

# RIVEMONT

## Stratégie microcap – Lettre annuelle 2021

*17 janvier 2022*

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

---

Chers investisseurs,

Tout d'abord, nous vous souhaitons une excellente année 2022. Que cette année  
soit remplie de santé et de prospérité!

Nous débutons cette lettre avec une bonne nouvelle par rapport à notre équipe  
chez Rivemont. Au mois de décembre, nous avons eu le plaisir d'annoncer la  
nomination de Mathieu Martin, qui était l'analyste principal pour le Fonds

Rivemont MicroCap, à titre de gestionnaire de portefeuille de celui-ci.



Mathieu est un ajout important à notre équipe de gestion, ayant fait partie intégrante du succès de la stratégie microcap depuis son lancement en 2018. Au cours des huit dernières années, il a su développer son expertise et un vaste réseau de contacts qui lui permettent de repérer les meilleures opportunités d'investissement microcaps en Amérique du Nord. Mathieu amène avec lui un bagage exceptionnel de connaissances, ayant participé à des dizaines de conférences et rencontré des centaines d'équipes de direction d'entreprises au fil des années. Il est également détenteur du titre CFA depuis novembre 2020.

Mathieu continuera de travailler en étroite collaboration avec Philippe Lapointe, l'analyste du Fonds Rivemont MicroCap, qui s'est avéré être un ajout clé à l'équipe il y a un an.

Jetons maintenant un coup d'œil à quelques métriques du fonds, en date du 31 décembre 2021:

- 16,1 millions \$ d'actifs nets sous gestion.
- 95 % était investi et 5 % demeurait en encaisse.
- 32 positions en portefeuille, la plus grande représentant 20,1 % des actifs.
- Les 5 plus importantes positions représentaient 41,5 % du portefeuille.

- Valeur par unité de 9,17\$\*, pour un rendement de + 1,9 %\*\* au cours du trimestre et -2,9 %\*\* pour l'année.

\* Unités de la Série A (MAJ720)

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

Afin de comparer notre performance du quatrième trimestre, soit du 1<sup>er</sup> octobre au 31 décembre 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 - T4 2021</b>	
<b>Titres à petite capitalisation S&amp;P/TSX</b>	<b>3,0%</b>
<b>LD Micro</b>	<b>-8,9%</b>
<b>Fonds Rivemont MicroCap</b>	<b>1,9%</b>

Nous avons vu une forte divergence entre le marché canadien et nos voisins du sud lors du quatrième trimestre. Heureusement, le Fonds Rivemont MicroCap a offert une performance respectable en se maintenant plus près de l'indice canadien (Titres à petite capitalisation S&P/TSX) que de l'indice américain (LD Micro). Le portefeuille du fonds est présentement exposé à environ 5 % au marché américain.

Poursuivons avec le portrait de l'année dans son ensemble :

<b>Rendements - 2021</b>	
<b>Titres à petite capitalisation S&amp;P/TSX</b>	<b>20,3%</b>
<b>LD Micro</b>	<b>18,1%</b>
<b>Fonds Rivemont MicroCap</b>	<b>-2,9%</b>

Soyons honnêtes, l'année 2021 a été difficile pour notre stratégie. Après avoir

vu le fonds s'apprécier de plus de 15 % au cours des premiers mois, ce fut une lente dégringolade pour la majeure partie des neuf derniers mois de l'année. En rétrospective, nous aurions pu prendre davantage de profits en février et mars sur certains titres qui étaient valorisés de façon plutôt dispendieuse. Cependant, il est plus facile de regarder en arrière et d'identifier le moment parfait pour vendre que de le faire dans le moment présent, avec toute l'incertitude que ça implique. Somme toute, nous sommes à l'aise avec notre décision d'avoir conservé des entreprises de haute qualité dans le portefeuille malgré les valorisations qui commençaient à devenir élevées.

Un autre élément important ayant mené à la sous-performance face aux indices est l'exposition sectorielle. Le Fonds Rivemont MicroCap est exposé à 49 % au secteur des technologies alors que les indices canadien et américain y sont exposés à 5 % et 13 % respectivement. Parmi les secteurs présents dans les indices qui ont particulièrement bien performés, pensons entre autres à l'énergie et aux matériaux de base, deux secteurs auxquels nous n'avons pas ou très peu d'exposition.

Nous croyons que ce qu'il est important de retenir de cette année difficile est que, malheureusement, notre stratégie et notre style d'investissement n'ont pas été en faveur en 2021. Cela dit, nous avons la haute conviction que cette stratégie continuera de se démarquer à long terme, comme ce fut le cas historiquement.

