. Avant mai 2017, les analystes s'entendaient pour dire qu'aucune hausse des taux ne surviendrait avant l'automne, au plus tôt. Mais c'est le 12 juin que les événements ont commencé à débouler. Ce jour-là, devant la Asper School of Business de Winnipeg, Carolyn A. Wilkins, première sous-gouverneure de la Banque du Canada, y allait de commentaires élogieux sur la croissance de l'économie canadienne, annonçant même en termes facilement déchiffrables une hausse prochaine des taux. Ce qu'a confirmé dès le lendemain le grand manitou de la Banque du Canada, Stephen Poloz. Entre la tenue de ces commentaires et la hausse de juillet, les chiffres de l'emploi canadien ont été solides, enfonçant ainsi les derniers

clous dans le cercueil de cette très longue période sans hausse de taux au Canada qui a duré 7 ans.



Comme le démontre le graphique ci-dessus, le dollar canadien est passé de 0,725 USD à plus de 0,79 USD depuis le début du mois de mai, une hausse de près de 10 %. Ainsi, nos actions américaines ont perdu en valeur totale le même pourcentage, et ce, uniquement en raison de l'effet de change. Vous imaginez donc que notre rendement aurait été passablement plus élevé, n'eût été ce mouvement de change.

Deux autres titres vont particulièrement bien depuis plusieurs mois maintenant et ce sont General Dynamics et CAE. Ces sociétés liées au domaine de la défense et de l'aérospatiale profitent sans contredit de l'effet Trump et de ses pressions sur les pays de l'OTAN afin d'augmenter les dépenses militaires.

« L'achat de Whole Foods par Amazon a eu des répercussions sur l'ensemble du secteur alimentaire. »

Malheureusement pour nous, nos décisions ne sont pas toutes immédiatement gagnantes. Et certains événements extérieurs peuvent avoir une incidence imprévue sur nos investissements. En avril dernier, nous avons fait l'acquisition d'actions de Loblaw, leader canadien du domaine de l'alimentation. Le titre était dans une belle tendance haussière et passait la barre des 75,00 \$ pour la première fois. Un beau graphique dans un beau secteur. Mais le 16 juin, un séisme sans précédent est venu frapper l'ensemble du secteur alimentaire nord-américain. Amazon, géant du détail en ligne, a acheté l'épicier Whole Foods Markets pour 13,7 milliards \$ US. Whole Foods se spécialise dans les produits naturels et biologiques. Sachant qu'Amazon a réussi à prendre une part de marché non négligeable dans tous les secteurs d'activité couverts par la société, on comprend sans peine la crainte des investisseurs pour ce secteur particulier. En un seul jour, Loblaw a perdu 4 % de sa capitalisation boursière. Au sud de la frontière, dans les quarante-huit heures suivant

l'annonce, le prix de l'action du géant de l'alimentation Kroger est passé de 30 \$ à 21 \$, une perte éclair de 30 %. À l'heure actuelle, nous détenons toujours le titre de Loblaw, car il n'a pas brisé sa tendance haussière à plus long terme, contrairement à certains de ses concurrents. Mais soyez assuré que notre patience aura des limites. Même si nous croyons avoir choisi le meilleur et le plus indépendant des moutons, nous couperons les liens s'il se dirige tout droit vers le précipice.

Enfin, au cours des dernières semaines, nous avons échangé le fonds négocié en bourse XIC qui reproduit le marché canadien pour le XSP qui, lui, reproduit le marché américain, mais en se protégeant pour ce qui est du taux de change. Le S&P500 et le Nasdaq ont atteint un haut historique lors du jour de la Bastille, contrairement au S&P/TSX qui est toujours à la traîne.

