

Lettre financière  
Volume 9 numéro 4

Le 1er novembre 2018

## Introduction

Bonjour à tous,

Il est impressionnant de constater comme tout peut changer en peu de temps sur les marchés financiers. C'est ce qui en fait le charme à mon avis. Plusieurs le savent déjà, j'ai commencé à négocier à la bourse en mars 2000, ce qui était possiblement le pire moment de cette génération pour tenter de profiter des actions échangées sur les grandes places boursières. Le Nasdaq a atteint 5000 points ce mois-là, à l'instant précis où je décidais de plonger. Et il aura fallu 15 ans pour retrouver ce sommet. Entretemps, ce même indice sera descendu en deux occasions, avoisinant les 1000 points en 2002 et en 2009. Mais comme je le pense profondément, comme investisseur, il faut savoir perdre avant de savoir gagner. Et c'est pour cette même raison que je crois qu'une gestion active telle que celle préconisée par Rivemont permet d'optimiser le rendement dans tous les types de marchés, notamment en réduisant l'exposition des portefeuilles pendant les périodes moins faciles, ce que les institutions plus traditionnelles évitent de faire pour des raisons difficiles à expliquer.

Mais avant de discuter plus en détail de l'amorce difficile du mois d'octobre sur les marchés, il est important de revenir sur ce qui s'est révélé un très bon troisième trimestre et début d'année pour les investisseurs chez Rivemont. Nous avons en effet, depuis janvier dernier, réussi à battre les indices de référence par une marge importante en dépit d'un marché des actions et des obligations plutôt laborieux. Nous avons judicieusement choisi certaines actions qui ont obtenu de très bons rendements et sommes demeurés sous-pondérés en obligations, ce qui s'est avéré fructueux. De plus, le Fonds Rivemont rendement absolu a bien contribué à ce succès au troisième trimestre, notamment grâce à un gain de plus de 4 % en septembre seulement.

### DANS CE NUMÉRO

1. Introduction
2. Stratégies traditionnelles
3. Fonds Rivemont rendement absolu
4. Fonds Rivemont MicroCap
5. Corrections et marchés boursiers
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

Dans la présente communication, je reviendrai sur notre rendement au troisième trimestre en présentant quelques-unes des transactions réalisées. Je continuerai par la suite en expliquant notre approche particulière de suivi de tendance, notamment sur les marchés baissiers. Enfin, comme à l'habitude, nous présenterons nos perspectives sur les marchés et nos plus importantes positions.

Bonne lecture!

## Le troisième trimestre

### Stratégies traditionnelles

Toutes les mesures mises en place depuis le début de l'année ont continué leur progression au troisième trimestre. Voici ci-dessous le détail du rendement de notre stratégie croissance-moderée, l'une de nos approches plus conservatrices.

<https://rivemont.ca/wp-content/uploads/2018/10/Rivemont-Croissance-mod%C3%A9r%C3%A9e-2018-09-30.pdf>

Au cours des 12 derniers mois, le rendement de cette stratégie s'est établi à 10,4 %, soit plus de 6 % devant l'indice de référence. Depuis ses débuts, il y a maintenant près de 10 ans, il s'agit d'un rendement annualisé de plus de 7 % malgré une exposition moyenne aux actions de quelque 50 % seulement.

La dernière année a été particulièrement rentable du côté américain, alors que deux de nos actions ont été responsables de la plus grande partie de nos gains, soit ETSY et TDOC. Nous avons procédé à la vente de ces actions au début du mois d'octobre alors qu'un changement de tendance sur les marchés semblait se préparer. Nous avons vendu ETSY à un peu plus de 44 dollars, et le prix à la fermeture le 12 octobre était de 41,55 dollars. Le prix de vente de TDOC était d'environ 71 dollars, et le cours de l'action, de 65,94 dollars, également le 12 octobre. Le prix d'achat de ces actions se situait respectivement autour de 18 dollars et de 42 dollars.

Ce qui a particulièrement marqué les marchés au cours du dernier trimestre a été la hausse continue et généralisée des taux d'intérêt.