Dans le but de vous donner une perspective à plus long terme de la performance par rapport aux indices, voici les rendements annualisés depuis le lancement du fonds en janvier 2018 :

<b>Rendements Annuel Composé (2018-2021)</b>	
<b>Titres à petite capitalisation S&amp;P/TSX</b>	<b>6,6%</b>
<b>LD Micro</b>	<b>6,5%</b>
<b>Fonds Rivemont MicroCap</b>	<b>16,6%</b>

Comme nous l'avons mentionné à plusieurs reprises dans les lettres

précédentes, nous vous encourageons à garder l'œil sur le long terme autant dans les bonnes que les moins bonnes années. Les périodes de sous-performance sont incroyablement frustrantes, mais nécessaires et inévitables dans la poursuite d'une stratégie différenciée et performante à long terme.

Maintenant, comment garder le cap sur le long terme alors que le principal indicateur que vous pouvez suivre est le rendement du fonds, et que celui-ci n'a pas été positif en 2021?

Voici, selon nous, les trois hypothèses importantes qui justifient un investissement dans le Fonds Rivemont MicroCap:

**1. Le marché des microcaps, dans son ensemble, va éventuellement surperformer par rapport aux grandes capitalisations.**

Cela fait de nombreuses années que nous observons une dominance des grandes capitalisations, particulièrement les «FAANG»<sup>[1]</sup> qui propulsent les indices américains à la hausse grâce à leurs performances exceptionnelles. Cependant, gardez en tête qu'historiquement, les petites capitalisations ont rapporté des rendements supérieurs aux grandes capitalisations sur le très long terme de façon constante. La tendance que nous observons actuellement devrait s'inverser un jour ou l'autre et laisser place à une surperformance des petites capitalisations.

**2. Le marché des microcaps présente énormément d'opportunités de se démarquer pour un bon gestionnaire actif.**

Le marché canadien compte plus de 4 400 entreprises cotées en bourse, dont plus de 3 000 sont considérées comme des microcaps (capitalisation boursière de moins de 300 millions \$). Alors que les grandes institutions financières qui gèrent de larges sommes d'argent se concentrent sur les 1 000 à 1 500 entreprises les plus matures, les 3 000 microcaps sont laissées à elles-mêmes dans les mains d'investisseurs de détail et de petits fonds d'investissement

comme le nôtre. Le marché regorge d'inefficiences et d'opportunités à exploiter pour une équipe à temps plein qui effectue ses recherches avec rigueur. Il s'agit d'un secteur où la probabilité de battre le marché est plus élevée.

### **3. Rivemont est un gestionnaire actif qui peut battre le marché.**

Il s'agit certainement de l'hypothèse la plus cruciale. Comme il y a peu de certitudes dans ce monde, nous insistons encore une fois sur l'historique de performance des quatre dernières années comme démonstration de notre capacité à battre le marché.

Ensuite, il est primordial pour vous d'être confortable avec l'équipe de gestion et la philosophie d'investissement que nous avons adoptée, soit de détenir un portefeuille concentré d'entreprises de haute qualité en forte croissance. À cet égard, la prochaine section a pour objectif de vous expliquer notre processus d'analyse et nos critères d'investissement.

#### **Processus de recherche et d'analyse**

Dans sa forme la plus simple, notre stratégie d'investissement consiste à découvrir des entreprises de haute qualité le plus tôt possible dans leur développement. Pour nous, une entreprise de qualité présente la majorité des critères suivants :

- Revenus en forte croissance (30 % et plus par année)
- Génère des profits ou démontre une trajectoire claire vers l'atteinte de la profitabilité
- Bénéficie d'avantages compétitifs qui vont continuer de se développer
- Est prévisible et facile à comprendre
- Est gérée par une excellente équipe de direction et un conseil d'administration expérimenté

Lorsque vous pensez au marché des microcaps, vous imaginez peut-être de très

petites entreprises qui n'ont pas un modèle d'affaires prouvé, qui ne génèrent pas encore beaucoup de revenus ou de profits, qui ont de piètres avantages compétitifs et qui sont gérées par des équipes de direction douteuses.

Eh bien, vous avez raison puisque c'est exactement la réalité.

Nous considérons que moins de 5 % des entreprises cotées sur le marché canadien correspondent ou pourraient correspondre un jour à nos critères d'investissement. C'est pourquoi il est essentiel d'être extrêmement sélectif et sévère dans nos critères et notre processus de recherche afin d'éviter les pièges.

Pour chaque compagnie que nous analysons, nous tentons d'abord d'identifier si elle semble correspondre aux critères que nous avons énuméré ci-haut. Si c'est le cas, nous allons alors approfondir nos recherches en regardant l'historique de l'entreprise, en développant un modèle financier, en parlant avec l'équipe de direction, en testant le produit ou le service, et en contactant d'autres investisseurs ou experts de l'industrie pour s'assurer que nous comprenons bien les opportunités et les risques.

