

La crainte endémique

Par Tye Bousada, gestionnaire de portefeuille

Vous avez placé votre argent chez EdgePoint parce que vous poursuivez un but. Peut-être épargnez-vous pour la retraite, les études de vos enfants ou l'achat d'une nouvelle maison? Pendant que cet argent est investi, chaque jour les médias déversent ce qui semble être un flux constant de mauvaises nouvelles concernant l'économie mondiale. Cela a conduit à une énorme volatilité dans le cours des actions. En fait, jamais nous n'avions vu autant de volatilité sur le marché des actions qu'au cours des mois d'août et de septembre. Devant cette volatilité, vous vous demandez si elle représente un risque pour l'atteinte de vos objectifs à long terme.

À EdgePoint, nous ne croyons pas que la volatilité est un risque, même si elle peut sembler inconfortable. Notre horizon de placement en est la raison. Qu'est-ce que cela signifie au juste? Si, par exemple, vous avez besoin de l'argent que vous avez placé dans les trois prochains mois pour faire un paiement hypothécaire, alors nous convenons que la volatilité à court terme constitue un risque réel pour vous. Toutefois, nous n'effectuons pas de placements pour les trois prochains mois. Notre horizon de placement est beaucoup plus long. Plus précisément, notre objectif est d'obtenir un rendement qui se rapproche ou égale le meilleur rendement affiché par nos pairs sur une période de 10 ans. Depuis son lancement il y a presque trois ans, la valeur de votre portefeuille EdgePoint s'est appréciée d'une façon importante. Rétrospectivement, ces résultats sont satisfaisants en termes absolu et relatif; et cela ne fait même pas trois ans. Plus précisément, la trajectoire empruntée par votre portefeuille pour atteindre ces résultats n'a pas toujours été linéaire. À court terme, votre portefeuille a connu sa juste part de volatilité. À titre de gestionnaires de portefeuille, nous avons tiré profit de cette volatilité. Pour les investisseurs qui connaissent la valeur d'une entreprise, la volatilité devient un ami alors qu'elle peut devenir un ennemi s'ils ne la connaissent pas. Historiquement, les périodes de chaos dans le marché se produisent lorsque nous avons réussi à ajouter de la valeur pour vous.

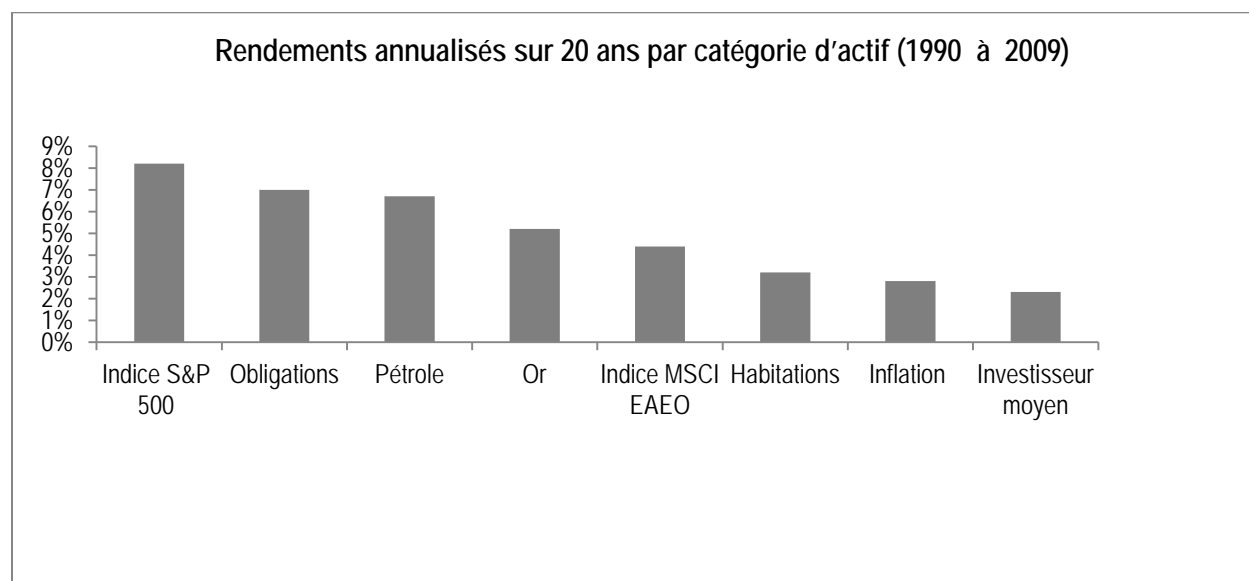
Si la volatilité ne représente pas un risque pour l'atteinte de vos objectifs à long terme, alors, qu'est-ce qui en représente un? Nous croyons qu'il y a deux éléments : les pertes permanentes de capital et le coût de renonciation créé par la crainte endémique.

