



Un pari dangereux

Par Derek Skomorowski, gestionnaire de portefeuille

Gerry Tsai a joint les rangs des Fonds Fidelity dans les années 1950 avant de devenir, en 1958, le gestionnaire du premier fonds largement considéré comme utilisant une stratégie d'investissement « à momentum ». De 1958 à 1965, son fonds a affiché un rendement total de 296 %, comparativement à 166 % pour le fonds d'actions moyen.ⁱ À ce moment, Gerry Tsai était considéré comme un héros capable de changer l'eau en vin. Fort de cette gloire, Gerry Tsai a décidé de lancer son propre fonds en 1966 – le Manhattan Fund. Il s'agissait alors de la levée de fonds la plus élevée pour une société d'investissement. Le fonds a enregistré 39 %ⁱⁱ à sa première année d'existence avant de perdre 90 % de sa valeur avant la fin de 1969.ⁱⁱⁱ

Il s'agit d'une situation courante dans le secteur de l'investissement. En effet, lorsque la conjoncture est favorable, les investisseurs cherchent à gagner le plus d'argent possible à n'importe quel prix et se rendent souvent compte des risques encourus que lorsqu'il est trop tard. Comme le veut le célèbre dicton de Warren Buffett : « C'est à la marée basse qu'on voit qui nageait nu ». Et ne me lancez pas sur la débâcle de la dette privée.

La référence sur le risque dans le domaine de l'investissement est sans conteste l'ouvrage intitulé [Against the Gods: The Remarkable Story of Risk](#) de feu l'économiste Peter L. Bernstein. Si le titre ne vous inspire pas, la couverture le fera. L'ouvrage retrace l'évolution, sur 1500 ans, de tout ce que nous savons des chiffres, des probabilités, de l'incertitude et, bien sûr, du risque.



Ce titre aux allures grandioses masque l'un des messages les plus importants véhiculés par le livre de M. Bernstein, à savoir que, face au risque, nous faisons de notre mieux pour anticiper l'avenir. Avant l'invention des chiffres, il n'y avait aucun moyen de mesurer le rendement, le coût ou d'attribuer les chances de divers résultats. L'avenir était laissé aux dieux – aux destins ou à une sorte de mystique – et les hommes et les femmes étaient passifs face aux éventualités.

Le risque signifie que plus d'éventualités peuvent survenir que d'événements se dérouleront, et la capacité d'anticiper et de fixer le prix de divers résultats exerce une incidence importante sur l'évolution de l'industrie. Les agriculteurs ont pu créer des coopératives agricoles qui s'assuraient contre le mauvais temps, où ceux qui avaient une bonne saison de croissance acceptaient d'indemniser les agriculteurs qui avaient fait face à des intempéries. Les financiers des cafés bordant les docks de Londres ont

commencé à assurer des expéditions alors que les navires étaient couramment perdus en mer. Finalement, les casinos et les loteries organisées sont apparus sous des formes similaires.

Dans chaque exemple, le gagnant à court terme d'un pari était en fait le perdant à long terme, tandis que l'intermédiaire qui évaluait le risque – et effectuait le paiement apparemment « perdant » – détenait toutes les cartes proverbiales. Au cours de la vie d'un agriculteur moyen, les primes versées à la coopérative d'assurance dépassaient de loin les indemnités reçues. Les richesses rapportées du Nouveau Monde étaient plus que suffisantes pour couvrir les épaves occasionnelles. Et au casino, tout gros lot était juste assez important pour que les dollars des paris continuent d'affluer. À long terme, c'est toujours la maison qui gagne.

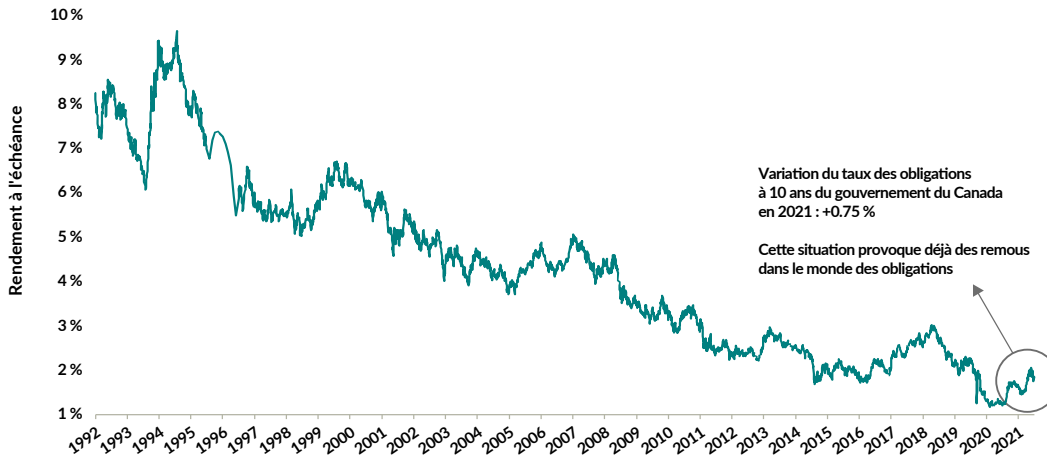
Le temps constitue le facteur dominant dans les jeux d'argent – c'est ce qui fait qu'une série de gains finit toujours par se fracasser sur la réalité. Les joueurs parient contre la montre. Ils veulent que la chance tourne alors que les probabilités sont suspendues. Comme le décrit M. Bernstein, le risque et le temps sont les deux faces d'une même pièce. Si le risque signifie se confronter à l'avenir, alors s'il n'y a pas d'avenir, il n'y a pas de risque. Le temps accentue le risque, et la nature du risque est façonnée par l'horizon temporel – l'avenir est le terrain de jeu.^{iv} Gerry Tsai aurait dû arrêter alors qu'il était encore en terrain positif.