*« Les titres américains ont été particulièrement rentables cette année. »*

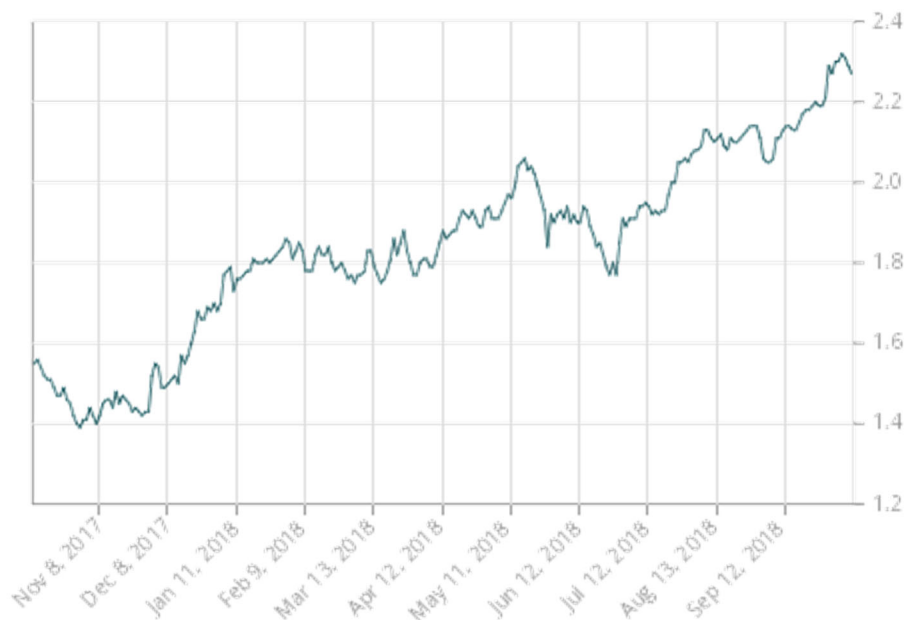
*« La hausse des taux d'intérêt s'est poursuivie au troisième trimestre. »*

#### 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



« Notre sous-pondération aux obligations a été payante pour nos clients. »

Le graphique ci-dessus, émis par la Banque du Canada en date du 12 octobre, illustre l'évolution du rendement jusqu'à l'échéance d'une obligation de deux ans. Il s'agit d'une augmentation d'environ 25 % au cours des trois derniers mois, ce qui est assez impressionnant. Les obligations évoluant à l'inverse du taux d'intérêt, l'indice obligataire canadien a poursuivi la descente entamée en 2016. Notre sous-pondération dans ce secteur est on ne peut plus payante pour nos investisseurs. Cependant, en raison de cette hausse des taux, nous prévoyons acheter des obligations gouvernementales à court terme au lieu de conserver un taux d'encaisse élevé, comme c'est le cas actuellement.

### Fonds Rivemont rendement absolu

Notre fonds spéculatif a connu un bon mois de septembre en raison de notre exposition particulière à un secteur on ne peut plus d'actualité : le cannabis. Vous le savez sans doute, nous nous considérons libre-penseur lorsqu'il est question de sélectionner les secteurs dans lesquels nous investissons. Si un secteur particulier démontre une vigueur inhabituelle, nous allons tenter d'y dénicher les meilleures occasions tout en tenant compte du lien entre le risque et le profit. Nos recherches nous ont

amenés à prendre en considération une petite entreprise de la région de Toronto qui se focalise sur la production de cannabis à des fins médicales.



En raison de la volatilité du secteur, nous avons pris une position relativement petite qui s'est avérée particulièrement payante. Regrettons-nous d'avoir fait preuve de réserve? Absolument. Mais notre métier est parsemé de « j'aurais donc dû ». Nous avons donc fait l'achat initial du titre lors de son nouveau haut annuel (breakout), à 1,17\$, pour le revendre en quatre occasions aux prix indiqués par les flèches orange sur le graphique, la dernière vente se chiffrant à 4,42\$. Pour les amateurs d'analyse technique, il s'agit d'un exemple parfait d'une hausse dite « parabolique », la plus puissante et stimulante qui soit.

### Fonds Rivemont MicroCap

- 4,67 millions de dollars d'actifs sous gestion, une hausse de 0,64 million de dollars au cours du trimestre.
- 90 % investi et 10 % en encaisse.
- 21 positions en portefeuille, la plus importante représentant 10,5 % des actifs.

