



## Lettre financière Volume 10 numéro 2



Le 1<sup>er</sup> mai 2019

### Introduction

Bonjour à tous,

On ne le dira jamais assez, le marché actuel a le tour de nous surprendre et continu de montrer une résilience à toute épreuve. Alors que le dernier trimestre a vu les bourses mondiales perdre pied et presque déclencher le signal d'un marché baissier, l'année 2019 s'est amorcée de façon opposée et le rebond a été rapide et solide, notamment pour les grands indices nord-américains. Mais ces rendements masquent quelques réalités intéressantes, bien qu'un peu moins positives, dont nous vous parlerons dans le présent bulletin.

Nous débiterons donc par un retour sur le premier trimestre de 2019 en expliquant notre positionnement particulier ainsi que nos prévisions pour les grandes tendances sectorielles pour les prochains mois. Nous poursuivrons en vous présentant plus en détail le Fonds Rivemont MicroCap qui s'est notamment démarqué grâce à un rendement de plus de 32 % depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2019. Comme à l'habitude, nous concluons en vous présentant nos perspectives sur les différentes classes d'actif et les plus importantes positions de notre gestion traditionnelle.

Bonne lecture!

#### DANS CE NUMÉRO

1. Introduction
2. Le premier trimestre 2019
3. Le marché
4. Fonds Rivemont MicroCap
5. Perspectives du marché
6. Titres privilégiés
7. Conclusion

#### *Gatineau*

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

#### *Montréal*

300 rue du Saint-Sacrement, bureau 320  
Montréal, Québec, H2Y 1X4  
438-387-3300

## Le premier trimestre 2019

Nous avons commencé l'année en nous positionnant très défensivement. Notre taux de liquidité était élevé, et nous n'avons conservé que les titres les plus solides fondamentalement tels que Telus, Intact ainsi que la Banque Royale. Nous avons déployé le capital durant le trimestre alors que le marché retrouvait une croissance intéressante. Veuillez consulter le lien ci-dessous pour en savoir plus sur le rendement de notre stratégie croissance modérée :

<https://rivemont.ca/wp-content/uploads/2019/04/Croissance-modérée-2019-03-31.pdf>

*« Nous n'avons conservé que les titres les plus solides fondamentalement. »*

Évidemment, notre positionnement plus conservateur ne nous a pas permis d'engranger l'ensemble du gain qui s'est dégagé du marché boursier. Toutefois, on peut clairement voir sur le graphique présenté dans le lien ci-dessus que la volatilité y est moins importante. En effet, nos chutes sont distinctement moins prononcées, ce qui est bien sûr positif pour les investisseurs à long terme. Nous avons profité de cette période pour positionner nos portefeuilles de façon à intégrer des titres moins connus. En voici quelques-uns :

### CareTrust REIT – CTRE

Comme son nom l'indique, CareTrust est un « Real Estate Investment Trust », ou une société de placement immobilier. Cette entité juridique permet à l'organisation de ne pas payer d'impôt sur ses profits en transmettant cette imposition aux détenteurs de parts, ce qui augmente le montant des dividendes pouvant être versé à ces derniers. Le dividende actuel est d'environ 4 %, taux plus qu'intéressant en cette période de faibles taux d'intérêt.

Or, ce n'est pas le dividende qui sous-tend cet achat, mais bien le secteur d'activité de l'entreprise. En effet, cette société fait l'acquisition et la location de résidences pour personnes âgées ainsi que de centres d'hébergement et de soins de longue durée (CHSLD). Comme plusieurs, nous prévoyons une explosion de la demande pour ce type de services au cours des deux prochaines décennies. Nous croyons également que les leaders d'aujourd'hui ont une longueur d'avance non négligeable en raison des investissements importants nécessaires pour percer sur le marché, sans compter que la société est déjà présente dans 27 états américains.

Le tableau ci-dessous montre la projection de l'évolution du vieillissement de la population américaine (silvereco.org). L'année 2020 constitue clairement un point d'inflexion important, notamment chez les 65 ans et plus.