Comme le disait Benjamin Graham, les marchés sont une machine à voter à court terme, mais une machine à peser à long terme. Il est presque impossible de ne pas connaître quelques années phénoménales dans une carrière d'investisseur professionnel, mais il est également impossible d'échapper à la véritable valeur de ses investissements. Si les rendements phénoménaux ne sont rien d'autre que le sous-produit d'un risque excessif, à un moment donné, la chance va s'épuiser. Effectuer des paris statistiquement stupides et espérer que les vents soufflent dans votre sens n'est pas mieux que de demander aux Ephorsv quels grains planter à la saison des semailles. Sur les marchés d'aujourd'hui, les oracles semblent être en vogue. Comme le disait Benjamin Graham, les marchés sont une machine à voter à court terme, mais une machine à peser à long terme. Il est presque impossible de ne pas connaître quelques années phénoménales dans une carrière d'investisseur professionnel, mais il est également impossible d'échapper à la véritable valeur de ses investissements. Si les rendements phénoménaux ne sont rien d'autre que le sous-produit d'un risque excessif, à un moment donné, la chance va s'épuiser. Effectuer des paris statistiquement stupides et espérer que les vents soufflent dans votre sens n'est pas mieux

que de demander aux Ephors^v quels grains planter à la saison des semailles. Sur les marchés d'aujourd'hui, les oracles semblent être en vogue.

Les marchés obligataires en sont venus à être acceptés comme un moyen efficace de garantir un rendement sans risque dans les portefeuilles d'investissement. Nous nous opposons avec véhémence à cette position. Selon nous, le fonds obligataire moyen offre aujourd'hui plus de risque et moins de récompense qu'à aucun autre moment de l'histoire.

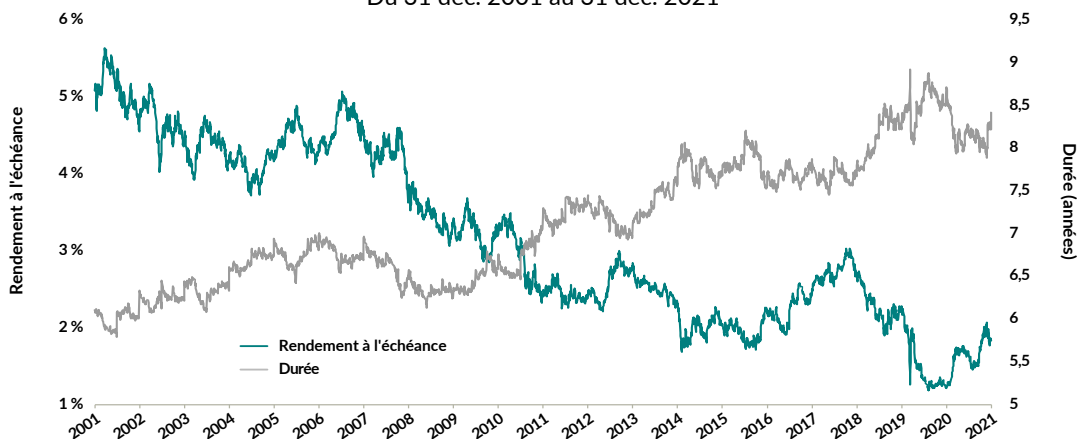
Rendement à l'échéance de l'indice ICE BofA Canada Broad Market (depuis le lancement)
Du 30 juin 1992 au 31 déc. 2021



Source : FactSet Research Systems Inc. L'indice ICE BofA Canada Broad Market reproduit le rendement des titres de créance de première qualité cotés en Bourse, libellés en dollars canadiens et émis sur le marché intérieur canadien. La durée est une mesure de la sensibilité du prix d'un titre de créance à une variation des taux d'intérêt. Plus la durée est élevée, plus le prix d'une obligation est sensible aux variations des taux d'intérêt.

Au cours des 30 dernières années, les taux d'intérêt n'ont fait que baisser, le rendement des obligations à 10 ans du gouvernement du Canada passant de 10,28 % le 31 décembre 1990 à 1,42 % le 31 décembre 2021.^{vi} Cette diminution a contribué fortement aux rendements. Toutefois, les rendements disponibles actuellement ne mentent pas – les perspectives de rendement à l'avenir sont lamentables. Au même moment, de nombreux risques se glissent dans les portefeuilles à revenu fixe. Mesuré par la durée, le prix des obligations est plus sensible que jamais à une hausse des taux d'intérêt.