Notre modèle financier s'accompagne toujours de ce que nous appelons un « niveau de conviction », c'est-à-dire une liste de seize critères auxquels nous accordons entre un et quatre points chacun, pour une note totale de trente points. Cette analyse exhaustive nous amène à scruter l'expérience et l'historique de la direction, la composition du conseil d'administration, les avantages compétitifs de l'entreprise, sa santé financière et bien plus.

Nous ajoutons à cela une note entre -5 et 5 points pour le potentiel de rendement de l'entreprise selon notre estimation actuelle de sa valeur intrinsèque. Une note de -5 représente une entreprise très surévaluée et vient pénaliser sa note totale, alors qu'une note de +5 représente une entreprise très sous-évaluée au potentiel de rendement élevé.

Toutes les analyses effectuées se retrouvent ensuite dans un tableau de bord qui nous permet de mettre en ordre et de comparer les diverses opportunités

disponibles, autant dans notre portefeuille que sur notre liste de titres à surveiller. L'objectif est toujours que le capital du fonds soit investi là où les perspectives sont les plus favorables.

Au niveau de la gestion du risque, nous effectuons également une analyse des risques en quarante-cinq points pour chaque entreprise afin de nous assurer de comprendre ce qui pourrait mal tourner et de déterminer notre niveau de confort par rapport à ces risques. Notre liste de risques couvre la santé financière et la structure de capital, les opérations, l'industrie, la modélisation financière, l'environnement, le social et la gouvernance.

Ces outils développés au cours des dernières années aiguillent notre prise de décision, sans toutefois créer des règles formelles à respecter. L'investissement avec une approche fondamentale, surtout dans les microcaps, s'apparente souvent plus à l'art qu'à la science. C'est donc en combinant un processus d'analyse rigoureux avec le flair et le savoir-faire de notre équipe que nous sommes en mesure de reconnaître les bonnes opportunités d'investissement plus facilement.

En temps normal, nous ciblons d'investir environ 75 % des capitaux du fonds dans une quinzaine d'entreprises de haute qualité qui ont passé à travers tous les filtres énumérés ci-haut. Nous ciblons également de conserver environ 10 % en encaisse afin de rester agiles et de pouvoir agir rapidement lorsqu'une opportunité se présente. Finalement, le dernier 15 % est investi dans 15 à 20 entreprises plus spéculatives comportant plus de risques mais qui présentent un potentiel de rendement plus élevé. Il s'agit de situations dans lesquelles nous souhaitons nous positionner plus tôt, malgré les risques, parce que nous croyons que le profil de risque/rendement est favorable. Ces positions viennent ajouter à volatilité mais également aux rendements potentiels du fonds.

### **Perspectives**

À mesure que Rivemont grandit, notre équipe et nos ressources augmentent également. L'un de nos objectifs pour 2022 est d'accroître la fréquence des



communications avec nos clients afin de vous garder informés quant à vos placements. La lettre trimestrielle continuera d'exister dans sa forme actuelle, mais nous commencerons également à produire des capsules vidéo mensuelles à compter de février. Ces capsules nous permettront de commenter les performances mensuelles, les nouvelles importantes pour nos entreprises en portefeuille, les tendances que nous voyons dans le marché ainsi que de partager des détails sur notre philosophie d'investissement.

Au niveau des perspectives pour les microcaps, nous sommes d'avis que les opportunités intéressantes abondent présentement, étant donné l'année difficile que nous venons de connaître. La plupart des compagnies que nous détenons ou que nous suivons ont fait des progrès fondamentaux en 2021, alors que le prix de leurs actions a pourtant diminué. En comparaison avec le début de 2021, nous pouvons donc acheter des entreprises encore plus solides et ce, pour moins cher qu'avant.

Est-ce qu'une panoplie d'aubaines signifie que le marché sera en hausse le mois prochain? Pas du tout. Cependant, est-ce que cela nous positionne favorablement pour connaître une bonne performance à long terme? À notre avis, certainement.

En terminant, 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.

Nous espérons continuer de faire croître vos portefeuilles aux côtés des nôtres pour de nombreuses années à venir. Au plaisir de communiquer à nouveau prochainement!

Les investissements Rivemont

Gestionnaire de portefeuille du Fonds Rivemont MicroCap

---

[1] Un acronyme qui désigne les entreprises technologiques dominantes aux États-Unis : Meta (anciennement connue comme Facebook), Amazon, Apple, Netflix et Alphabet (anciennement connue comme Google).

*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**

Président

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-président et gestionnaire de portefeuille

465, rue Saint-Jean, suite 509

Montréal, Québec, H2Y 2R6

Tel: 438-387-3300

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

**Mathieu Martin**

Gestionnaire de portefeuille

465, rue Saint-Jean, suite 509

Montréal, Québec, H2Y 2R6

Tel: 819-246-8800

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

---

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

---

*Copyright © 2022 Rivemont, All rights reserved.*

Want to change how you receive these emails?  
You can [update your preferences](#) or [unsubscribe from this list](#).

