

Lettre financière  
Volume 12 numéro 4

27 octobre 2021

DANS CE NUMÉRO

1. Introduction
2. Gestion privée
3. Fonds Rivemont Alpha
4. Le modèle de l'Université Yale
5. Perspectives du marché
6. Les titres privilégiés
7. Conclusion

## Introduction

Bonjour à tous,

Le troisième trimestre de 2021 tire à sa fin, et les marchés effectuent lentement une transition que nous attendions depuis plusieurs mois. En effet, les titres plus solides, de type « valeur », commencent à reprendre des forces tandis que ceux de type « croissance » montrent certains signes de fragilité. Nous avons en effet, au printemps dernier, éliminé plusieurs titres boursiers que nous trouvons plus spéculatifs pour mettre en place une approche plus conservatrice. Résultat : nos portefeuilles sont un peu plus ternes, moins excitants. Notre approche de rotation sectorielle a comme objectif de surpondérer les secteurs que nous trouvons les plus intéressants à moyen terme, et de sous-pondérer ceux que nous aimons moins. Il est de notre avis que les titres technologiques du deuxième trimestre bénéficient actuellement d'une évaluation nettement exagérée comparativement à leur éventuelle rentabilité. Il est donc important, selon nous, que les investisseurs se défassent complètement de ces positions dans leur portefeuille de placement.

Dans le présent bulletin, nous reviendrons sur les décisions que nous avons prises en gestion privée pour nous assurer de mettre en place une stratégie performante tout en nous protégeant en cas de retournement des marchés. Je présenterai par la suite plus en détail la méthode que nous sommes en train de mettre en œuvre dans le cadre du Fonds Rivemont Alpha pour profiter de la volatilité des marchés. Je poursuivrai avec une présentation du modèle de l'Université Yale et conclurai avec nos perspectives sur les marchés et nos plus importantes positions.

Bonne lecture !

**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

## Gestion privée

À long terme, afin que le rendement soit plus élevé que celui des principaux indices, il est important de mettre en place un processus décisionnel rigoureux. Depuis deux ans, il est de plus en plus manifeste que de nouveaux investisseurs se lancent dans l'investissement boursier sans stratégie précise et arrivent malgré tout à obtenir de bons résultats. La dernière fois où j'ai été témoin de ce type de comportement, c'était en 1998-1999, tout juste avant l'éclatement de la bulle techno. Je ne pensais jamais revivre une euphorie pareille, mais force est d'admettre que la période actuelle est tout aussi intéressante.

*« Plusieurs nouveaux investisseurs se lancent dans l'investissement boursier sans stratégie précise. »*

Ce qui fait la beauté de ce type de période, c'est que les occasions se pointent là où on s'y attend le moins. Il peut être facile de suivre le troupeau et de concentrer son portefeuille dans les sociétés technologiques en plein essor. Toutefois, le risque lié à ce type d'entreprises augmente également de manière considérable.

Prenons l'exemple de la firme montréalaise Lightspeed Commerce. C'est une entreprise que nous aimons et suivons depuis plusieurs années. Dans nos portefeuilles de gestion privée, nous avons détenu les actions de cette société – symbole LSPD – à deux reprises et les avons vendues à profit à chacune des occasions. Cependant, il est arrivé un moment où l'évaluation du marché ne se justifiait plus.

Or, nous n'étions pas les seuls à trouver que c'était le cas. Le 2 septembre dernier, un fonds spéculatif de New York, qui avait vendu à découvert ses titres LSPD, a publié un rapport désastreux sur les finances de la compagnie. Vous pouvez consulter ce rapport en suivant ce lien :