Rendement à l'échéance et durée de l'indice ICE BofA Canada Broad Market
Du 31 déc. 2001 au 31 déc. 2021



Source : FactSet Research Systems Inc. L'indice ICE BofA Canada Broad Market reproduit le rendement des titres de créance de première qualité cotés en Bourse, libellés en dollars canadiens et émis sur le marché intérieur canadien. La durée est une mesure de la sensibilité du prix d'un titre de créance à une variation des taux d'intérêt. Plus la durée est élevée, plus le prix d'une obligation est sensible aux variations des taux d'intérêt.



Si vous achetez une obligation à 30 ans qui rapporte 2 %, elle vous rapportera 2 % par an au cours des 30 prochaines années, toutes choses étant égales par ailleurs. Cela n'empêche pas les pronostiqueurs du marché obligataire de prêcher sur le potentiel de rendement à court terme. Les taux ayant baissé autant qu'ils l'ont fait, cela revient à doubler un pari unilatéral, ou l'équivalent de ramasser des pièces de monnaie devant un rouleau compresseur. Et il est inévitable qu'à un moment donné, ce pari se termine mal pour l'investisseur moyen à revenu fixe. Le temps est l'ennemi du joueur, et le temps presse. La minuscule hausse des taux d'intérêt à laquelle nous avons assisté en 2021 a conduit à la pire performance du marché obligataire depuis 1994.^{vii}

Statistiques sur les fonds communs de placement - Catégorie des titres à revenu fixe canadiens Au 31 déc. 2021

Nom du fonds Série A, au 31 décembre 2021	Actif sous gestion (\$CA)	RFG	Durée (années)	Taux de rendement à l'échéance (TRE)	SCENARIO D'UNE PERIODE DE DÉTENTION D'UN AN (Au 31 déc. 2022)		Rendement total en 2021	Rendement total annualisé sur 5 ans
					Rendement net TRE - RFG	% du rendement hypothétique non perçu par le client		
Fonds bancaire d'obligations - A	24 557 716 672 \$	1,06 %	8,20	2,30 %	1,24 %	46,1 %	-3,3 %	3,1 %
Fonds bancaire d'obligations canadiennes - A	14 374 442 733 \$	1,10 %	8,46	2,26 %	1,16 %	48,6 %	-3,3 %	2,7 %
Fonds bancaire d'obligations canadiennes de base plus - A	13 744 903 633 \$	1,36 %	8,32	2,64 %	1,28 %	51,5 %	-2,8 %	2,5 %
Fonds bancaire à rendement total - A	11 580 121 866 \$	1,05 %	8,00	2,10 %	1,05 %	50,0 %	-3,0 %	2,8 %
Portefeuille bancaire de titres à revenu fixe, série ISC	11 107 458 570 \$	1,11 %	8,25	2,67 %	1,56 %	41,6 %	-1,5 %	0,0 %
Fonds bancaire d'obligations - A	10 393 586 129 \$	1,05 %	8,00	2,10 %	1,05 %	50,0 %	-3,2 %	2,7 %
Fonds d'obligations canadiennes principales, série B	9 976 488 217 \$	1,26 %	8,68	2,52 %	1,26 %	50,0 %	-3,2 %	2,4 %
Fonds d'une société financière d'obligations canadiennes - A	8 558 712 428 \$	1,36 %	8,10	2,30 %	0,94 %	59,1 %	-3,5 %	2,1 %
Portefeuille privé d'une banque d'obligations canadiennes principales, série Avantage	5 295 688 306 \$	1,03 %	8,60	2,17 %	1,14 %	47,5 %	-3,1 %	2,2 %
Fonds bancaire d'obligations canadiennes	4 434 015 726 \$	1,40 %	8,77	2,68 %	1,28 %	52,3 %	-3,6 %	2,6 %
Fonds bancaire d'obligations canadiennes - A	4 270 734 587 \$	0,68 %	8,00	1,90 %	1,22 %	35,8 %	-3,0 %	2,7 %
Fonds bancaire à rendement total - A	4 173 384 994 \$	1,40 %	7,62	2,40 %	1,00 %	58,3 %	-3,6 %	2,0 %
Fonds bancaire d'obligations de base Plus - A	3 800 156 256 \$	1,39 %	7,16	1,84 %	0,45 %	75,5 %	-3,8 %	2,2 %
Portefeuille à revenu fixe principal - B	3 498 245 392 \$	1,43 %	7,30	2,41 %	0,98 %	59,3 %	-2,6 %	2,6 %
Fonds d'obligations canadiennes	3 362 351 481 \$	1,55 %	8,17	1,90 %	0,35 %	81,6 %	-3,4 %	1,5 %
Fonds bancaire d'obligations - A	2 889 488 186 \$	1,59 %	8,59	2,16 %	0,57 %	73,7 %	-3,7 %	2,2 %
Obligations canadiennes de services financiers - A	2 866 606 707 \$	1,42 %	7,90	2,20 %	0,78 %	64,5 %	-3,6 %	2,0 %
Obligations canadiennes d'une société de fonds	2 744 149 251 \$	1,41 %	7,55	2,26 %	0,85 %	62,3 %	-3,0 %	2,4 %
Revenu d'une banque canadienne - A	2 434 183 996 \$	1,30 %	8,32	2,00 %	0,70 %	64,8 %	-4,0 %	2,3 %
Obligations améliorées de services financiers - A	2 396 936 880 \$	1,43 %	8,50	2,60 %	1,17 %	55,0 %	-2,6 %	2,0 %
Indice bancaire d'obligations canadiennes	2 414 947 449 \$	1,16 %	8,36	2,07 %	0,91 %	56,0 %	-3,7 %	2,3 %
Fonds de base plus d'obligations - A	2 100 646 741 \$	1,21 %	7,70	2,85 %	1,64 %	42,5 %	-1,6 %	3,0 %
Moyenne	6 862 498 464 \$	1,26 %	8,10	2,29 %	1,00 %	55,0 %	-3,1 %	2,3 %

