

GESTIONNAIRE QUÉBÉCOIS

La devise de Sebastian Van Berkom : « Discipline, discipline, patience, patience ! »

Son objectif : doubler sa mise de fonds en cinq ans ■ PAR YVES BOURGET*

La période de performance supérieure des titres de faible capitalisation que nous traversons depuis deux ans se poursuivra, alors que les investisseurs reviennent à des critères d'analyse fondamentale. C'est le début d'un cycle haussier – une situation normale à la suite d'un cycle de performance inférieure.

Ce cycle haussier pourrait se poursuivre encore quelques années, selon Sebastian Van Berkom, président de **Van Berkom et Associés**, une société de gestion de portefeuilles spécialisée dans la gestion des titres de faible capitalisation.

« Depuis 1925, aux États-Unis, le cycle de surperformance supérieure des faibles capitalisations dure six ans, alors que le cycle de sous-performance dure en moyenne cinq ans. Nous avons connu une période de sous-performance de huit ans entre 1983 et 1991, suivie d'une période de surperformance jusqu'en 1994. Par la suite, jusqu'en 2000, les grandes capitalisations ont dominé, dans la foulée des fièvres de la technologie et des télécommunications. Mais, dans un contexte où les titres de grande capitalisation auront de la difficulté à générer un rendement annualisé de 5 % au cours de la décennie, les titres de faible capitalisation devraient générer 7 ou 8 % », prévient le gestionnaire qui note qu'au Canada, le rendement supplémentaire des faibles capitalisations par rapport aux grandes oscille entre 3 et 4 % depuis 50 ans.

Pour l'instant, le fait que le ratio cours/bénéfices de l'indice BMO Nesbitt Burns des faibles capitalisations se situe à 13,4 (à la fin d'août) contre 20 pour le TSX laisse présager que le rattrapage amorcé il y a deux ans se poursuivra. À cela s'ajoute le contexte de reprise économique qui prévaut actuellement. Mais tout de même, Sebastian Van Berkom se limite aux entreprises qui devraient bien réussir même si l'économie est faible : « Une bonne proportion de nos avoirs se trouve

dans des titres liés au consommateur, car c'est vraiment lui qui a soutenu l'économie jusqu'à présent », souligne-t-il.

Savoir quand vendre...

Cependant, Sebastian Van Berkom avoue que son défi actuel consiste à décider à quel moment certains de ces titres devront être vendus, ce qui permettra d'investir une partie des profits dans les secteurs dévastés – entre autres, celui de la technologie, où il commence à percevoir de la valeur. Il note que les études prospectives sur les dépenses en technologie au cours des cinq prochaines années concluent que les grandes entreprises apprendront graduellement à utiliser les diverses infrastructures de télécommunications mises en place à la fin de la décennie précédente; ces études concluent également que ce seront les sociétés de services-conseils, particulièrement dans le secteur du commerce électronique, qui tireront profit de ces besoins.

...et quoi acheter

« Nous pensons que, sur une période de cinq ans, plusieurs titres qui se négocient à des niveaux ridiculement bas finiront par rebondir. Prenez le cas de **Sierra Systems Group** : cette entreprise est rentable, n'a pas de dettes et est en activité depuis 30 ans; toutefois, son titre se négocie en dessous de sa valeur comptable. Vous pouvez l'acquérir pour 20 % de la valeur à laquelle il se négociait au sommet de la bulle technologique du début de 2000 », constate Sebastian Van Berkom.

Par ailleurs, il s'intéresse de nouveau à certains titres du secteur financier, particulièrement ceux des sociétés de gestion de



Sebastian Van Berkom

Photo : Éric Piché

fonds communs, qui ont passablement écopé dans le contexte des marchés boursiers pour le moins moroses que nous connaissons. « D'abord, le vieillissement de la population est une tendance lourde, et les investisseurs continueront d'épargner pour leur retraite. Ensuite, ces titres sont sensibles à l'activité boursière qui reprendra à un moment donné », avance-t-il.

Des aptitudes de devin

Sebastian Van Berkom est un chasseur de titres (*stock picker*), cherchant une à une des entre-

prises qui répondent à ses exigences de croissance soutenue. D'aucune manière il ne tente de prédire les tendances de l'économie : « Je ne suis pas assez intelligent pour cela », plaisante-t-il. Il essaie de trouver les sociétés de premier ordre (*blue chips*) de demain en tentant de repérer des entrepreneurs qui peuvent bâtir des entreprises gagnantes. Plusieurs des titres en portefeuille sont des sociétés québécoises où l'on retrouve d'excellents entrepreneurs, selon ses dires.

Les entreprises recherchées affichent un historique de croissance de quatre ou cinq ans tant des revenus que des flux de trésorerie et des bénéfices. Leurs dirigeants ont une participation importante dans l'entreprise : « Je dois vraiment comprendre comment ils peuvent réussir leur plan d'affaires », ajoute-t-il.