<https://www.sprucepointcap.com/lightspeed-commerce-inc/>

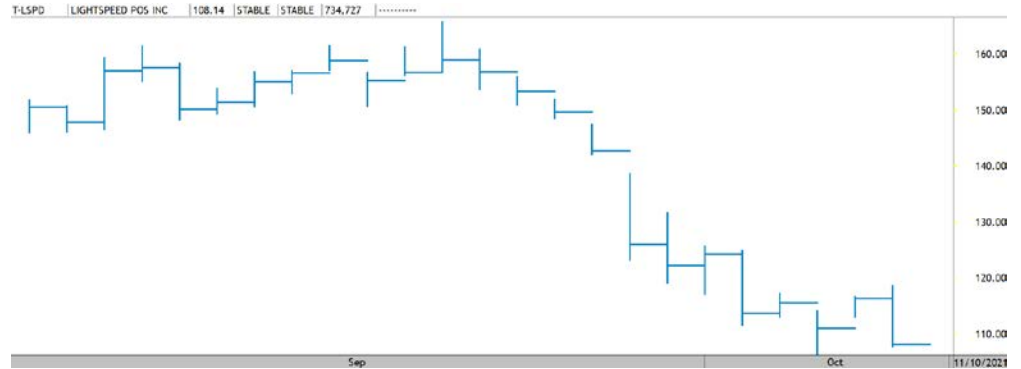
Au cours des dernières semaines, les actions de la société ont perdu plus du tiers de leur valeur à la bourse de Toronto. C'est le type de risques que nous ne sommes pas prêts à prendre.

### 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 portefeuille est maintenant positionné pour affronter des marchés moins faciles. »

Nous avons remplacé LSPD par l'une des entreprises les plus sous-évaluées que nous connaissons : Great West Lifeco. Se négociant à 10 fois les profits et 0,6 fois les ventes, c'est certainement une aubaine. Il s'agit aussi d'une belle protection en cas de retournement des marchés.

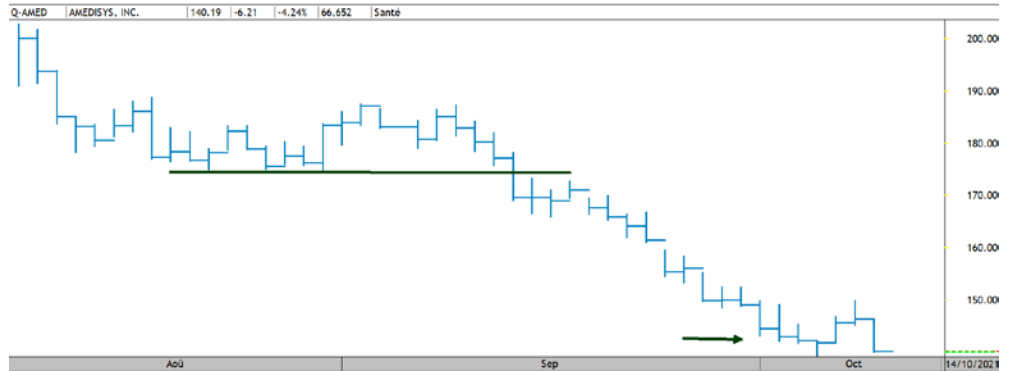
Ce qu'il faut retenir ici, c'est que notre portefeuille – qui contient toujours une poignée de titres d'entreprises technologiques en croissance – est maintenant positionné pour affronter des marchés moins faciles et plus volatils.

## Fonds Rivemont Alpha

Alors qu'en gestion privée on se protège en diminuant le degré de risque, le Fonds Rivemont Alpha peut pour sa part profiter allégrement des baisses de marché en ayant recours à la vente à découvert. Et c'est ce que nous avons commencé à exploiter.

L'objectif du fonds est de miser sur la volatilité des marchés pour profiter de tendances à court et moyen termes. Par exemple, alors que le deuxième trimestre de 2020 s'est avéré manifestement positif, le Fonds Rivemont Alpha en a profité pour dégager un rendement annuel de plus de 35 %. À l'heure actuelle, certains secteurs sont, à notre avis, surévalués et sur le point de périlcliter.

Voici un exemple d'une transaction de vente à découvert que nous avons conclue dans le cadre de ce fonds au dernier trimestre.



« *Le Fonds Rivemont Alpha offre une protection potentielle lors de marchés baissiers.* »

Amedisys est un fournisseur de soins de santé à domicile. Les fondamentaux sont à la baisse, et l'évaluation, toujours importante. Depuis plusieurs mois, les actions de l'entreprise étaient en chute libre, et nos analyses ne laissaient nullement présager un renversement de la vapeur. Nous avons attendu le bris à la baisse à 174 \$ pour vendre à découvert. Nous avons couvert la position à près de 145 \$ pour assurer un gain rapide et substantiel.