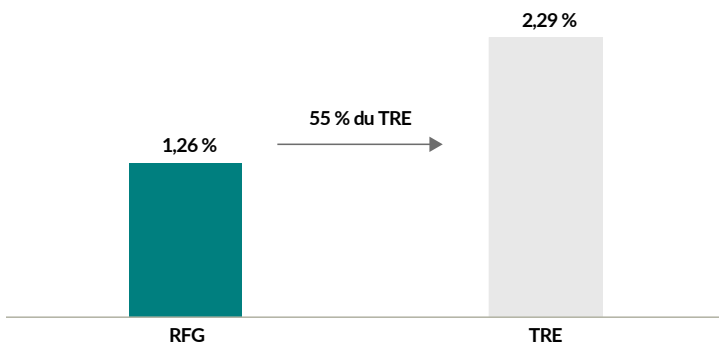
“Le « % de rendement hypothétique non reçu par le client » est un rendement projeté calculé comme le RFG divisé par le rendement à l'échéance du fonds et suppose une période de détention d'un an et que tous les autres facteurs du marché restent les mêmes.

Source : Morningstar Direct, sites Web des fonds. Les rendements totaux sont nets de frais. Rendements totaux et actifs sous gestion (ASG) en dollars canadiens et au 31 décembre 2021. Tous les fonds énumérés ci-dessus sont des fonds réels, les noms des sociétés ont été changés pour préserver leur identité. Les fonds énumérés représentent certains des plus grands fonds de la catégorie des titres à revenu fixe canadiens pour lesquels la durée et le rendement à l'échéance étaient disponibles. La catégorie des titres canadiens à revenu fixe regroupe des fonds qui doivent investir au moins 90 % de leurs avoirs dans des titres en dollars canadiens, dont au moins 60 % sont investis dans des titres de première qualité (cote BBB ou supérieure) et dont la durée moyenne est supérieure à 3,5 ans. Jusqu'à 30 % des titres à revenu fixe étrangers peuvent être considérés comme canadiens s'ils sont couverts par rapport au dollar canadien. Les catégories sont maintenues par le Comité de normalisation des fonds d'investissement canadiens (CIFSC). Les derniers RFG, durées et rendements à l'échéance disponibles proviennent directement des sites Web des fonds, s'ils sont divulgués, ou de Morningstar Direct, sinon. Hypothèse d'une période de détention d'un an se terminant le 31 décembre 2021 et aucun changement des taux d'intérêt et des RFG des fonds respectifs au cours de cette période. Le « % de rendement hypothétique non reçu par le client » est calculé en divisant le RFG par le rendement à l'échéance du fonds et suppose une période de détention d'un an et que tous les autres facteurs du marché restent inchangés.

Au-delà du risque sans rendement offert par le fonds obligataire moyen, ces portefeuilles ne se sont pas adaptés à la réalité d'un monde de taux bas et aux faibles perspectives de rendement qui en découlent. D'après Harbor Fund (qui vient de remplacer son propre gestionnaire de titres à revenu fixe en raison de frais excessifs^{viii}), en 2001, les investisseurs qui investissent dans des mandats principaux ont pu conserver 89 % de leur rendement et n'ont payé que 11 % de frais de gestion, alors qu'ils paient maintenant plus de 31 % de leur rendement en frais et n'en conservent que 69 %. Le portefeuille moyen de titres canadiens à revenu fixe est encore pire; les fonds obligataires canadiens facturent encore 1,26 % de frais, consommant 55 % du rendement à l'échéance du portefeuille moyen.

RFG et rendements à l'échéance moyens pour la catégorie des titres à revenu fixe canadiens (fonds de plus de 2 milliards de dollars d'actifs sous gestion)

Au 31 déc. 2021



Source : Morningstar Direct. * L'univers des fonds analysé comprend uniquement les fonds dont la durée et le rendement à l'échéance sont disponibles, ainsi que des actifs sous gestion (ASG) d'au moins 2 milliards de dollars canadiens dans la catégorie des titres à revenu fixe canadiens.

