

RIVEMONT

Stratégie microcap – Lettre annuelle 2022

20 janvier 2023

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

Chers investisseurs,

C'est avec un soupir de soulagement que l'année 2022 se termine pour la majorité des investisseurs. Que ce soit du côté des actions ou des obligations, 2022 fut une année préoccupante lors de laquelle très peu de secteurs ont été épargnés.

Bien sûr, notre stratégie microcap a également connu son lot de difficultés étant donné l'illiquidité de nos titres et la forte volatilité de ceux-ci.

Heureusement, chaque correction boursière apporte également son lot d'opportunités. Des opportunités, nous en voyons d'ailleurs à profusion présentement. Alors que les valorisations des petites capitalisations canadiennes sont à leur plus bas niveau depuis la crise financière de 2008, nous considérons l'environnement actuel comme étant excellent pour déployer du capital avec un horizon à moyen-long terme (3 à 5 ans et plus).

Non seulement les perspectives de croissance pour nos entreprises en portefeuille demeurent excellentes sur le long terme, mais nous pourrions également bénéficier d'une expansion des multiples de valorisation au cours des prochaines années. Il s'agit là d'un concept nommé le «Davis Double Play» dont nous parlerons plus loin dans cette lettre.

Jetons maintenant un coup d'œil à quelques métriques par rapport au fonds, en date du 31 décembre 2022:

- 10,8 millions \$ d'actifs nets sous gestion.
- 95 % était investi et 5 % demeurait en encaisse.
- 21 positions en portefeuille, la plus grande représentant 15,2 % des actifs.
- Les 5 plus importantes positions représentaient 52 % du portefeuille.
- Valeur par unité de 6,10\$*, pour un rendement de - 9,3 %** au cours du trimestre et - 33,4%** pour l'année entière.

* Unités de la Série A (MAJ720)

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

Afin de comparer notre performance du quatrième trimestre, soit du 1^{er} octobre au 31 décembre 2022, 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. Nous nous référons à l'indice LD Micro afin d'obtenir un aperçu de la performance du marché américain. Voici la

performance du fonds par rapport aux deux indices pendant le trimestre:

Rendements - T4 2022	
Titres à petite capitalisation S&P/TSX	8,4%
LD Micro	2,0%
Fonds Rivemont MicroCap	-9,3%

Au risque de nous répéter à nouveau, nous identifions la divergence d'allocations sectorielles comme étant la principale raison expliquant la différence de rendement avec notre indice canadien cette année, et particulièrement au cours du quatrième trimestre. Les compagnies du secteur minier, qui composent une part importante de l'indice, ont connu une excellente performance pour terminer l'année. Nous n'avons malheureusement pas vu ce type de regain dans les deux principaux secteurs dans lesquels nous sommes investis, soit la technologie et la santé.

La saison des ventes pour pertes fiscales a également provoqué une hausse du nombre de vendeurs sur certains de nos titres les plus illiquides en décembre, exacerbant ainsi leur déclin à court terme. La bonne nouvelle, c'est que nous avons vu cette pression s'alléger grandement jusqu'à présent au mois de janvier et certains de nos titres ont rebondi de belle façon. Il est encore tôt pour annoncer un renversement de tendance, mais nous voyons toutefois un léger regain de vie dans le secteur des microcaps en ce début d'année 2023.

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

Rendements - 2022	
Titres à petite capitalisation S&P/TSX	-9,3%
LD Micro	-24,8%
Fonds Rivemont MicroCap	-33,4%

Encore une fois, vous pouvez constater que 2022 fut une année très difficile

pour notre stratégie. En choisissant d'investir dans les entreprises les plus petites, méconnues et illiquides sur les marchés nord-américains, nous nous exposons à une volatilité accrue qui peut être un avantage ou un désavantage selon les conditions de marché. Cette volatilité nous a permis de mieux performer que les indices lors des marchés haussiers, mais s'accompagne également d'une correction plus sévère dans un marché baissier. C'est pourquoi il est important d'évaluer la stratégie avec un horizon à long terme afin de voir la performance sur un cycle économique complet (cycle que nous n'avons pas encore complété).