## Fonds Rivemont rendement absolu

<http://rivemont.ca/wp-content/uploads/2017/07/Fonds-Rivemont-rendement-absolu-2017-06-30.pdf>

« La stratégie  
rendement absolu  
affiche un rendement  
annualisé de 8,9 %  
depuis son lancement. »

Nous affichons actuellement un rendement positif de 8,9 % annualisé depuis 4 ans pour le fonds, mais les derniers mois ont été difficiles. Nous avons enregistré une perte de 1,5 % au cours du trimestre. Le mois de juin a été très légèrement positif, et nous sommes persuadés qu'un retournement de situation est en cours. Ce sont principalement les positions courtes qui sont responsables du piétinement actuel.

Sommes-nous inquiets? Pas du tout. Vous le savez, le fonds Rivemont rendement absolu a un rendement non corrélé avec l'indice de référence, ce qui fait que l'état de la bourse n'influence pas son rendement (ce qui constitue son principal attrait). À l'heure actuelle, la perte à partir de notre point le plus haut est d'environ 15 %. Est-ce beaucoup?

L'un des plus grands investisseurs de notre époque est le célèbre M. Warren Buffet. Et bien voici quelques vérités sur ses rendements (calculés par Ben Carson, CFA). Depuis 1980, le rendement de son véhicule d'investissement (Berkshire Hathaway) est de 21 % annualisé, possiblement le meilleur de la planète. Or voici ses principales pertes au cours des mêmes années :

| Berkshire Hathaway Largest Losses Since 1980 |      |
|--|------|
| 1981-1982                                    | -19% |
| 1987   | -37% |
| 1989-1990                                    | -37% |
| 1998-2000                                    | -49% |
| 2007-2009                                    | -51% |

Ainsi, tous les six ou sept ans, un investisseur de Berkshire Hathaway peut s'attendre à perdre de 40 % à 50 % de la valeur de son portefeuille. Sans prétendre que Rivemont soit dans la même ligue que celle de M. Buffet, je peux clairement affirmer que peu de mes clients seraient tout à fait à l'aise de perdre 50 % de leurs avoirs deux fois en 10 ans. Et c'est pour cette raison qu'il est primordial de profiter d'un produit aussi intéressant que le fonds Rivemont rendement absolu qui a comme rôle, entre autres, de protéger les portefeuilles en période de marché baissier. Une perte de 15 % devient alors tout à fait acceptable, et surtout normale, comparativement aux chiffres que je viens de vous présenter.

## Les taux d'intérêt

*Avec la collaboration de Jean Lamontagne*

Ce n'est ni la première ni la dernière fois que nous vous parlerons des taux d'intérêt dans cette lettre financière, mais les hausses des taux par les banques centrales américaines et canadiennes des derniers mois ainsi que celles prévues prochainement nous obligent à revenir sur ce thème.

*« La hausse des taux d'intérêt s'est traduite par un rendement négatif pour les obligations. »*

En premier lieu, laissez-moi vous dire que ces hausses ont déjà eu des répercussions directes sur votre portefeuille. Comme le rendement des obligations va dans la direction opposée à celle des taux d'intérêt, le marché obligataire canadien a perdu plus de 2 % depuis le début de juin, et près de 5 %, depuis le début de 2015 (excluant les paiements des coupons).