En novembre 2021, nous avons lancé le Portefeuille de revenu mensuel EdgePoint (PRMEP). Il ne s'agit pas d'un portefeuille qui vous rendra riche dans l'environnement actuel des taux d'intérêt. Nous croyons fermement que l'investisseur moyen à revenu fixe ne comprend pas les risques qu'il prend dans ses portefeuilles à revenu fixe. Mais, à l'instar de la malchance qui s'est abattue sur les investisseurs du Manhattan Fund, il est peu probable qu'ils s'en rendent compte avant qu'il ne soit trop tard. Le PRMEP est un moyen d'éviter ces risques.

Cela ne signifie pas que nous ne prenons certains risques. Nous travaillons tous les jours pour gérer des risques que nous comprenons. Nous sommes des analystes commerciaux, et le risque que nous prenons est un risque commercial ou un risque de crédit (le risque de prêter de l'argent aux entreprises). Nous prenons ces

risques parce que nous croyons que la récompense, même minimale, sera supérieure au risque que nous gérons. Étant donné que nous œuvrons principalement dans un univers d'obligations de première qualité, les risques que nous prenons sont très faibles, ce qui nous permet de facturer des frais proportionnellement faibles. Parlez-en à votre conseiller.

À court terme, il est inévitable que nous sous-performions les portefeuilles obligataires qui prennent des risques totalement différents. À long terme, nous tirons profit d'un avantage considérable en prenant des frais nettement inférieurs. Et finalement, le PRMEP pourrait être le canot de sauvetage lorsque les risques prévalant sur le marché obligataire se manifestent de manière criante.

Portefeuille de revenu variable EdgePoint

Les penseurs avant-gardistes qui ont reconnu que les chiffres et les probabilités pouvaient être appliqués à la navigation dans les résultats futurs n'ont pas utilisé ces outils pour vivre une vie banale et sans histoire. Les lois de la gestion du risque ont permis aux individus de se positionner de manière plus agressive pour tirer parti de l'inévitable – pour profiter des événements lorsque les chances sont en leur faveur. Les premiers financiers des expéditions maritimes ont reconnu les bénéfices qu'ils pouvaient réaliser en fixant des prix pour couvrir les pertes, et ce n'était qu'une question de temps avant que les intermédiaires d'assurance ne remplacent les premières coopératives agricoles.

Il n'y a pas de récompense sans risque. La récompense est très motivante, et peu de gens s'enrichissent sans prendre de risques. Il y a deux côtés à chaque pari, et bien que chaque lancer de dés ait un gagnant et un perdant, le casino ne s'inquiète pas de perdre de l'argent au jeu de craps. Le casino ne s'inquiète pas lorsque le parieur connaît une bonne séquence puisque les paiements ne représentent qu'une ruse pour attirer plus de joueurs. Le casino sait que les chances sont en sa faveur et qu'il profite du passage du temps.

La gestion du risque consiste à mettre toutes les chances de votre côté, quelles que soient les tendances actuelles en matière d'investissement. Ce n'est pas facile, mais, en tant qu'investisseurs, c'est au cœur de tout ce que nous faisons. L'investissement à long terme est une question de gestion du risque – c'est pourquoi nous soulignons la longévité de la méthode d'investissement EdgePoint qui remonte aux années 1970. Toute méthode réussie doit passer au travers des cycles. Si elle peut le faire, elle vous permet de transformer l'avenir d'un ennemi en une occasion.



Si tout le monde évaluait chaque risque exactement de la même manière, il n'y aurait pas beaucoup d'occasions risquées. Mais ce n'est pas le cas ; chaque investisseur évalue les risques différemment. La variation de l'évaluation des risques est ce qui crée un marché – et crée ainsi notre occasion. Nous pouvons exploiter cette opportunité avec une relative impunité au sein du Portefeuille de revenu variable EdgePoint (PRVEP). En effet, le PRVEP possède la souplesse nécessaire pour offrir une solution aux investisseurs qualifiés^{ix} qui ne sont pas seulement soucieux d'éviter le risque excessif dans la catégorie d'actif à revenu fixe, mais qui sont désirent également générer des rendements à long terme concurrentiels au cours des cycles du marché.

Il s'agit d'un portefeuille qui tire parti des risques mal évalués qui apparaissent sur les marchés comme dans la vie. Comme le décrit M. Bernstein, les gens qui craignent les orages ne surestiment pas simplement la faible probabilité d'être frappés par la foudre. Ils savent qu'il est très improbable que la foudre frappe exactement à l'endroit où ils se trouvent, mais pour certaines personnes, les conséquences de ce résultat les font trembler à chaque éclair.^x De la même manière, tout le monde sait que prendre l'avion est bien plus sûr que de conduire une voiture, et pourtant, lors de conditions de vol turbulentes, certains paniquent alors que d'autres se détendent. Chaque personne possède son propre niveau de risque.