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 :

Rendements Annuel Composé (2018-2022)	
Titres à petite capitalisation S&P/TSX	3,1%
LD Micro	0,2%
Fonds Rivemont MicroCap	4,1%

Malgré que l'écart se soit rétréci suite à la récente correction boursière, le fonds affiche toujours un rendement positif et une valeur ajoutée par rapport à ses indices de référence sur une période de cinq ans. Il est certainement notre objectif que cela se poursuive sur le long terme.

Mises à jour mensuelles par vidéo

Au début de cette année, nous avons commencé à publier des vidéos mensuelles sur la stratégie microcap afin d'élaborer sur notre processus de recherche et d'investissement, ainsi que de vous partager nos perspectives sur le marché.

Vous pouvez visionner les trois vidéos du dernier trimestre via les liens suivants :

[Mise à jour mensuelle – Octobre 2022](#) (8:53)

[Mise à jour mensuelle – Novembre 2022](#) (8:23)

[Mise à jour mensuelle – Décembre 2022](#) (8:29)

Si vous avez des questions par rapport à la stratégie, il nous ferait plaisir d'y répondre lors des prochaines mises à jour mensuelles. N'hésitez pas à envoyer vos questions à mathieu.martin@rivemont.ca.

Nouvelle fréquence pour les lettres aux investisseurs

Étant donné que nous publions maintenant des mises à jour chaque mois par vidéo, nous allons diminuer la fréquence des lettres écrites à deux par année (plutôt que quatre). Nous respectons le temps que vous passez à lire ou écouter nos mises à jour, et nous désirons garder la qualité et la pertinence du contenu la plus élevée possible. Cette décision nous permettra également de maximiser notre temps à analyser des nouvelles entreprises et à dénicher les meilleures opportunités d'investissement.

Vous devriez donc recevoir deux lettres biannuelles dorénavant, en janvier et en juillet, en plus des mises à jour par vidéo à chaque mois.

Le «Davis Double Play»

J'ai (Mathieu) récemment commencé à lire un excellent livre nommé *The Davis Dynasty*. Cet ouvrage documente l'histoire de la famille Davis, notamment celle de Shelby Collum Davis, un investisseur qui a amassé une fortune colossale de 900 millions \$ au cours d'une carrière de 47 ans. Après avoir quitté son emploi en 1947 afin d'investir à temps plein, Davis a multiplié son capital de départ par plus de 8,000 fois avant son décès en 1994.

Au cours de sa carrière, Davis a traversé des types d'environnements économiques bien différents : des récessions, des corrections boursières, de longs marchés haussiers, des périodes d'inflation, un crash majeur, des

périodes de hausses et de baisses de taux d'intérêts, etc.

Quel était donc son secret pour battre le marché pendant toutes ces années?

Il n'est pas si simple d'arriver à une seule conclusion, mais nous pouvons identifier quelques éléments clé. Tout d'abord, Davis s'est spécialisé dans un secteur spécifique afin d'en devenir un expert (dans son cas : l'assurance). Il a également fait bon usage de l'effet de levier en empruntant sur marge à des termes favorables pour investir.

Par la suite, sa philosophie d'investissement consistait essentiellement à acheter des entreprises de haute qualité qui avaient d'excellentes perspectives de croissance, de les acheter lorsqu'elles étaient sous-évaluées et ensuite de les conserver pour le long terme.

C'est d'ailleurs ces derniers éléments qui ont donné naissance au concept du «Davis Double Play», c'est-à-dire d'acheter des titres à une faible valorisation qui ont un potentiel de croissance plus élevé que la moyenne. À long terme, l'investisseur achète à un faible multiple des profits, profite d'une croissance exceptionnelle des profits, et voit également le multiple que le marché attribue à ces profits prendre de l'expansion.