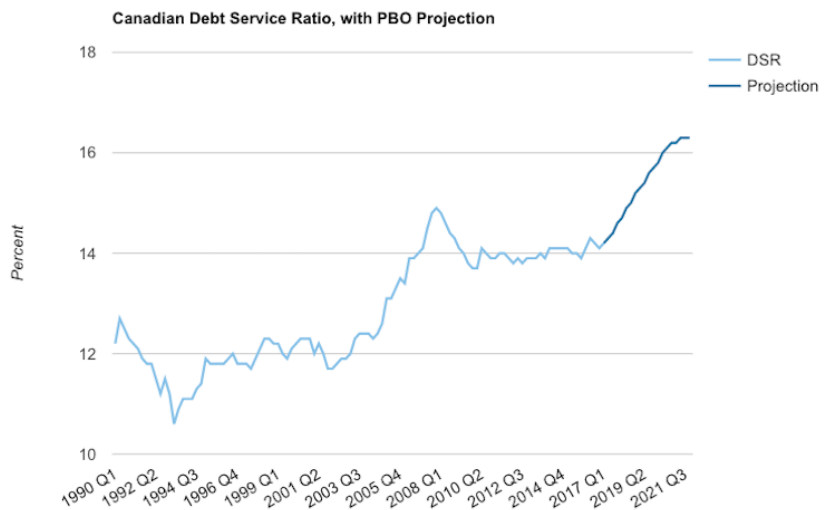


Toutefois, puisque nous sommes conscients de ce risque relatif aux taux, nous nous sommes positionnés conséquemment, à la grande joie de nos investisseurs jusqu'à maintenant. Premièrement, nous sommes sous-pondérés en obligations. Deuxièmement, la moitié de notre position obligataire est composée d'obligations corporatives 5 à 10 ans, et l'autre moitié, d'obligations à haut rendement qui performent d'une manière similaire aux actions en raison du risque associé, et ce, malgré leur taux d'intérêt élevé. Nous n'avons donc aucune exposition aux obligations gouvernementales ni aux obligations à longue durée, plus susceptibles d'être touchées par une hausse des taux.

« Le coût du service de la dette des Canadiens pourrait dépasser le cap des 16 % en 2021. »

Or, faut-il vraiment s'inquiéter d'une hausse des taux sur le plan macroéconomique? Oui et non. En premier lieu, je ne crois pas à une hausse rapide et importante des taux en raison de la faible inflation des économies occidentales. À l'heure actuelle, les hausses canadiennes et américaines sont anticipatoires, ce qui veut dire qu'on prévoit une possible hausse de l'inflation en raison d'un marché de l'emploi exceptionnel, et non pour parer à des pressions inflationnistes actuelles. Par contre, une hausse graduelle et modérée est à prévoir, et celle-ci pourrait même avoir d'importantes répercussions. Le directeur parlementaire du budget fédéral, qui présente des analyses financières indépendantes au parlement, a récemment indiqué que le coût du service de la dette des Canadiens explosera au cours des prochaines années. Le graphique suivant indique que le taux du service de la dette pourrait dépasser le cap des 16 % en 2021, et ce, si le taux directeur actuellement fixé à 0,75 % passe à 3 %.





Source: Statistics Canada, PBO.

Si ces prévisions se réalisent, les Canadiens verseront plus de 16 \$ en intérêts sur leurs dettes par tranche de 100 \$ de revenu disponible, ce qui représente un niveau record pour le Canada. En consacrant une telle proportion de leur revenu disponible au service de leurs dettes, les Canadiens se verront grandement amputer de leur capacité de consommation. La Banque du Canada devra donc jouer de prudence dans la normalisation de son taux directeur.

« Une hausse de 1 % des taux du service de la dette américaine se traduit par une augmentation de 30 % du déficit annuel. »

Il en est de même du côté américain, quoique l'enjeu soit plus important au sud de la frontière en raison des dettes gouvernementales. Avec une dette fédérale approchant les 20 billions \$ US, chaque hausse de taux de 1 % représente annuellement une dépense budgétaire additionnelle de 200 milliards \$ US, soit 5 % du budget fédéral total ou 30 % du déficit annuel. Sans une hausse correspondante des recettes fiscales afin d'éviter que la dette déjà très importante ne gonfle davantage, le gouvernement américain pourrait décider de procéder à d'importantes réductions budgétaires, ce qui aurait un effet négatif sur l'économie.

Les banques centrales du Canada et des États-Unis se retrouvent donc devant un défi de taille : ralentir les pressions inflationnistes en mettant un frein aux politiques monétaires très accommodantes des dernières années tout en s'assurant que ce retour à une politique monétaire plus « normale » se réalise sans provoquer une contraction importante de l'économie.