Rivemont est une firme qui, dans l'ensemble, obtient un meilleur rendement quand la conjoncture est moins favorable en raison de sa gestion active, mais aussi parce que la plupart de nos investisseurs détiennent une position dans le Fonds Rivemont Alpha. Une stratégie à rendement absolu est essentielle à tout investisseur moderne, et mieux vaut en adopter une avant d'en payer le prix.

## Le modèle de l'Université Yale

On peut définir un actif comme étant « alternatif » lorsque la courbe de rendement espéré diffère de celle des actions ou des obligations. Ainsi, lorsqu'un actif alternatif est ajouté à un portefeuille traditionnel, le risque de celui-ci est habituellement diminué sans incidence négative sur le rendement à long terme.

À l'heure actuelle, le réseau de distribution financier classique, au Canada et au Québec, ne permet malheureusement pas aux investisseurs de tirer pleinement profit de ces portefeuilles plus efficaces. Cependant, les grandes institutions ont rapidement intégré cette approche dans la construction de leur portefeuille de placement.

### 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 pionnier de l'intégration d'actifs alternatifs à la gestion de portefeuille est certainement David F. Swensen, responsable de la gestion de l'immense fondation de l'Université Yale, au Connecticut. Swensen commence sa carrière à Wall Street chez Salomon Brothers et Lehman Brothers où il devient rapidement un expert des produits dérivés, notamment les swap sur les devises.

C'est en 1985, au jeune âge de 31 ans, qu'il se voit offrir la direction de la gestion financière de la fondation qui avoisine alors le milliard de dollars. Pendant cette période, il est fort bien conseillé par son mentor et futur prix Nobel d'économie, James Tobin, l'un des piliers de la théorie moderne de portefeuille.

*« Introduire des actifs alternatifs et non corrélés réduit la volatilité des rendements. »*

Il révolutionne alors l'approche traditionnelle en prenant trois grandes décisions.

1. S'éloigner des classes d'actifs qui ont historiquement obtenu un faible rendement, comme les obligations et les marchandises.
2. Favoriser une grande diversification des classes d'actifs du portefeuille en intégrant les marchés émergents, les stratégies à rendement absolu, l'immobilier, les placements privés et le capital de risque.
3. Investir sans hésiter dans des actifs très peu liquides afin de profiter de la prime de temps.

Alors que les actions américaines et les titres à revenu fixe représentaient plus de 75 % du portefeuille dans les années 1980, ils représentent aujourd'hui moins de 10 %.

**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

Rendement absolu	23.5%
Capital de risque	23.5%
Rachat d'entreprise	17.5%
Actions étrangères	11.75%
Immobilier	9.5%
Revenus fixes	7.5%
Ressources naturelles	4.5%
Actions américaines	2.25%

Source : YaleNews, septembre 2020

*« Cette approche à haut rendement est diamétralement opposée à celle proposée et utilisée par un grand nombre de conseillers financiers. »*

Évidemment, on ne parlerait pas de révolution si le rendement n'avait pas été exceptionnel. Au cours des deux dernières décennies, le rendement a atteint 9,9 % par année, comparativement à 5,6 % pour la moyenne des collèges américains. Cela équivaut à près de 26 milliards de dollars de valeur excédentaire qui sont utilisés notamment pour le fonctionnement de l'université, la rémunération des professeurs et les bourses d'études.

Il est étonnant de constater que cette approche à haut rendement est diamétralement opposée à celle proposée et utilisée par un grand nombre de conseillers financiers. En effet, il n'est pas rare à l'heure actuelle que des portefeuilles soient composés quasi exclusivement d'actions nord-américaines. Ce phénomène s'explique en grande partie par l'accessibilité de cette classe d'actif qui s'est avérée l'une des plus performantes au cours de ce marché haussier qui dure à ce jour depuis plus de 12 ans.

Un simple calcul mathématique permet de comprendre l'avantage indéniable d'un portefeuille composé de classes d'actifs non parfaitement corrélés. À titre d'exemple, observons deux rendements hypothétiques sur trois ans.