#### Gatineau

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

#### Montréal

300 rue du Saint-Sacrement, bureau 320  
Montréal, Québec, H2Y 1X4  
438-387-3300

## Older Population as a Percentage of the Total Population: 1900 to 2050

Census Year	Age 60-64	Age 65-74	Age 75-84	Age 85 and older	Age 60 and older	Age 65 and older
1900	2,4%	2,9%	1,0%	0,2%	6,4%	4,1%
1910	2,5%	3,0%	1,1%	0,2%	6,8%	4,3%
1920	2,8%	3,3%	1,2%	0,2%	7,5%	4,7%
1930	3,1%	3,8%	1,3%	0,2%	8,5%	5,4%
1940	3,6%	4,8%	1,7%	0,3%	10,4%	6,8%
1950	4,0%	5,6%	2,2%	0,4%	12,2%	8,1%
1960	4,0%	6,1%	2,6%	0,5%	13,2%	9,2%
1970	4,2%	6,1%	3,0%	0,7%	14,1%	9,9%
1980	4,5%	6,9%	3,4%	1,0%	15,7%	11,3%
1990	4,3%	7,3%	4,0%	1,2%	16,8%	12,6%
2000	3,8%	6,5%	4,4%	1,5%	16,3%	12,4%
2010	5,4%	6,9%	4,2%	1,9%	18,4%	13,0%
2020	6,2%	9,5%	4,7%	1,9%	22,2%	16,1%
2030	5,4%	10,4%	6,6%	2,3%	24,7%	19,3%
2040	5,1%	9,1%	7,4%	3,5%	25,1%	20,0%
2050	5,4%	9,1%	6,7%	4,3%	25,5%	20,2%

USA : Older Population – 1900 to 2050

« Un virage vers les dividendes pour nos stratégies traditionnelles. »

Enfin, nous prévoyons une certaine consolidation du secteur, et les géants de l'immobilier devraient rapidement prendre position. La société CTRE représente donc clairement une cible de choix.

**Dream Industrial REIT – DIR.UN**

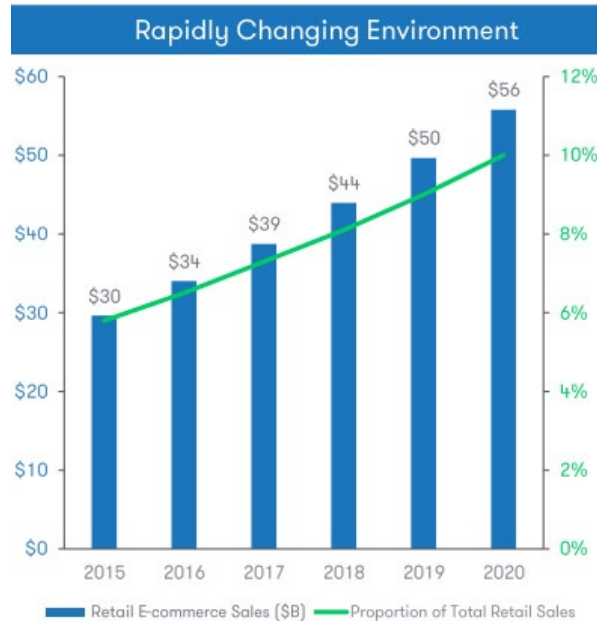
Également une société de placement immobilier, Dream Industrial se spécialise dans la construction et la location d'entrepôts. Ici il y a deux facteurs sous-jacents à cet achat. En premier lieu, le dividende est juteux, à 5,8 % par année. En deuxième lieu, le sous-secteur des entrepôts est en plein essor au pays. De plus en plus d'entreprises livrent directement la marchandise à leurs clients sans passer par un emplacement physique, et il est surprenant d'apprendre que le commerce en ligne exige environ trois fois plus d'espace que la distribution traditionnelle. Voici une illustration de ce phénomène (source dir.un) :

**Gatineau**

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

**Montréal**

300 rue du Saint-Sacrement, bureau 320  
Montréal, Québec, H2Y 1X4  
438-387-3300



« Le secteur des  
entrepôts en pleine  
croissance ! »

Pour chaque milliard additionnel de ventes en ligne, il faut 1,3 million de pieds carrés d'entrepôt. Dream Real Estate est donc très bien placé pour profiter de ce changement systémique, tout en offrant un taux de dividende très attrayant.