**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 Fonds Rivemont MicroCap a surpassé ses indices de référence au cours du troisième trimestre.* »

- Valeur unitaire de 5,32 dollars\*, pour un rendement global de 7,1 % (Classe B) pour le deuxième trimestre.

Après un bon deuxième trimestre, le marché nord-américain des sociétés à petite capitalisation (microcaps) a ralenti au cours du troisième trimestre. Heureusement, certains des titres que nous détenons en portefeuille ont obtenu un très bon rendement, ce qui nous a permis de terminer le trimestre avec un rendement de 7,1 %. Afin de mesurer notre rendement pour la période du 1<sup>er</sup> juillet au 30 septembre 2018, nous avons choisi comme indice de référence l'indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX. Afin d'obtenir un aperçu du rendement du marché américain, nous nous servons comme référence de l'indice LD Micro. Voici le rendement des deux indices :

- Indice des titres des sociétés à petite capitalisation S&P/TSX : -3,4 %
- Indice LD Micro : -0,2 %

Notre portefeuille a donc surperformé par rapport aux indices durant le deuxième trimestre. Comme nous investissons généralement dans des entreprises plus petites et ayant très peu de liquidité en comparaison à celles qui composent les indices, nous nous attendons inévitablement à ce que notre rendement dévie de ces derniers.

L'un des principes fondamentaux qui définissent la stratégie d'investissement du Fonds Rivemont MicroCap est que nous souhaitons connaître mieux que quiconque les entreprises dans lesquelles nous investissons. Ainsi, notre processus de recherche comprend des discussions avec l'équipe de direction, la visite des bureaux, l'essai de produits ou de services ainsi que des entretiens avec des investisseurs, des experts de l'industrie, des clients ou des fournisseurs.

À la fin du mois de juillet, Philippe et Mathieu, consultants pour le fonds Rivemont Microcap, ont pris l'avion en direction de l'Alberta afin de rendre visite à des entreprises des régions d'Edmonton et de Calgary. C'est le type d'activités de diligence raisonnable qu'ils adorent effectuer, car cela leur donne un avantage important : peu d'investisseurs sont prêts à parcourir le pays afin d'en apprendre davantage sur de petites entreprises encore peu connues. En tout, ils ont pu se rendre dans dix entreprises au cours de leur voyage d'une semaine. Ils sont revenus avec une multitude de notes et de renseignements qui leur ont permis de recommander quelques excellentes idées d'investissement aux gestionnaires de portefeuille du fonds.

« *Toujours bon de rencontrer les dirigeants.* »

Nos consultants ont d'ailleurs découvert une occasion de placement privé qui nous aurait probablement échappé sans ce déplacement sur les lieux de l'entreprise. Heureusement, nous avons eu le temps d'analyser cette idée et de prendre une position dans le placement privé. Au 30 septembre, la valeur des actions acquises dans ce placement avait augmenté de 30 % depuis notre achat, ce qui démontre la valeur ajoutée de ces voyages d'affaires.

## Corrections et marchés baissiers

Les deux premières semaines d'octobre ont été particulièrement difficiles sur les marchés nord-américains. En effet, l'indice phare américain a perdu plus de 5 %, celui des petites capitalisations américaines, près de 9 % et l'indice canadien de la bourse de Toronto, environ 4 %.

La question qui est sur toutes les lèvres est évidemment la suivante : est-ce le début d'un marché baissier (bear market) ou tout simplement une légère, mais formidable correction comme ce fut le cas à maintes reprises au cours des neuf dernières années? En premier lieu, techniquement, le marché haussier n'est pas terminé. Il faut toutefois pousser la réflexion un peu plus loin.

J'ai aimé l'analyse sur cette question de Howard Marks, fondateur de Oaktree Capital Management (120 milliards de dollars sous gestion). Selon ce dernier (il en fait notamment mention dans son livre *Mastering the Market Cycle*), il est primordial d'analyser à quel endroit du cycle financier on se trouve afin de bien mesurer l'exposition au risque. À l'heure actuelle, nous sommes à notre avis plus près de la fin que du début du cycle. Mais attention, cela ne veut pas dire que d'autres superbes occasions d'investissement ne se présenteront pas. Cela signifie qu'il faut positionner le portefeuille en ce sens. Ainsi, nous avons fait des profits sur certaines de nos positions les plus volatiles, et notre taux d'encaisse est particulièrement élevé, peut-être trop même à ce point-ci. De cette façon, nous sommes actuellement doublement bien positionnés pour profiter des occasions éventuelles. Si le marché haussier redémarre, nous aurons le capital nécessaire pour le déployer dans certaines actions qui auront subi une correction trop importante selon nous. Et dans le cas où, malheureusement, la débâcle se poursuivrait, nos investisseurs seront protégés par une sous-exposition au marché, et le capital demeurera disponible pour profiter des entreprises qui seront à leur tour sous-évaluées.

