

OCTOBRE 2015

PORTFEUILLE EXEMPLAR AXÉ SUR LE MARCHÉ CANADIEN

Le Portfeuille Exemplar axé sur le marché canadien a enregistré un rendement positif de 0,36 % au mois d'octobre, soit une progression cumulée de 4,98 % depuis le début de l'année, contre -5,20 % pour l'indice S&P/TSX.

Les actions américaines ont connu leur meilleur mois d'octobre en quatre ans, effaçant les pertes enregistrées durant la correction d'août et de septembre. Est-ce que cet élan sera suffisant pour tirer les actions à la hausse jusqu'à Noël? C'est la vraie question. À la lumière de prévisions unanimement médiocres pour l'économie ET les marchés boursiers, voici la réponse qui s'impose : PEUT-ÊTRE.

La situation au Canada était un peu plus sombre. Les sociétés utilisant des stratégies de croissance en multipliant les acquisitions ont fait l'objet d'attaques de toutes parts au cours de la semaine, notamment Concordia et Valeant, toutes les deux prises d'assaut par les vendeurs à découvert, quoique pour des raisons différentes. La dernière acquisition de Concordia (annoncée en septembre) s'est avérée très onéreuse pour l'effet produit, laissant la société avec un important besoin de financement à trouver rapidement. Le calendrier n'était pas très favorable, la hausse excessive du prix des médicaments venant de faire les manchettes. Les investisseurs américains, moins habitués que leurs homologues canadiens et surtout moins intéressés par les résultats de l'entreprise, ont sans doute vu cette question de financement comme une opportunité de se placer en position vendeur sur ce secteur malmené. La situation s'est corsée lorsque l'utilisation par Valeant des pharmacies spécialisées a fait l'objet d'un rapport. La désolante chute des cours a troublé les gestionnaires de portefeuille canadiens, alors prêts à vendre toute action supposément dans la mire des investisseurs à découvert. Sans que cela soit forcément juste, M. Poloz porte la responsabilité, en partie au moins, des difficultés actuelles du marché boursier canadien. En conservant des taux d'intérêt bas et une politique monétaire en faveur d'un dollar CA faible, les actions canadiennes ont été prises d'assaut pour constituer des positions vendeur par les investisseurs américains. Les perturbations endurées par le marché boursier canadien au cours d'une semaine font l'objet de différentes explications. Les stratégies de croissance par acquisition ayant prouvé leur efficacité, elles ont attiré des flux de capitaux suffisants pour gonfler les valorisations à un point dangereux. Simultanément, les actions cycliques et du secteur des matières premières ont sévèrement plongé en raison de la détérioration des données fondamentales

sous-jacentes, s'avérant parfaitement adaptées pour des positions vendeur. En conséquence, l'excès de participants aux positions vendeur devra se résorber d'ici la fin de l'année.

J'ai plusieurs fois expliqué comment une exposition à des sociétés consolidatrices pouvait s'avérer judicieuse dans un contexte de faible croissance, tel que celui que nous connaissons aujourd'hui. La conjoncture économique semblant ne s'être dégradée que récemment, j'ai des difficultés à remplacer cette stratégie par une autre. J'ai évidemment liquidé les positions CXR et VRX des portefeuilles, puisqu'il paraît clair qu'aucune des deux sociétés ne poursuivra sa stratégie d'acquisitions multiples à court terme en raison de l'effondrement de leur valorisation. Je suis prêt à solder toute position dans une entreprise dont les fondamentaux se détériorent, quelle qu'en soit la raison. Toutefois, je pense que les sociétés consolidatrices qui demeurent détenues dans les portefeuilles renferment une excellente valeur, sans oublier cependant que les valorisations de plusieurs d'entre elles pourraient subir une correction.

Je me suis appliqué à dénicher de bonnes idées d'investissement aux États-Unis, ayant converti une somme importante de dollars canadiens dans la monnaie américaine à l'approche des élections au Canada, et tente maintenant de l'utiliser pour investir. Les opportunités ne manquent pas aux États-Unis, mais les valorisations sont encore plus élevées au sud de la frontière.

Merci pour votre intérêt constant à l'égard du Fonds. Pour de plus amples informations, veuillez communiquer avec le représentant régional d'Arrow Capital.

Cordialement,

Veronika Hirsch
Portfolio Manager
Arrow Capital Management Inc.

Unless otherwise stipulated Exemplar Portfolio returns are net of all fees, in Canadian dollars, reflect class "F shares and assume reinvestment of all distributions. Commissions, trailing commissions, management fees and expenses all may be associated with Exemplar Portfolio investments. Please read the full prospectus before investing. Except as otherwise noted the indicated rates of return are the historical annual compounded total returns including changes in share or unit value and the reinvestment of all dividends or distributions and do not take into account the sales, redemption, distribution, or optional charges or income tax payable by the unitholder or shareholder that would have reduced returns. Exemplar Portfolios are not insured or guaranteed by Canada Deposit Insurance Corporation (CDIC) or any other insurer. Exemplar Portfolios are subject to risks of loss of capital and income and their values change frequently. Past performance may not be repeated. Shares of the Portfolio are highly speculative and involve a high degree of risk. You may lose a substantial portion or even all of the money you invest in a Portfolio.