« *Le secteur immobilier ressentirait assurément l'effet d'une hausse rapide des taux hypothécaires.* »

Une classe d'actifs qui risque d'être touchée négativement par une hausse des taux est le secteur immobilier. Plusieurs ménages ont fait l'acquisition d'une propriété en profitant de bas taux d'intérêt, et ce, avant que le gouvernement fédéral n'impose de nouvelles règles régissant les prêts hypothécaires. Certains de ces ménages ont souvent très peu de marge de manœuvre pour absorber une hausse de taux. Ainsi, dans l'éventualité où les taux hypothécaires augmenteraient de 2 % ou 3 %, certains devront malheureusement se départir de leur résidence, ce qui pourrait entraîner une baisse des valeurs immobilières. Encore une fois, tout n'est pas statique et plusieurs éléments viennent influencer la valeur de l'immobilier notamment la ville, le secteur, le type de propriété, l'immigration et la force économique de la région. Chose certaine, le secteur immobilier ressentirait le vent contraire engendré par une hausse des taux hypothécaires.

Mais ce qui ne change pas, c'est que chaque type de marché présente des opportunités qu'il ne faut pas laisser échapper. L'un des secteurs les plus performants lors d'une hausse des taux est celui des matériaux. Nous sommes déjà à l'affût dans ce secteur, et nos premiers signaux ciblent le secteur du cuivre. Il ne s'agit pas encore d'un marché haussier, mais nous serons certainement présents lorsque celui-ci se confirmera.



**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.                       | Les secteurs technologiques et de la santé sont particulièrement intéressants.   |
| 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.     | Nous attendons les prochains signaux de la Banque du Canada pour nous prononcer.   |

## 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 18 juillet 2017

1) Symbole : GD

Nom : **General Dynamics**

Description : Fabrication d'équipement militaire.

Rendement du dividende : 1,7 %

Rendement total du titre : 31,5 %

2) Symbole : DOX

Nom : **Amdocs**

Description : Logiciels et services informatiques.

Rendement du dividende : 1,4 %

Rendement du titre : 5,4 %

3) Symbole : CNR

Nom : **Canadian National Railway**

Description : Chemins de fer.

Rendement du dividende : 1,6 %

Rendement du titre : 24,4 %

4) Symbole : QSR

Nom : **Restaurant Brands**

Description : Chaînes de restauration rapide.

Rendement du dividende : 1,3 %

Rendement du titre : 15,8 %

5) Symbole : CAE

Nom : **CAE**

Description : Simulateurs de vol.

Rendement du dividende : 1,4 %

Rendement du titre : 13,1 %

6) Symbole : SLF

Nom : **Financière Sun Life**

Description : Assurance.

Rendement du dividende : 3,7 %

Rendement du titre : 26,2 %

7) Symbole : RY

Nom : **Banque Royale du Canada**

Description : Services financiers.

Rendement du dividende : 3,7 %

Rendement du titre : 17,7 %

8) Symbole : BAM.A

Nom : **Brookfield Asset Management**

Description : Placements immobiliers et en infrastructure.

Rendement du dividende : 1,5 %

Rendement du titre : 0,1 %

### 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



## Conclusion

Notre méthode particulière d'investissement, l'analyse technique et le suivi de tendance, est pratiquée avec succès partout dans le monde et s'appuient sur des principes intéressants, mais surtout performants. Si vous voulez en savoir davantage sur cette question, je vous invite à lire la nouvelle édition du livre « Trend Following » de Michael Coovel qui vient tout juste d'arriver en librairie. Cet ouvrage en main, vous n'aurez ensuite qu'à vous trouver un petit coin lecture à l'ombre, ceci étant particulièrement facile ces jours-ci!

Cordialement,

Martin Lalonde, MBA, CFA  
Président

Les renseignements présentés le sont en date du 30 juin 2017, 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**  
300 rue du Saint-Sacrement, bureau 512  
Montréal, Québec, H2Y 1X4  
438-387-3300