À très long terme, les prix des titres en bourse vont converger vers la performance fondamentale des entreprises, c'est-à-dire la croissance des profits qui sont générés. À court terme, les fluctuations sont davantage causées par les émotions et opinions des investisseurs. Comment les investisseurs se sentent-ils par rapport aux progrès fondamentaux des entreprises et quels multiples sont-ils prêts à assigner aux profits de celles-ci?

Dans un marché baissier comme nous le vivons présentement, les investisseurs sont de plus en plus pessimistes, réticents à prendre des risques et moins enclins à assigner des multiples élevés aux profits des entreprises. C'est pourquoi le marché s'est corrigé récemment. Les profits des entreprises n'ont pas diminué de 20% à 30% dans la dernière année. Ce sont simplement les

valorisations attribuées aux entreprises qui ont diminué significativement.

Au niveau actuel, particulièrement dans le secteur des microcaps, les valorisations sont maintenant bien en deçà de leur moyenne historique. Nous voyons là une superbe opportunité d'acheter des entreprises en forte croissance à des valorisations qui sont faibles, et ainsi se positionner pour un «Davis Double Play» dans les années à venir.

Perspectives

Bien que cela puisse paraître contre-intuitif dans le moment présent, les perspectives de rendements futurs s'améliorent de jour en jour à mesure que nos entreprises progressent fondamentalement, mais que leur prix baisse. Même si le marché ne nous donne pas raison à court terme, nous demeurons très optimistes par rapport aux compagnies qui composent notre portefeuille et le potentiel de la stratégie.

D'ailleurs, nous ne sommes certainement pas les seuls à vanter les mérites du marché des microcaps présentement. Laissez-nous conclure avec une excellente citation de Paul Andreola, fondateur de SmallCap Discoveries, à propos de l'environnement actuel dans le secteur des microcaps:

«Il s'agit d'un marché où les investisseurs n'ont pas besoin de courir après les titres à gros potentiel tout en ignorant les risques. Généralement, pour obtenir de gros rendements, vous devez prendre de gros risques; vous devez payer le gros prix pour une forte croissance. Dans de rares occasions sur le marché, vous avez la possibilité d'acheter des entreprises à fort potentiel ET à faible risque. Tout dépend du prix payé. Si vous pouvez obtenir une compagnie en forte croissance à un prix inférieur, vous avez en fait augmenté votre potentiel de rendement et diminué votre risque. Vous avez rarement ce genre d'opportunité dans les marchés haussiers, mais vous pouvez les trouver plus souvent dans les marchés baissiers.»

Nous vous remercions énormément de votre confiance, et surtout de votre

patience en ces temps plus difficiles. Bien que le Fonds Rivemont MicroCap permette les retraits à la fin de chaque mois, peu d'investisseurs se sont prévalus de cette option dans la dernière année. Votre vision à long terme collective crée un fort avantage compétitif pour le fonds. Alors que d'autres gestionnaires doivent vendre leurs microcaps à des prix dérisoires afin d'acquitter les retraits de leurs investisseurs, nous pouvons laisser passer la vague et acheter quelques aubaines au passage, ce qui nous positionne de façon exceptionnelle sur le long terme. Ne sous-estimez pas votre rôle dans cette équation gagnante.

Nous vous souhaitons une excellente année 2023 remplie de santé, d'amour, de succès et de prospérité. Au plaisir de communiquer à nouveau lors de nos prochaines mises à jour!

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

////////////////////////////////////
www.rivemont.ca

Valérie Marquis

Relation clients et développement des affaires

19 rue Le Royer Ouest, bureau 300

Montréal, Québec, H2Y 1W4

Tel: 819-246-8800

valerie.marquis@rivemont.ca

Mathieu Martin

Gestionnaire de portefeuille

19 rue Le Royer Ouest, bureau 300

Montréal, Québec, H2Y 1W4

Tel: 819-246-8800

mathieu.martin@rivemont.ca

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

Copyright © 2023 Rivemont, All rights reserved.

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