### BHP Group – BHP

Dans ce cas-ci, on touche un registre très différent, mais avec une similitude non négligeable : le taux de dividende qui s'élève à 4,2 %. Avec une capitalisation de plus de 200 milliards de dollars, BHP est un géant du secteur minier dont les tentacules s'étendent partout sur la planète. Mais ce qui nous intéresse particulièrement, c'est l'exposition de la compagnie au prix du cuivre, baromètre du développement industriel mondial. Après une traversée du désert de plus de 10 ans et une baisse des investissements dans le domaine, nous partageons l'avis de Citigroup (voir ci-dessous) qui prévoit une hausse constante du prix du cuivre au cours des prochaines années.

#### Gatineau

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

#### Montréal

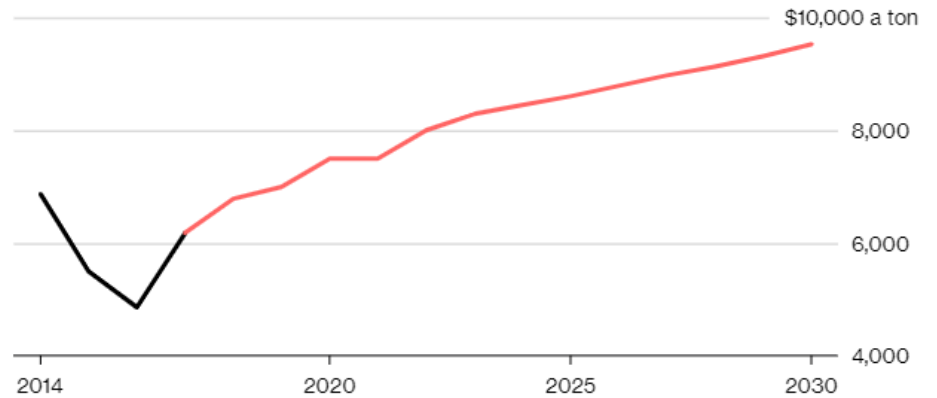
300 rue du Saint-Sacrement, bureau 320  
Montréal, Québec, H2Y 1X4  
438-387-3300



## Hot Metal

Copper poised for multi-year advance on tight supply, Citigroup Inc. says

↙ Historic price ↗ Citigroup forecast

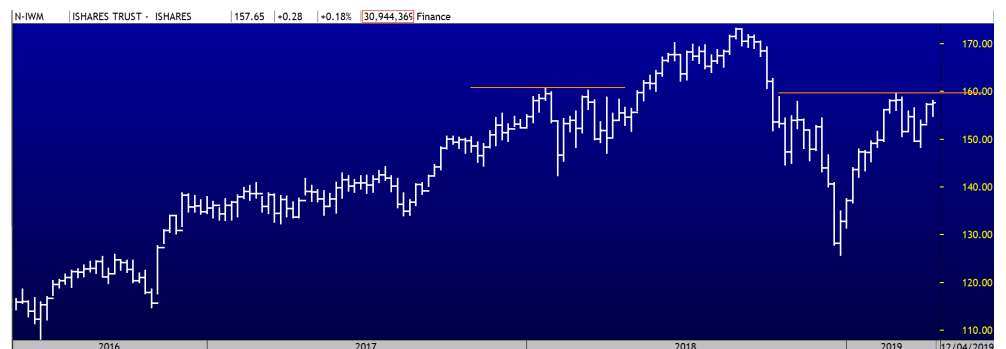


Source: Citigroup Inc.

## Le marché

Quoique nous ayons repris plusieurs positions longues au cours des derniers mois, notre optimisme n'est pas complètement de retour, et ce, pour deux raisons. D'abord, l'indice américain des petites capitalisations ne réussit pas à percer à la hausse ses précédentes résistances, ce qui constitue une source d'inquiétude.

