

# RIVEMONT

## Stratégie microcap – T3 2021

*21 octobre 2021*

*Rivemont est le gestionnaire de portefeuille responsable des décisions d'investissement pour le Fonds Rivemont MicroCap.*

---

Chers investisseurs,

Nous espérons que vous avez passé un superbe été. Dans le secteur des microcaps, l'été est souvent une période plus lente, car les investisseurs de détail prennent des vacances et s'éloignent de leurs ordinateurs. Cela entraîne généralement une baisse de l'activité et des volumes de transactions. Cet été, nous avons littéralement l'impression que tout le monde était en vacances. Le résultat fut un été plutôt difficile pour les microcaps canadiennes en général. N'importe quel vendeur motivé pouvait faire baisser un titre de façon drastique

en raison du manque d'acheteurs de l'autre côté. Notre approche dans ce genre de marché est de demeurer patient et de transiger le moins possible, sauf lorsque nous trouvons des occasions d'achat exceptionnelles.

Jetons maintenant un coup d'œil à quelques métriques du fonds, en date du 30 septembre 2021:

- 15,8 millions \$ d'actifs nets sous gestion.
- 90 % était investi et 10 % demeurait en encaisse.
- 30 positions en portefeuille, la plus grande représentant 15,6 % des actifs.
- Les 5 plus importantes positions représentaient 42 % du portefeuille.
- Valeur par unité de 9,00\$\*, pour un rendement de -8,9 %\*\* au cours du trimestre et -4,7 % depuis le début de l'année.

\* Unités de la Série A (MAJ720)

\*\***Rendement net de tous les frais.**

Afin de comparer notre performance du troisième trimestre, soit du 1<sup>er</sup> juillet au 30 septembre 2021, nous utilisons comme indice de référence l'indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX. Cet indice reflète la performance 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 la performance du fonds par rapport aux deux indices pendant le trimestre:

| <b>Rendements - T3 2021</b>                       |              |
|---|--------------|
| <b>Titres à petite capitalisation S&amp;P/TSX</b> | <b>-2,5%</b> |
| <b>LD Micro</b>                                   | <b>-9,6%</b> |
| <b>Fonds Rivemont MicroCap</b>                    | <b>-8,9%</b> |

Après une première moitié d'année phénoménale pour les deux indices, nous avons constaté une baisse généralisée au troisième trimestre. Le manque de liquidité a particulièrement impacté certaines de nos positions, entraînant de fortes baisses sur de faibles volumes de transactions. Pour vous donner un

exemple extrême, il y a une journée où l'une de nos positions a baissé de plus de 40 %, soit une perte de 8 millions \$ de capitalisation boursière, à la suite d'un seul ordre de vente de 5 000\$ au prix du marché (le prix du titre a récupéré depuis).

Dans certains cas, nous avons placé des ordres d'achat importants à bas prix sur certaines de nos positions les plus illiquides, dans l'espoir de tirer avantage de vendeurs désespérés. Cette stratégie a particulièrement bien fonctionné sur deux titres qui ont fortement rebondi après nos achats très près du creux pendant l'été.

Gardez en tête que les périodes de sous-performance sont inévitables lorsque nous mettons en œuvre une stratégie très différenciée et peu orthodoxe afin de générer des rendements supérieurs à long terme. Ultimement, le rendement du fonds devrait suivre la création de valeur des compagnies qui composent le portefeuille. Bien que nous ne soyons certainement pas satisfaits de la performance du fonds depuis le début de l'année, nous croyons que la performance fondamentale de nos entreprises mènera à des rendements très attrayants pour les investisseurs à long terme.

### **Horizon à long terme**

Dans un podcast récent, Howard Marks [a parlé](#) d'un client qui gérait son portefeuille personnel depuis 14 ans sans jamais obtenir de rendements supérieurs au 27<sup>e</sup> rang centile ou inférieurs au 47<sup>e</sup> rang centile, ce qui signifie qu'il était un peu mieux que la moyenne chaque année mais jamais dans les meilleurs. Savez-vous où cela le positionnait pour la période totale de 14 ans?

