

L'Anglo-Montréalais qui aime les firmes québécoises

FONDS COMMUNS



Valérie Beauregard

Lancé en janvier, le fonds d'actions canadiennes Value Contrarian se classe troisième parmi un groupe de 220 fonds recensés par le service BellCharts, réussissant un rendement depuis le début de l'année de 17,1 %.

La particularité de ce fonds d'investissement, géré par le Montréalais Benjamin Horwood, c'est qu'il regorge de titres québécois plutôt que des traditionnelles valeurs sûres qu'on aurait tendance à accoler à un gestionnaire de fonds anglophone.

Benjamin Horwood, 39 ans, gère des fonds pour des particuliers depuis 1990 et cette idylle avec les sociétés québécoises existait déjà à cette époque. Sa première flamme : le Fonds Croissance Québec du gestionnaire de portefeuilles Montrusco et associés.

Il suffit de discuter quelques minutes avec M. Horwood pour réaliser sa passion pour des compagnies d'ici, bien gérées et solides financièrement. C'est avec enthousiasme qu'il raconte son aventure dans Amisco, un fabricant de meubles en acier tubulaire de l'Île, pots de Montmagny et qu'il mentionne son pèlerinage annuel à l'assemblée annuelle, à Sainte-Foy. Amisco obtient la cote d'amour de M. Horwood pour ses salaires modestes, des acquisitions logiques et son partage des liquidités excédentaires avec les actionnaires.

Le coût moyen de ses actions d'Amisco (il détenait ce titre avant la création du fonds) oscille entre 1 \$ et 1,10 \$ alors que l'action cote maintenant près de 6 \$. « Et ils ont versé 75 cents l'action en dividendes au cours des trois dernières années. J'ai quasiment recou-

vré mon coût d'acquisition en dividendes seulement », note M. Horwood.

Amisco affichait en 1994 des fonds autogénérés nés de 1,43 \$. C'est-à-dire que la liquidation de son actif à court terme et le règlement de ses comptes-fournisseurs aurait rapporté 1,43 \$ l'action alors que le titre se négociait à 1,05 \$ à la Bourse. « Et ceci ne tenait pas compte de l'actif immobilisé », précise M. Horwood.

Le gestionnaire a trouvé en Amisco un cas typique de Benjamin Graham, qui a écrit *The Intelligent Investor*, la bible des investisseurs qui mettent de l'avant la valeur fondamentale des entreprises. Ces *value investors* misent sur la solidité financière d'une entreprise sous-évaluée en bourse et sur l'éventuelle reconnaissance de sa valeur par le marché. Benjamin Horwood n'investit pas dans l'or ou la biotechnologie mais dans des entreprises qui produisent des biens essentiels à l'homme et sa fiancée. « Si c'est un investissement sexy que je veux, je préfère me marier », lance à la blague le célibataire.

Benjamin Horwood considère qu'Amisco a été son meilleur pari bien que le risque fut mince puisque la société n'était aucunement endettée. Son seul risque : être une petite société québécoise se négociant pour presque rien à la Bourse. « C'est mon concept du jeu, dit M. Horwood. Un jeu sans risque ! »

La famille Lemaire de Cascades, reconnue pour sa maîtrise en affaires et sa sobriété, fait aussi partie de ses chouchous. Benjamin Horwood n'a pas investi dans le groupe comme tel, puisqu'il évite les structures à grandes ramifications, mais dans la filiale Rolland et a gaiement retrouvé les frères Lemaire lors de leur acquisition au bout du rouleau de Papiers Perkins à l'été 1995. Depuis juin, le fonds d'investissement destiné aux investisseurs sophistiqués est aussi un actionnaire d'Uniforêt, dirigé par la famille Perron, question de « jouer sur une remonée du prix de la pâte », explique M. Horwood.

Sa plus grande mésaventure : Stella-Jones, un fabricant de poteaux en bois pour les services publics. « Il faut savoir admettre ses erreurs et liquider sa position le temps venu. C'est souvent le problème des petits investisseurs qui ne savent pas le faire », note M. Horwood.

Environ le tiers de l'actif du Value Contrarian Canadian Equity Fund est placé dans des titres québécois. Au 31 mai, c'est la Ban-



Benjamin Horwood

que Laurentienne, avec un peu plus de 5 % du portefeuille, qui constituait son investissement le plus important. Le gestionnaire misait d'entrée de jeu sur un divorce Desjardins-Laurentienne, ce qui semble se confirmer. C'est à ce placement dans la Laurentienne et à d'autres dans le secteur bancaire qu'il attribue en grande partie ses cinq mois de performance éclatante.

À la fin mai, parmi les plus importantes positions de ce fonds spécialisé, dans lequel on n'entre et duquel on ne sort qu'une fois par mois, figuraient aussi Velan (fabrication de robinetterie industrielle), Uni-Select (distribution de pièces automobiles), Produits forestiers Alliance, en plus d'Amisco et de Rolland.

L'affection de M. Horwood pour les titres québécois ne va pas sans tracasser certains de ses clients, révèle M. Horwood, imperur-

bable. Mais le fonds Value Contrarian n'est pas pour autant un mélange de titres québécois. L'argent est investi dans le reste du Canada comme aux États-Unis, à l'intérieur, dans ce dernier cas, de la limite permise de 20 %.

En juin, c'est la société immobilière Bentall de Vancouver, une nouvelle venue à la bourse, détenue à 46 % par la Caisse de dépôt et placement du Québec, qui coiffait la liste des investissements du fonds Value Contrarian.

La position au comptant (30 %) du fonds est très élevée et témoigne du peu d'ambitions dans le marché ainsi que de la prudence de son gestionnaire qui y a personnellement investi au-delà de 250 000 \$ et refuse d'acheter juste pour le dire.

En plus d'être un investisseur fondamental, Ben Horwood se présente comme un théoricien du contrarian. Comme le dit si bien le dictionnaire, il achète au son des canons et vend au chant des violons. Il s'inquiète quand le *Wall Street Journal* se vend comme des petits pains chauds chez le détaillant de magazines de son quartier. En de telles occasions, il sonne l'alarme dans la lettre financière qu'il produit pour ses clients et amis.

Pour ces mêmes raisons, Benjamin Horwood se dit fort heureux de vivre à Montréal alors que plusieurs anglophones plient bagages. Si le OUI l'avait emporté au référendum de 1995, il aurait puise dans ses liquidités pour acheter, à rabais, les titres de sociétés comme Lassonde et Quincaillerie Richelieu. Mais le premier investissement qu'il entendait faire, advenant une victoire du OUI, c'était d'acheter une maison à Westmount ou à Outremont, question de tirer avantage des occasions.

Le matin de l'entrevue, Benjamin Horwood venait de recevoir 100 000 \$ d'un couple de Calgary qui lui envoyait son chèque dans le courrier. (La limite d'un investissement dans un fonds spécialisé comme celui de M. Horwood varie selon la réglementation provinciale, faute d'harmonisation dans le secteur des valeurs mobilières au Canada. Ainsi, elle est fixée à 150 000 \$ au Québec et en Ontario, mais à 97 000 \$ en Colombie Britannique et en Alberta.) Au grand désarroi du gestionnaire anglophone, des investisseurs d'un peu partout au Canada ont investi dans son fonds, mais pas un seul Québécois francophone.