« Les grandes capitalisations responsables de la majorité des gains. »



Une percée au-dessus de 160 sur le graphique ci-dessus nous enlèverait un énorme poids technique, et permettrait possiblement une hausse plus globale des marchés boursiers, alors qu'à l'heure actuelle, seul un petit nombre de méga-capitalisations est responsable de la grande majorité des gains du trimestre qui se termine.

### Gatineau

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

### Montréal

300 rue du Saint-Sacrement, bureau 320  
Montréal, Québec, H2Y 1X4  
438-387-3300

Notre seconde source d'inquiétude est le renversement de la courbe américaine des taux d'intérêt. Ce phénomène se produit lorsque les taux à long terme sont plus bas que les taux à court terme, ou en dessous de zéro dans le graphique qui suit :

« Attention à l'inversion de la courbe des taux. »



Comme vous pouvez le constater, toutes les récessions des trente dernières années ont été précédées d'une inversion de la courbe. Heureusement pour nous, il s'écoule en moyenne 18 mois entre ce renversement et le début de la récession. De plus, vers la fin des années 1990, ce sont de merveilleuses années boursières qui ont suivi le renversement, avant la bulle techno évidemment. C'est donc une légère préoccupation à long terme, mais qu'il faudra absolument garder en tête en 2020.

## Le Fonds Rivemont MicroCap

Le premier trimestre de 2019 a été assez impressionnant pour le Fonds Rivemont MicroCap. Alors que la plupart des experts prédisaient un rendement relativement faible pour les marchés nord-américains en 2019, tous les principaux indices ont fortement rebondi au premier trimestre par rapport au creux de la période des fêtes, en 2018.

Voici quelques chiffres relatifs au fonds, en date du 31 mars 2019 :

- 5,62 millions \$ d'actifs nets sous gestion, en hausse de 1,55 million \$ par rapport au trimestre précédent
- 91,7 % investis dans des titres et 8,3 % en encaisse
- Vingt-six positions en portefeuille, la plus grande représentant 9,9

### Gatineau

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

### Montréal

300 rue du Saint-Sacrement, bureau 320  
Montréal, Québec, H2Y 1X4  
438-387-3300

% des actifs

- Les cinq plus importantes positions représentaient 36,8 % du portefeuille
- Valeur par unité de 6,02 \$\*, pour un rendement de 32,3 %\*\* au cours du trimestre

\* Unités de la Série B (MAJ724)

\*\* Rendement net de tous les frais. Veuillez noter que le rendement varie d'une personne à une autre en fonction du prix payé par unité.

« Plus de 32 % de rendement juste au premier trimestre. »

Pour mesurer notre rendement du premier trimestre, soit du 1er janvier au 31 mars 2019, nous utilisons comme indice de référence l'indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX. Ce dernier reflète le rendement du marché des petites capitalisations au Canada. Afin d'obtenir un aperçu de la performance du marché américain, nous nous référons à l'indice LD Micro. Voici donc le rendement du fonds par rapport aux deux indices de référence pendant le trimestre :

Rendements - T1 2019	
Titres à petite capitalisation S&P/TSX	10,7%
LD Micro	21,2%
Fonds Rivemont MicroCap	32,3%

Comme vous pouvez le constater, ce fut un excellent trimestre pour les titres des sociétés à très faible ou à petite capitalisation nord-américaines. La reprise qui s'était amorcée juste après Noël s'est poursuivie tout au long du trimestre et a bien entendu contribué au rendement du fonds. Nous avons donc fait beaucoup mieux que les deux indices, ce qui nous place désormais en avance de 30,4 % sur l'indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX depuis la création du fonds, il y a quinze mois.

Nous ne pouvons attribuer la solide performance trimestrielle du portefeuille à un titre particulier. Comme nous l'avons indiqué dans les lettres précédentes, notre objectif est de détenir en tout temps un petit nombre d'entreprises de grande qualité qui, à notre avis, surpasseront l'indice de marché à long terme. Au premier trimestre, il s'est avéré que bon nombre de nos titres ont connu un éveil, leur prix s'étant rapproché de ce que nous considérons comme leur valeur intrinsèque.