4<sup>e</sup> rang centile. Ce client était littéralement l'un des meilleurs au monde simplement en étant un peu au-dessus de la moyenne de façon constante sur une longue période.

Morgan Housel [a renchéri](#) à propos de cet exemple en disant que « tellement de gens en investissement se concentrent sur ce qu'ils peuvent faire maintenant, cette année, peut-être l'année prochaine. [...] Mais comme l'évolution, ce n'est

pas là que la magie opère. Si vous comprenez le pouvoir des intérêts composés, vous réalisez que la question la plus importante n'est pas « Comment puis-je obtenir les rendements les plus élevés? » C'est plutôt: « Quels sont les meilleurs rendements que je peux maintenir pendant la plus longue période de temps? » Cela ne veut pas dire que les bons rendements n'ont pas d'importance. Bien sûr qu'ils en ont. Mais ils importent moins que la durée pendant laquelle vos rendements peuvent être soutenus. »

Brillant.

Depuis que nous avons lancé le fonds en janvier 2018, les grandes capitalisations ont extrêmement bien performées. Le S&P 500 a presque doublé au cours des cinq dernières années et a presque quadruplé au cours des dix dernières. Ce sont des rendements époustouflants.

Pendant ce temps, l'indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX a augmenté d'un total de 32 % au cours des cinq dernières années et de 67 % au cours des dix dernières années. Ce fut un marché difficile pour les petites capitalisations canadiennes au cours de la dernière décennie. Avec des valorisations comparativement plus basses à l'heure actuelle, les petites capitalisations canadiennes pourraient-elles surprendre et mieux performer que les grandes capitalisations pour la décennie à venir? Seul le temps nous le dira.

Comme SmallCap Discoveries l'a récemment écrit dans un [article de blogue](#) à propos des microcaps canadiennes, « il est clair que depuis février 2021, le marché est dans une tendance baissière longue, ennuyeuse et prolongée. La combinaison de la baisse du prix des actions et de l'amélioration des fondamentaux produit la tempête parfaite. Après une année de misère, les valorisations de certaines entreprises microcap sont devenues ou sont en train de devenir bon marché. Non seulement nous trouvons des aubaines, mais des valorisations peu dispendieuses sur des entreprises en forte croissance – ce qui, selon nous, crée une opportunité encore plus intéressante. »

Nous sommes entièrement d'accord, puisque nous avons également vu des opportunités considérablement sous-évaluées ces derniers mois. Nous ne pouvons pas prédire ce que l'avenir nous réserve, mais nous aimons certainement le marché dans lequel nous nous trouvons présentement.

Avant de conclure cette section, laissez-nous vous montrer comment nous nous débrouillons depuis la création du fonds, il y a près de quatre ans, malgré ce contexte de domination des grandes capitalisations :

| <b>Rendements Annuel Composé (2018-2021)</b>      |              |
|---|--------------|
| <b>Titres à petite capitalisation S&amp;P/TSX</b> | <b>6,2%</b>  |
| <b>LD Micro</b>                                   | <b>9,7%</b>  |
| <b>S&amp;P 500 (dividendes réinvestis)</b>        | <b>15,6%</b> |
| <b>Fonds Rivemont MicroCap</b>                    | <b>17,2%</b> |

Pour reprendre les mots de Morgan Housel encore une fois, « excellent pour quelques années » n'est pas aussi puissant que « plutôt bien pendant très longtemps. »

Et il s'avère que « plutôt bien pendant très longtemps » est exactement ce que nous visons.

### **Plus importante position en portefeuille**

Au cours du trimestre, Microbix Biosystems (TSX: MBX) est devenu la plus grosse position de notre portefeuille après que nous ayons déterminé que le titre était extrêmement sous-évalué. Nous avons alors accumulé un nombre considérable d'actions pendant plusieurs semaines.