« Warren Buffet a  
présentement environ  
25% de son capital en  
encaisse. »



Mais il ne faut pas oublier que la beauté et l'efficacité de la gestion active est fondée sur la possibilité de modifier notre exposition au risque lorsque celui-ci augmente, et vice-versa. Ainsi, contrairement à plusieurs gestionnaires, nous préférons éviter les pertes importantes pour nos investisseurs en nous positionnant conséquemment lors des périodes moins faciles, tout en favorisant également le fonds Rivemont rendement absolu pour profiter de ce type de marché.

Pour clore ce sujet, je vois actuellement sur les réseaux sociaux plusieurs experts du domaine financier qui font des déclarations comme celles-ci (exemples réels) : « Rester en Bourse, quoi qu'il advienne » ou encore « Rester investi malgré les fluctuations du marché peut être plus avantageux que de tenter de se synchroniser à ses variations ».

Sachez que les vrais grands de l'investissement ont réussi à se distinguer en vendant lorsque les marchés étaient élevés pour acheter quand ceux-ci étaient bas, exactement en s'appuyant sur la détermination du moment propice (ou « market timing »). Ainsi, à l'heure actuelle, le véhicule de placement du grand Warren Buffet possède plus de 120 milliards de dollars en encaisse disponible sur une capitalisation totale de 500 milliards de dollars, soit près de 25 % ! À notre avis, il faut être prêt à prendre des décisions difficiles pour optimiser le rendement de nos clients. Se contenter d'attendre les bras croisés n'est pas un scénario envisageable.

---

**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 et des actions.	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 ?	Les actions canadiennes commencent à devenir plus intéressantes.	Nous suivons attentivement un regain possible du secteur des matériaux.
Répartition entre obligations de sociétés et obligations d'États.	Lesquelles des obligations de sociétés ou d'État sont les plus intéressantes ?	Les obligations gouvernementales à long terme sont peu intéressantes.	Nous recommandons les obligations à courte échéance.
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 ne prévoyons pas de mouvements brusques en ce qui concerne les devises.



## 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 26 octobre 2018

1) Symbole : MDT

Nom : **Medtronic**

Description : Technologies médicales.

Rendement du dividende : 2,2 %

Rendement total du titre : -2,8 %

2) Symbole : CAE

Nom : **CAE**

Description : Simulateurs de vols.

Rendement du dividende : 1,6 %

Rendement du titre : 21,2 %

3) Symbole : T

Nom : **Telus**

Description : Télécommunications.

Rendement du dividende : 4,7 %

Rendement du titre : 6,5 %

4) Symbole : IFC

Nom : **Intact Financial**

Description : Assurance dommage.

Rendement du dividende : 2,8 %

Rendement du titre : 7,8 %

5) Symbole : SLF

Nom : **Financière Sun Life**

Description : Assurance et services financiers.

Rendement du dividende : 4,0 %

Rendement du titre : 19,9 %

6) Symbole : RY

Nom : **Banque Royale**

Description : Services financiers.

Rendement du dividende : 4,2 %

Rendement du titre : 19,8 %

### 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

L'automne s'annonce riche en rebondissements, et nous demeurons à l'affût afin de bien positionner les portefeuilles de nos clients. Les rendements de nos portefeuilles sont très intéressants depuis le début de l'année, et nous ferons tout ce qui est en notre pouvoir pour conserver notre avance sur les indices de référence. La valeur de notre bulletin se mesure à notre rendement net, et nous avons la ferme intention de demeurer premier de classe.

Cordialement,

Martin Lalonde, MBA, CFA  
Président

# RIVEMONT

Les renseignements présentés le sont en date du 30 septembre 2018, 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