**Exemple 1 :**

Année 1 : 8 %  
Année 2 : 12 %  
Année 3 : 10 %  
Rendement moyen : 10 %  
100 000 \$ investi valent 133 056 \$

**Exemple 2 :**

Année 1 : 25 %  
Année 2 : -10 %  
Année 3 : 15 %  
Rendement moyen : 10 %  
100 000 \$ investi valent 129 375 \$

« Une stratégie à rendement absolu peut réduire grandement les pertes. »

Le rendement moyen ne représente donc pas la seule variable importante pour optimiser le rendement, et c'est là tout l'intérêt de la diversification. Ainsi, il est tout aussi important de minimiser le risque global du portefeuille afin de maximiser son rendement.

À titre d'exemple, analysons la stratégie à rendement absolu qui est actuellement la plus importante dans le portefeuille de la fondation de l'Université Yale. Cette classe d'actifs a été la moins performante du portefeuille au cours des vingt dernières années. Cependant, toute son utilité tient au fait que cette stratégie est sans contredit la plus appropriée lors de marchés baissiers, voire de krach boursier, comme en 2008-2009, ou en mars 2020. Comme l'illustre l'exemple hypothétique ci-dessus, cette stratégie permet de réduire grandement les pertes et donc de diminuer le degré de risque du portefeuille en cas de besoin. Une moins grande volatilité des résultats, surtout lorsque ceux-ci sont à la baisse, permet un enrichissement supérieur à long terme.

**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 et de sous-pondérer les classes d'actifs traditionnels.
Répartition entre actions canadiennes, américaines et internationales.	Lesquelles des actions canadiennes, américaines ou internationales sont les plus intéressantes ?	Las actions américaines dominant toujours.	Rotation de style croissance vers le style valeur à envisager.
Répartition entre obligations de sociétés et obligations d'États.	Lesquelles des obligations de sociétés ou d'État sont les plus intéressantes ?	Recommande les obligations gouvernementales à long terme sont peu intéressantes.	Nous recommandons les produits plus défensifs et les liquidités.
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 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 21 octobre 2021

1) Symbole : ON

Nom : **ON Semiconductor**

Description : Fabrication de semi-conducteurs.

Rendement du dividende : 0,0 %

Rendement du titre : 62,3 %

2) Symbole : TCN

Nom : **Tricon Residential**

Description : Immobilier résidentiel.

Rendement du dividende : 1,6 %

Rendement du titre : 40,8 %

3) Symbole : BMO

Nom : **Banque de Montréal**

Description : Services financiers.

Rendement du dividende : 3,2 %

Rendement du titre : 23,9 %

4) Symbole : RY

Nom : **Banque royale du Canada**

Description : Services financiers

Rendement du dividende : 3,2 %

Rendement du titre : 88,4 %

5) Symbole : JBL

Nom : **Jabil**

Description : Composantes électroniques

Rendement du dividende : 0,5 %

Rendement du titre : 16,2 %

6) Symbole : IFC

Nom : **Intact Financial**

Description : Assurance.

Rendement du dividende : 2,0 %

Rendement du titre : 81,5 %

7) Symbole : MWA

Nom : **Mueller Water Products**

Description : Produits distribution d'eau

Rendement du dividende : 1,4 %

Rendement du titre : 4,0 %

8) Symbole : NVT

Nom : **nVent Electric**

Description : Équipements électriques

Rendement du dividende : 2,1 %

Rendement du titre : -5,3 %

### 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

J'aimerais rappeler que le Fonds Rivemont Crypto – à l'heure actuelle, notre stratégie dont le rendement est le plus élevé –, dispose de son propre bulletin hebdomadaire. C'est avec plaisir que nous vous ajouterons à la liste d'envoi, si vous nous en faites la demande.

Sur les marchés traditionnels, nous avons amorcé une rotation des secteurs de croissance vers des secteurs plus défensifs. Nous devrions continuer ce mouvement au cours des prochains mois et n'excluons pas d'augmenter également les liquidités dans les portefeuilles. Nous préférons avoir les liquidités disponibles lorsque les occasions se présenteront, comme nous l'avons fait à la suite de la grande baisse des marchés au début de la pandémie.

Cordialement.

Martin Lalonde, MBA, CFA  
Président

# RIVEMONT

Les renseignements présentés le sont en date du 30 septembre 2021, 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