Le tableau suivant montre l'évolution du PRVEP au cours des 24 derniers mois. Avant et pendant la pandémie, des erreurs d'évaluation sont apparues dans différentes parties du marché. Comme toujours, nous cherchons à acheter les obligations d'entreprises défavorisées lorsque nous avons une vision de l'amélioration des caractéristiques fondamentales. Toutefois, nous nous demandons aussi à quoi ressemblerait l'entreprise si elle était frappée par un événement défavorable. Nous acquérons chaque obligation pour le long terme. Il est triste de constater que sur un horizon temporel suffisamment long, un événement peu probable devient une certitude.

30 sept. 2019

Entreprise	% du portefeuille	Rendement à l'échéance
Pulse Seismic PL, 10 %, arrivant à l'échéance le 2023/12/31	5,5 %	10,0 %
PHI Holdings Term Loan, arrivant à l'échéance le 2024/09/01	5,2 %	9,2 %
Era Group Inc., 7,75 %, d'arrivant à l'échéance le 2022/12/15	3,9 %	7,6 %
Livingston International (4/19) 1st Lien, arrivant à l'échéance le 2026/04/25	3,3 %	7,3 %
Mattel, Inc., 6,75 %, arrivant à l'échéance le 2025/12/31	3,3 %	5,9 %
Pondération totale	21,2 %	

30 juin 2020

Entreprise	% du portefeuille	Rendement à l'échéance
AutoCanada Inc., 8,75 %, arrivant à l'échéance le 2025/02/11	6,4 %	10,0 %
Alcanna Inc., 4,7 %, arrivant à l'échéance le 2022/01/31	4,9 %	7,7 %
Osisko Gold Royalties Ltd., 4 %, arrivant à l'échéance le 2022/12/31	4,8 %	3,4 %
Mullen Group Ltd., 5,75 %, arrivant à l'échéance le 2026/11/30	4,7 %	7,1 %
Tervita Corp., 7,625 %, arrivant à l'échéance le 2021/12/01	3,3 %	26,5 %
Pondération totale	24,1 %	

31 déc. 2020

Entreprise	% du portefeuille	Rendement à l'échéance
AutoCanada Inc., 8,75 %, arrivant à l'échéance le 2025/02/11	6,8 %	6,9 %
Optiva Inc., 9,75 %, obligations garanties de 2025	5,3 %	8,5 %
Osisko Gold Royalties Ltd., 4 %, arrivant à l'échéance le 2022/12/31	5,3 %	0,9 %
Alcanna Inc., 4,7 %, arrivant à l'échéance le 2022/01/31	4,9 %	4,5 %
Mullen Group Ltd., 5,75 %, arrivant à l'échéance le 2026/11/30	4,6 %	4,6 %
Pondération totale	26,9 %	

30 juin 2021

Entreprise	% du portefeuille	Rendement à l'échéance
Optiva Inc., 9,75 %, obligations garanties de 2025	7,7 %	8,0 %
AutoCanada Inc., 8,75 %, arrivant à l'échéance le 2025/02/11	5,4 %	6,2 %
Osisko Gold Royalties Ltd., 4 %, arrivant à l'échéance le 2022/12/31	4,1 %	0,9 %
Cineplex Inc., 7,5 %, arrivant à l'échéance le 2026/02/26	4,1 %	6,3 %
Secure Energy Services Inc., 7,25 %, arrivant à l'échéance le 2026/12/30	4,1 %	7,0 %
Pondération totale	25,4 %	

31 déc. 2021

Entreprise	% du portefeuille	Rendement à l'échéance
Optiva Inc., 9,75 %, obligations garanties 2025	6,7 %	7,6 %
Shawcor Ltd., 9 %, arrivant à l'échéance le 2026/12/10	6,7 %	8,3 %
Osisko Gold Royalties Ltd., 4 %, arrivant à l'échéance le 2022/12/31	5,0 %	1,9 %
AutoCanada Inc., 8,75 %, arrivant à l'échéance le 2025/02/11	4,5 %	6,8 %
Cineplex Inc., 7,5 %, arrivant à l'échéance le 2026/02/26	3,6 %	6,0 %
Pondération totale	26,5 %	

Portefeuille de revenu variable EdgePoint, série PF

Rendement au 31 déc. 2021. Rendement total annualisé, net de frais en \$CA

À CJ : 15,23 % ; 1 an : 15,23 % ; 3 ans : 9,16 % ; Depuis le lancement (du 16 mars 2018 au 31 déc. 2021) : 7,50 %



Bien que le portefeuille ait changé, nous n'avons vendu aucune de ces obligations. Au cours des 24 derniers mois, chacune de nos cinq principales positions au début de la pandémie a été refinancée à un taux inférieur. Alors que Pulse Seismic, PHI Helicopter et Mattel n'avaient pas la cote lorsque nous les avons achetées, le taux d'intérêt offert à chaque entreprise lors du refinancement n'était plus attrayant. Nous avons déniché des obligations plus intéressantes pour les remplacer. Même au cours de la pandémie, les caractéristiques fondamentales de l'entreprise se sont améliorées au point que le risque mal évalué est devenu pleinement évalué.