#### Gatineau

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

#### Montréal

300 rue du Saint-Sacrement, bureau 320  
Montréal, Québec, H2Y 1X4  
438-387-3300





Nous avons profité de la forte hausse de certaines positions pour empocher des profits et ainsi reconstituer notre position en encaisse, qui était assez basse à la fin de 2018. Au 31 mars dernier, nous disposions de 8,3 % en encaisse nette, une situation beaucoup plus confortable, bien que toujours légèrement sous notre objectif de 10 %. Même si le portefeuille s'est considérablement apprécié au cours du trimestre, nous ne ressentons pas l'urgence d'accroître notre position en encaisse, car nous sommes d'avis que la plupart de nos titres offrent encore d'excellentes perspectives à long terme.



*« Encore d'excellentes perspectives ! »*

Il y a plus d'un an, lorsque nous avons pris la décision de lancer un fonds de sociétés à très faible capitalisation (micro cap), notre objectif était de faire ce que nul n'avait osé faire dans le secteur de la gestion d'actifs : dénicher les occasions les plus petites et les plus méconnues, celles qu'aucun investisseur professionnel ne voudrait toucher en raison de leur trop petite taille. En adoptant un style d'investissement très peu exploité, nous sommes en mesure d'obtenir des résultats différents et supérieurs. Nous croyons que cette divergence par rapport aux stratégies plus conventionnelles est ce qui nous permettra de nous démarquer de la moyenne sur de longues périodes.

---

**Gatineau**

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

**Montréal**

300 rue du Saint-Sacrement, bureau 320  
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 internationales commencent à devenir plus intéressantes.	Nous suivons attentivement un regain possible du secteur de l'immobilier commercial.
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.

### Gatineau

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

### Montréal

300 rue du Saint-Sacrement, bureau 320  
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 29 avril 2019

1) Symbole : CAE

Nom : **CAE**

Description : Simulateurs de vols.

Rendement du dividende : 1,4 %

Rendement total du titre : 60,5 %

2) Symbole : CTRE

Nom : **CareTrust REIT**

Description : Résidences de personnes âgées.

Rendement du dividende : 3,8 %

Rendement du titre : 20,0 %

3) Symbole : RY

Nom : **Banque Royale**

Description : Services financiers.

Rendement du dividende : 4,1 %

Rendement du titre : 31,7 %

4) Symbole : DIR.UN

Nom : **Dream Industrial REIT**

Description : Immobilier industriel.

Rendement du dividende : 5,9 %

Rendement du titre : 12,0 %

5) Symbole : T

Nom : **Telus**

Description : Télécommunications.

Rendement du dividende : 4,4 %

Rendement du titre : 17,7 %

6) Symbole : MDT

Nom : **Medtronic**

Description : Technologies médicales.

Rendement du dividende : 2,2 %

Rendement du titre : -6,6 %

7) Symbole : BHP

Nom : **BHP Group**

Description : Société minière.

Rendement du dividende : 4,3 %

Rendement du titre : 1,6 %

8) Symbole : IFC

Nom : **Intact Financial**

Description : Assurance IARD.

Rendement du dividende : 2,7 %

Rendement du titre : 14,6 %

### Gatineau

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

### Montréal

300 rue du Saint-Sacrement, bureau 320  
Montréal, Québec, H2Y 1X4  
438-387-3300



## Conclusion

Je voudrais remercier les nombreux nouveaux clients qui se sont joints à Rivemont au cours des derniers mois et pour qui cette lettre constitue la première communication trimestrielle. Nous offrons plusieurs produits de niche très différents des banques traditionnelles afin de pouvoir créer un portefeuille adapté à chaque investisseur, quel que soit l'âge de celui-ci ou son profil de risque.

Cordialement,

Martin Lalonde, MBA, CFA  
Président

# RIVEMONT

Les renseignements présentés le sont en date du 30 avril 2019, 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 320  
Montréal, Québec, H2Y 1X4  
**438-387-3300**