Il sélectionne les titres de faible capitalisation boursière (moins de 750 M\$) selon une approche CAPR (croissance à prix raisonnable) dans des secteurs où la croissance peut être soutenue, ce qui l'amène à exclure des titres cycliques comme ceux des ressources, par exemple.

Fixer un prix

Mais le problème des titres de croissance, justement, c'est qu'on doit les acquérir à un « prix raisonnable ». Pour ce faire, Sebastian Van Berkom modélise des états

financiers en projetant les résultats prévus du plan d'affaires sur cinq ans. Il faut passer chaque ligne des états avec la direction pour comprendre les points sensibles. À partir de ces projections, il utilisera plusieurs méthodes pour tenter de fixer un prix à cette entreprise : l'actualisation des flux de trésorerie, les multiples cours/flux de trésorerie, le ratio cours/BAIDA, le ratio cours/bénéfices, etc.

« Dans le cas des petites capitalisations, il faut porter plus d'attention au bilan, particulièrement au ratio d'endettement, qu'à l'état des revenus. Ces entreprises, qui croissent rapidement, ont des besoins financiers importants : fonds de roulement, immobilisations, etc. Elles doivent générer suffisamment de rentrées pour maintenir un bilan sain, sans endettement excessif. Car, si l'on se trompe sur le bilan, on risque la faillite par l'acquisition de ces entreprises; à l'inverse, si une société est saine mais que le marché boursier est maussade, elle finira par susciter de l'intérêt lors d'une reprise », estime Sebastian Van Berkom.

Des objectifs concrets

Il conserve les titres qui produisent cette croissance soutenue et se départit de ceux qui ne livrent pas la marchandise. « Notre objectif consiste à doubler notre mise de fonds en cinq ans », dit-il.

Un titre représente bien l'idéal de Sebastian Van Berkom : celui de **Canadian Medical Laboratories**, une société ontarienne spécialisée dans les tests de laboratoire. « C'est le titre dont la pondération est la plus importante dans notre portefeuille modèle. Une société très bien gérée, qui réussit à obtenir les meilleures marges dans cette industrie au Canada (42 % de marge brute). Elle génère des flux de trésorerie excédentaires, qui lui permettent de financer sa croissance à l'interne et de faire des acquisitions. La société est bien positionnée dans le secteur des tests diagnostiques, dans un contexte où le secteur privé est appelé à jouer un rôle accru dans le système de santé. Ce n'est pas *glamour*, mais la société affiche une croissance soutenue de 12 % par an », remarque-t-il. Il a commencé à s'y intéresser alors que le titre se négociait à une valeur de sept fois les bénéfices, et il serait toujours acheteur à la valeur récente de 15 fois les bénéfices.

L'objectif de Sebastian Van Berkom consiste à conserver les titres des *holdings* jusqu'à ce qu'ils atteignent la maturité. « 25 % de nos portefeuilles représentent des sociétés qui ont grossi et ne sont plus de petites capitalisations », indique-t-il. Cela se traduit par un taux de rotation du portefeuille annuel oscillant autour de 30 % en moyenne.

*Gestionnaire de placements accrédité et Fellow de l'Institut canadien des valeurs mobilières

Gestionnaire et entrepreneur

Sebastian Van Berkom a commencé sa carrière à titre d'analyste pour la caisse de retraite de **Bell Canada** en 1971, juste après que la société eut décidé de rapatrier sa gestion. Il a rapidement hérité de la responsabilité du portefeuille d'actions canadiennes. Il a alors été mis en contact avec Scott Fraser et Stephen Jarislowski, les partenaires d'alors de la société de gestion **Jarislowsky Fraser**, à qui Bell avait confié un mandat de consultation pour surveiller la gestion des actions canadiennes. « Ils m'ont beaucoup influencé dans le développement de ma philosophie de placement : "Discipline, discipline, patience, patience!" », résume-t-il.

Après un passage dans le secteur du financement d'entreprise, où il s'ennuie, Sebastian Van Berkom quitte Bell Canada pour se joindre

à Scott Fraser dans la firme de gestion de portefeuilles **Lank, Robertson, Macaulay**. Il passe ensuite à Montrusco, où il devient partenaire avant de fonder Van Berkom et Associés en 1991, pour se consacrer entièrement à la gestion de titres de petites capitalisations. « Je suis un gestionnaire de portefeuilles, mais je suis aussi un entrepreneur », souligne-t-il. Il s'attèle à la tâche de recruter une clientèle et réussit à convaincre l'**Université McGill** de lui confier son premier mandat, qu'il conserve à ce jour.

Il est aujourd'hui l'un des plus importants gestionnaires de titres de faible capitalisation au Canada, gérant un actif de 1,6 G\$, dont 85 % pour des caisses de retraite. Le rendement annuel composé d'une caisse type a atteint 16,9 % sur dix ans et 7,2 % sur cinq ans au 31 juillet dernier.