Commençons d'abord avec les pertes permanentes de capital puisqu'elles représentent le risque ultime. À EdgePoint, nous adoptons une approche d'investissement éprouvée qui nous a toujours permis d'éviter les pertes permanentes de capital. Cette approche est fondée sur des



principes qui relèvent du bon sens, notamment : faire ses devoirs avant d'investir des capitaux dans une entreprise; investir seulement dans des entreprises dont on comprend le fonctionnement; investir seulement dans une entreprise qui a des caractéristiques que les autres n'ont pas, ce qui vous permet de prendre une participation bien en dessous de la valeur qu'elle représente; et éviter d'investir conformément au consensus.

Le coût de renonciation qui découle de la crainte endémique représente le deuxième risque. Le graphique ci-après illustre les dommages subis par l'investisseur moyen qui se fait piéger par le syndrome de l'investissement émotif.



Source : JP Morgan, Bloomberg. Obligations : l'indice global des obligations américaines de Barclays Capital; Pétrole : Bloomberg WTI Cushing Crude; Habitations : l'indice S&P/Case Schiller des prix de l'immobilier aux États-Unis; Inflation : Indice des prix à la consommation aux États-Unis; Rendements du capital investi calculés à partir des renseignements sur les fonds donnés par Dalbar. Rendements annualisés en dollars américains.

La crainte fait naître le syndrome de l'investissement émotif et, malheureusement, ce syndrome permet à vos pires craintes de se concrétiser. Autrement dit, la volatilité à court terme et les inquiétudes qu'elle soulève incitent les gens à prendre des décisions qui ne leur permettent pas d'atteindre leurs objectifs à long terme.

Aujourd'hui, il y a de nombreux sujets pour alimenter la crainte de l'investisseur moyen. La crise de la dette européenne et le ralentissement potentiel de l'économie chinoise apparaissent à juste titre au sommet de la liste. Malheureusement, nous ne savons pas comment se réglera la situation en Europe ou quelle sera la croissance du PIB de la Chine l'année prochaine. Nous croyons que personne dans le monde ne le sait. Nous comprenons que des situations comme

celles-là constituent des obstacles pour la croissance mondiale future et nous n'avons cessé de le répéter depuis les trois dernières années.

De quelle façon devons-nous investir dans ce contexte? Premièrement, nous essayons de fonctionner en laissant peu de place à nos émotions. Deuxièmement, notre travail ne consiste pas à deviner l'avenir, mais plutôt à nous préparer pour produire un rendement supérieur à long terme selon une grande variété de scénarios. Compte tenu des turbulences importantes auxquelles l'économie mondiale sera confrontée au cours des prochaines années, nous croyons que la meilleure façon de faire est de trouver des entreprises qui peuvent connaître une certaine croissance indépendamment de la situation économique mondiale, dans la limite de ce qui est raisonnable. Pour faire fructifier les investissements à long terme, nous essayons d'éviter des situations qui dépendent de la résolution d'enjeux macroéconomiques.

Étant donné toutes les manchettes négatives, il est parfois difficile de croire que le commerce continue ou qu'il puisse être possible pour une société de croître dans le contexte actuel. Malgré tout, depuis la création de votre portefeuille, nous avons été en mesure de trouver exactement ce genre d'entreprises.

Donnons maintenant un exemple : Intact Corporation financière. Intact est la plus importante société d'assurance de dommages au Canada, offrant de l'assurance automobile et habitation. Comment les sociétés d'assurance de dommages font-elles leur argent? Leurs activités consistent à vous demander des primes de 100 \$ au début de l'année, et à vous verser des indemnités de 95 \$ au cours de l'année. De plus, en attendant de payer ces indemnités de 95 \$ pour votre éventuelle réclamation, elles investissent vos 100 \$ à leur propre avantage. Non seulement prélèvent-elles plus d'argent au début de l'année qu'elles ne vous en versent à la fin, mais elles font aussi de l'argent avec votre argent. Trop beau pour être vrai? C'est souvent le cas. Peu de sociétés d'assurance de dommages ont démontré une capacité constante de fonctionner selon ce modèle. La majorité des sociétés d'assurance de dommages paient davantage d'indemnités à la fin de l'année qu'elles ne prélèvent de primes au début, et elles espèrent toujours atteindre le seuil de rentabilité avec le produit de leurs placements.

Intact agit différemment. Cette société a de longs antécédents de rentabilité. En fait, depuis 2003, les indemnités payées par Intact ont été moindres que les primes prélevées, et la société a aussi obtenu, entre-temps, de bons rendements sur l'argent investi. Intact a été en mesure d'atteindre ce résultat grâce à l'attention constante qu'elle porte à la réduction des coûts et de ses avantages échelonnés. Puisqu'il est question d'échelle, le fait d'être le joueur le plus important au Canada permet à Intact de puiser dans une base de données plus importante de

risques assurés pour mieux prévoir les pertes futures. En retour, cela se traduit par une meilleure tarification, ce qui entraîne un bénéfice plus élevé. Nous avons acheté à l'origine le titre d'Intact au début de 2009. Depuis cet achat original, le bénéfice de la société a augmenté de plus de 50 % et le cours de son action a presque doublé.