Microbix est une entreprise que Mathieu Martin, notre analyste, suit depuis près de huit ans. L'entreprise a éprouvé des difficultés pendant de nombreuses années, peinant à augmenter ses revenus, améliorer ses marges et générer des profits significatifs. Heureusement, tout cela est maintenant en train de changer pour le mieux.

Suite à la nomination d'un nouveau PDG en 2017, l'orientation de l'entreprise a évolué pour mettre l'accent sur le développement de nouvelles gammes de produits innovants et exclusifs qui allaient pouvoir générer une croissance significative et des marges plus élevées. Jusqu'à présent, la stratégie porte fruit. Nous pensons que les actions de Microbix ont le potentiel de doubler au cours de l'année à venir, et pourraient valoir beaucoup plus à plus long terme. Il s'agit de l'entreprise dans laquelle nous avons la plus haute conviction actuellement.

Nous avons récemment partagé notre thèse d'investissement complète sur le blogue Espace MicroCaps afin d'accélérer le cycle de découverte et d'aider d'autres investisseurs à comprendre le potentiel que nous voyons en Microbix.

Vous pouvez lire notre thèse d'investissement ici: [Les titres favoris d'Espace MicroCaps – Microbix Biosystems \(MBX.TO\)](#)

Espace MicroCaps est une communauté d'investisseurs de microcaps dédiée au partage de contenu éducatif et d'idées d'investissement sur des entreprises microcaps de haute qualité. Cette communauté contribue à nos objectifs de développer un réseau plus vaste et de présenter des idées d'investissement intéressantes.

### **Perspectives**

Au niveau fondamental, la plupart des entreprises qui composent notre portefeuille ont affiché d'excellents résultats financiers lors de leur plus récent trimestre, et nous pensons que la plupart d'entre elles ont continué d'augmenter leur valeur intrinsèque. Même si ces progrès ne se reflètent pas dans la performance des actions à court terme, nous restons optimistes quant aux rendements potentiels que notre portefeuille pourra générer si nous demeurons patients avec les entreprises qui exécutent leur plan d'affaires avec succès.

Nous croyons également que le pire est derrière nous en termes d'illiquidité et

d'absence d'investisseurs sur le marché canadien des microcaps cette année, car nous avons vu la liquidité augmenter ces dernières semaines et certains titres ont repris une tendance haussière. Nous espérons donc terminer l'année sur une bonne note.

Comme à l'habitude, n'hésitez pas à nous appeler ou nous écrire pour toutes questions concernant vos investissements, ou si vous désirez nous référer des proches à la recherche d'une stratégie alternative performante pour leur portefeuille. L'investissement minimum dans le fonds est de 100 000\$.

Merci de votre confiance, et au plaisir de communiquer à nouveau lors de notre lettre annuelle de 2021!

Les investissements Rivemont

Gestionnaire de portefeuille du Fonds Rivemont MicroCap

*Le Fonds est disponible en vertu de dispenses prévues aux exigences de prospectus, conformément au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription, et il n'est donc offert qu'aux investisseurs qualifiés, incluant les clients de gestionnaires de portefeuille. Ce document ne constitue pas une recommandation ni un conseil lié à un investissement et est présenté à titre d'information seulement.*

---

////////////////////////////////////  
**Martin Lalonde**

President

160, boul. de l'Hôpital, suite 202

Gatineau, Quebec, J8T 8J1

Tel: 819-246-8800 or 1-844-318-8800

[martin.lalonde@rivemont.ca](mailto:martin.lalonde@rivemont.ca)

////////////////////////////////////  
[www.rivemont.ca](http://www.rivemont.ca)

**Jean Lamontagne**

Vice President, Business Development

465, rue Saint-Jean, suite 509

Montréal, Québec, H2Y 2R6

Tel: 438-387-3300

[jean.lamontagne@rivemont.ca](mailto:jean.lamontagne@rivemont.ca)

---

[Aimez-nous sur Facebook / Like us on Facebook](#)

---

*Copyright © 2021 Rivemont, All rights reserved.*

Want to change how you receive these emails?

You can [update your preferences](#) or [unsubscribe from this list](#).