Mullen Transport, Alcanna et Tervita constituaient des investissements opportunistes réalisés au plus fort de la volatilité. Les obligations d'Alcanna et de Tervita sont arrivées à échéance depuis, tandis que Mullen reste une participation à une pondération plus faible. Un grand nombre de nos positions actuelles les plus importantes ont été achetées dans le cadre de nouvelles émissions obligataires que le PRVEP a dirigées aux côtés de nos plus grands portefeuilles de fonds de revenu et de croissance. AutoCanada et Optiva ont été de nouvelles émissions importantes en 2020, alors que chaque entreprise était en difficulté. Grâce à l'amélioration de leurs perspectives, ces deux entreprises ont pu accéder à un financement à moindre coût plus récemment.

En investissant dans des entreprises lorsque le risque est mal évalué, nous lançons les dés dans l'espoir d'obtenir des rendements supérieurs au fil du temps. À court terme, un portefeuille de crédit peut être volatile, mais comme au casino, le temps est notre allié. En 2021, nous avons largement soutenu les nouvelles obligations émises par Cineplex et Shawcor, cette dernière ayant clôturé en décembre à un rendement attractif de 9 %. Nous ne prévoyons pas des conditions favorables pendant toute la durée de notre détention, mais nous nous attendons à ce que la résilience de chaque entreprise brille à travers toute turbulence à l'horizon. Pour les investisseurs qui achètent des obligations dans le but de les conserver jusqu'à l'échéance, la volatilité représente une occasion.

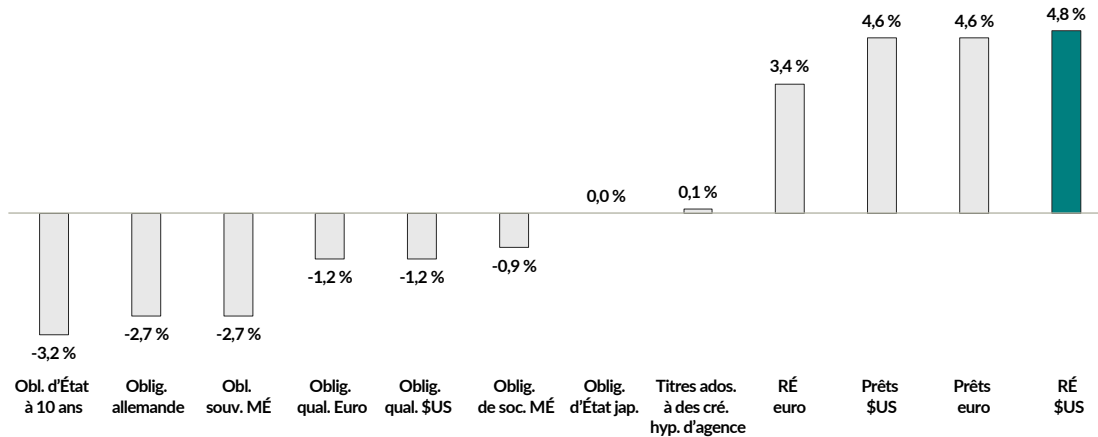
Rendement au 31 déc. 2021				Depuis le lancement
Rendement total annualisé, net de frais en \$CA	À CJ	1 an	3 ans	(du 16 mars 2018 au 31 déc. 2021)
Portefeuille de revenu variable EdgePoint, série PF	15,23 %	15,23 %	9,16 %	7,50 %

Rendement historique au 31 déc. 2021				
Rendement total annualisé, net de frais en \$CA	2021	2020	2019	2018*
Portefeuille de revenu variable EdgePoint, série PF	15,23 %	4,90 %	7,60 %	1,15 %

*Les rendements de 2018 vont du 16 mars 2018 au 31 décembre 2018.

Le PRVEP est différent. On peut l'observer facilement dans la concentration de ses titres. Ses cinq principales positions ont toujours représenté environ 25 % de ses actifs. Ces entreprises changeront au fil du temps, car nous cherchons à améliorer le rendement attendu compte tenu de notre vision du risque. Cependant, cette concentration signifie que nos rendements seront également très différents. À notre avis, il s'agit d'un avantage pour les investisseurs qui tentent d'obtenir un rendement sur les marchés à revenu fixe. Les obligations à rendement élevé ont été de loin la catégorie d'actif à revenu fixe la plus performante en 2021. Mais dans un marché qui semble avoir envie de prendre des risques plutôt que de les fuir, il n'est pas facile de naviguer sur ce marché sans notre niveau de flexibilité.

Rendement total en 2021 par catégorie d'actif à revenu fixe



Source : Credit Suisse, HY 2021 Recap, CS Credit Strategy Daily, 3 janvier 2022.

John von Neumann, le père de la théorie des jeux, a reconnu qu'une défaite certaine résulte de toute stratégie dont le but est de gagner plutôt que d'éviter de perdre. Faire face à la possibilité de perdre est la partie la plus importante de la gestion des risques. M. Bernstein résume :

« L'essence de la gestion des risques consiste à maximiser les domaines dans lesquels nous avons un certain contrôle sur le résultat et à minimiser les domaines dans lesquels nous n'avons absolument aucun contrôle. »^{xi}

À long terme, le casino gagne toujours. À EdgePoint, nous essayons de mettre les chances de notre côté. Nous voulons être le casino, et non le dégénéré qui essaie de transformer une obligation à rendement de 2 % en quelque chose de radicalement différent.