Vous devez maintenant vous poser les questions suivantes :

- Si la Grèce vient en défaut de paiement sur sa dette, allez-vous renoncer à votre assurance automobile au Canada?
- Si la croissance ralentit en Chine, allez-vous laisser votre assurance habitation tomber en déchéance au Canada?
- En supposant que vous avez répondu non à ces questions, allez-vous souscrire votre assurance auprès d'un assureur à coût élevé ou d'un assureur à faible coût?

Peu importe les difficultés macroéconomiques auxquelles le monde est confronté, Intact devrait continuer à prospérer. Davantage de gens souscriront de l'assurance au Canada l'année prochaine en raison de la croissance de la population. Il en coûtera davantage pour remplacer une nouvelle voiture l'année prochaine que cette année et, par conséquent, les primes d'assurance pour cette voiture augmenteront. Enfin, Intact continuera à augmenter sa part en raison de sa stratégie de prix plus efficace.

Puisqu'il est question d'évaluation, le titre d'Intact se négocie selon un rendement de 8 % de ses flux de trésorerie libres. Ceci signifie que si nous détenions la totalité de l'entreprise, notre rendement de première année serait de 8 % avant la croissance. En supposant qu'Intact maintiendra sa croissance dans l'avenir au même rythme qu'elle l'a fait dans le passé, notre rendement total devrait être supérieur à 10 % annuellement à long terme – même si les nouvelles macroéconomiques continuent d'alimenter la volatilité. Nous ne croyons pas que ce rendement sera obtenu facilement. La volatilité à court terme bousculera sensiblement le cours de l'action. Mais à long terme, Intact devrait produire un rendement attrayant, comme il l'a fait dans le passé.

En résumé, nous sommes satisfaits par la brochette d'entreprises qui constituent notre portefeuille et nous sommes encouragés par leurs perspectives à long terme. Nous continuons d'aborder l'investissement dans ces marchés avec une confiance mesurée. Nous vous remercions de votre soutien et nous serons heureux de bâtir votre patrimoine à long terme.

Cordialement,

Tye

Commentaires sur les titres à revenu fixe

Par Frank Mullen, analyste d'actions et de titres à revenu fixe

La tranche des titres à revenu fixe du portefeuille a connu un trimestre extrêmement mouvementé. La grande volatilité combinée au fléchissement des actions a eu une incidence défavorable sur les marchés nord-américains du crédit. Les écarts sur les titres à rendement élevé se sont élargis de plus de 200 points de base (pb – un point de base étant 1/100 d'un point de pourcentage) au cours du trimestre (selon l'indice Citigroup du marché des obligations à rendement élevé). En moyenne, les écarts des titres à revenu fixe canadiens de qualité supérieure se sont élargis d'environ 50 pb. Cette volatilité nous a donné l'occasion d'acheter plusieurs nouvelles positions et d'ajouter à des obligations existantes que nous surveillons, mais qui deviennent de plus en plus chères. Le pessimisme a entraîné l'effondrement des cours de nombreuses obligations, malgré la vigueur de leurs données fondamentales sous-jacentes, ce qui a fait grimper les rendements à des niveaux que nous jugeons attrayants.

Le rendement du portefeuille de titres à revenu fixe a augmenté considérablement alors que nous avons injecté davantage de capitaux dans des obligations à rendement élevé et de grande qualité ainsi que dans des titres de créances convertibles. Cette hausse a été obtenue sans accroître le risque correspondant lié à la durée, également appelé le risque de taux d'intérêt. Nous avons établi une nouvelle position dans les obligations de Newalta, qui arrivent à échéance en 2017, à un taux de 7 %. Nous détenons l'action de cette entreprise et nous sommes sûrs qu'elle pourra s'apprécier malgré les turbulences de l'économie. Newalta est l'un des plus importants fournisseurs de services pour les champs pétroliers et les résidus industriels au Canada, affichant la capacité d'investir de nouveaux marchés et de générer des rendements vigoureux sur le capital investi.

Nous avons aussi augmenté considérablement nos positions dans les obligations d'Alere, qui arrivent à échéance en 2016 à un taux de 8 %, en tirant profit d'une occasion créée par une liquidation de l'action qui, pensons-nous, était injustifiée étant donné la qualité des données fondamentales de l'entreprise. Voici un autre exemple de la façon dont nous tirons profit de nos recherches sur actions puisque nous détenons les actions ordinaires de la société.

Nous avons attendu patiemment pour ajouter à nos pondérations en titres à revenu fixe, et la volatilité du marché au début du mois d'août a créé pour nous d'excellentes occasions pour répartir nos fonds dans des idées de placement de grande qualité. Le fait d'avoir une solide compréhension des données fondamentales sous-jacentes du crédit des entreprises nous

permet de réagir rapidement aux faiblesses du marché. La volatilité peut devenir l'ami des investisseurs qui connaissent la véritable valeur d'une entreprise.

Cordialement,

Frank

Les entreprises précitées sont sélectionnées à titre d'exemples seulement et ne sont pas destinées à servir de recommandations d'investissement. Groupe de placements EdgePoint peut acheter ou vendre des positions dans les titres précités. 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 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. 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® et « Des propriétaires-exploitants investisseurs^{MC} » sont des marques de commerce du Groupe de placements EdgePoint inc.

Publication le 5 octobre 2011.