Remarques finales

Il est si facile de surperformer à court terme en pariant qu'une certaine fatalité ne se produira pas demain. Il suffit d'acheter des actions à momentum ou d'utiliser un peu d'effet de levier. La plupart des gestionnaires qui appliquent de telles stratégies se sont probablement convaincus que les choses ont changé, que c'est différent cette fois-ci et que la série de succès est le résultat de leur génie. Mais les bonnes périodes ne durent jamais. Les gestionnaires qui prennent ces risques vont aller et venir, et nous serons évalués en fonction de ceux qui sont au sommet de chaque cycle. Mais la méthode d'EdgePoint restera la même : mettre toutes les chances de notre côté en gérant les risques inévitables qui se présenteront en cours de route.

i Source : Batnick, Michael, *Big Mistakes: The Best Investors and Their Worst Moments* (Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc., 2018).

ii Source: Ibid.

iii Source : Nocera, Joe, « The Go-Go Investor », *The New York Times*, 24 déc. 2008.

<https://www.nytimes.com/2008/12/28/magazine/28wwln-tsai-t.html?searchResultPosition=4>

iv Source : Bernstein, Peter L., *Against the Gods: The Remarkable Story of Risk* (New York, NY: John Wiley & Sons, Inc., 1996).

v Les cinq plus hauts magistrats de Sparte, élus par les citoyens et dont le pouvoir est équivalent à celui des deux rois de la cité-état.

vi Source : Bloomberg LP. Au 31 décembre 2021.

vii Le rendement de l'année civile 2021 de -2,7 % pour l'indice ICE BofA Canada Broad Market a été le pire rendement de l'année civile pour l'indice depuis 1994, année où il avait enregistré un rendement de -5,4 %.

viii Source : Weiss, Miles, "Pimco Ousted as Harbor Fund's Manager After 34 Years Over Fees", Yahoo.com, 17 déc. 2021.

<https://ca.finance.yahoo.com/news/pimco-three-decade-run-managing-172401327.html>

ix Référez-vous à la notice d'offre (« NO ») pour plus de détails sur le Portefeuille de revenu variable EdgePoint (« portefeuille »). Le présent document n'est pas une invitation à investir dans le portefeuille et ne constitue pas une offre publique de vente. Les demandes d'achat dans le portefeuille ne seront prises en considération que selon les conditions de la NO, qui peuvent être obtenues auprès de votre conseiller financier. Chaque acheteur de parts du portefeuille peut avoir des droits d'action statutaires ou contractuels. Les informations contenues dans ce document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Le portefeuille est vendu par l'intermédiaire de la NO et en vertu d'une dispense des exigences de prospectus. En tant que tel, le portefeuille n'est pas disponible pour le grand public et n'est disponible que pour, par exemple, les investisseurs accrédités, au sens du Règlement 45-106 - Dispenses de prospectus. Veuillez lire la NO avant d'investir.

x Source : Bernstein, Peter L., *Against the Gods: The Remarkable Story of Risk* (New York, NY: John Wiley & Sons, Inc., 1996).

xi Source : Ibid.

Des commissions, commissions incitatives, frais de gestion et frais d'investissement peuvent tous être associés aux opérations touchant des fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus et l'Aperçu du fonds avant de procéder à tout investissement. Des exemplaires du prospectus peuvent être obtenus auprès de votre conseiller financier ou à l'adresse www.edgepointwealth.com. Sauf indication contraire, les taux de rendement pour les périodes de plus d'un an sont des taux de rendement antérieur, composés annuellement, déduction faite des frais, et tiennent compte des changements de la valeur unitaire et du réinvestissement de toutes les distributions. Ils excluent les frais de souscription, de rachat, de distribution, et les frais optionnels et impôts à payer par tout titulaire de titres qui réduiraient les rendements. Le rendement des fonds communs de placement n'est pas garanti, leur valeur évolue rapidement dans le temps et aucun rendement antérieur ne garantit de résultat ultérieur. Le présent document ne doit pas être considéré comme une offre de vente ou une sollicitation d'achat. Les fonds communs de placement ne peuvent être achetés que par l'entremise d'un courtier inscrit et ne sont offerts que dans les territoires où leur vente est légale. Le présent document ne donne aucun conseil, que ce soit sur le plan juridique, comptable, fiscal ou propre aux investissements. Les renseignements inclus dans le présent document ont été obtenus de sources que nous croyons crédibles, mais EdgePoint n'assume aucune responsabilité pour les pertes, qu'elles soient directes, particulières ou accessoires, pouvant résulter de l'utilisation de la présente information. Les titres du portefeuille sont fournis sous réserve de toute modification possible. Les fonds communs d'EdgePoint sont gérés par Groupe de placements EdgePoint inc., une société affiliée à Gestion de patrimoine EdgePoint inc. EdgePoint® est une marque de commerce du Groupe de placements EdgePoint inc.

Publié le 17 janvier 2022.