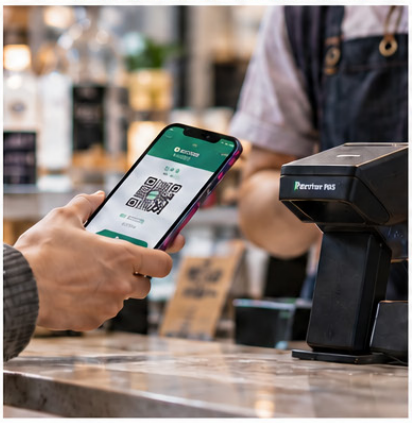
Tencent 腾讯

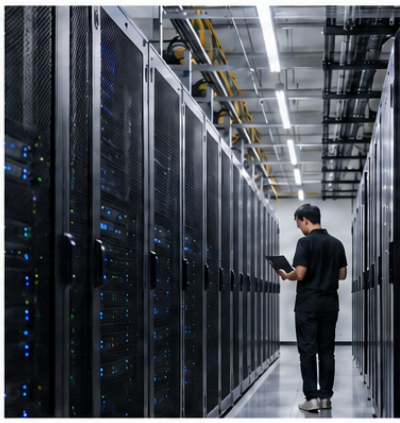
WeChat / Weixin

Tencent Games



Weixin Pay

Vidéos et musique



Tencent Cloud

CYMBRIA®

Cymbria.com

Ce collage met en lumière la diversité de l'écosystème numérique de Tencent Holdings Ltd. Cette entreprise technologique, qui fait partie de nos placements en actions au sein des portefeuilles EdgePoint, exerce ses activités dans les domaines du divertissement (jeux vidéo, films et musique), de la technologie financière, des médias sociaux et de l'intelligence artificielle (IA). Étant la plus grande application de médias sociaux en Chine, WeChat génère des revenus provenant de multiples secteurs d'activité numérique, tels que les achats intégrés dans les jeux, les paiements numériques et la publicité. En réalité, il s'agit d'une redevance sur l'utilisation des téléphones intelligents en Chine. Plusieurs activités de Tencent affichent des taux de monétisation inférieurs à ceux de plateformes mondiales comparables, ce qui pourrait offrir des occasions de croissance des revenus à long terme.

Au 30 septembre 2026, les titres de Tencent Holdings Ltd. figuraient dans le Portefeuille mondial EdgePoint et dans le Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint. Ils ne sont pas représentatifs de l'ensemble du portefeuille et ne constituent en aucun cas une garantie de rendement futur. Le Groupe de placements EdgePoint inc. peut acheter ou vendre des positions dans les titres susmentionnés. Les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs.

Image créée à l'aide de l'IA générative

Commentaire d'investissement du troisième trimestre 2026

EXPONENTIEL
Par Jeff Hyrich

> *« Au cours de mes 58 années à la tête de Berkshire, la plupart de mes décisions en matière de répartition du capital n'ont été que passables… Nos résultats satisfaisants sont le fruit d'une douzaine de décisions véritablement judicieuses… À long terme, il suffit de quelques choix gagnants pour faire des merveilles. »*
>
> — Warren Buffett, lettre aux actionnaires de Berkshire Hathaway de 2022

Je me souviens de ma surprise à la première lecture de ces mots. L'un des investisseurs les plus prospères de l'histoire affirmait que la plupart de ses décisions n'avaient été que « passables ». Sur près de six décennies, certains commentateurs estiment que Buffett a pris entre 300 et 400 décisions importantes, qu'il s'agisse de placements en actions cotées en bourse, d'acquisitions d'entreprises entières ou d'embauches clés. L'extraordinaire réussite de Berkshire tenait donc essentiellement à une douzaine de décisions vraiment judicieuses : de 3 % à 4 % de toutes les décisions avaient *véritablement* changé la donne.

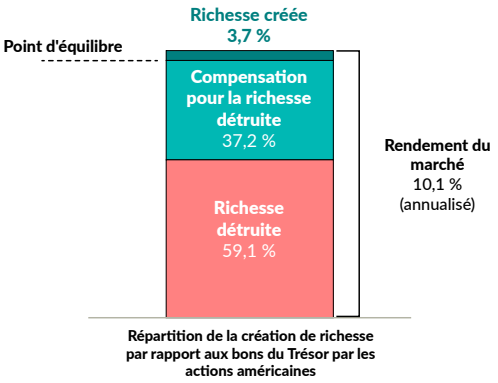
Dans un portefeuille, tous les placements n'ont pas besoin de produire des résultats aussi bons les uns que les autres. Quelques entreprises exceptionnelles, détenues suffisamment longtemps, peuvent contribuer bien davantage que leur pondération initiale ne le laisserait supposer. Notre défi, comme investisseurs, consiste à trouver ces entreprises à des prix raisonnables, à faire abstraction du bruit à court terme des marchés et à laisser à leur croissance le temps de porter ses fruits.

Une contribution bien supérieure à leur pondération

Les travaux de Hendrik Bessembinder, professeur à l'Université d'État de l'Arizona, montrent que l'idée selon laquelle une petite minorité d'actions crée la majorité de la richesse ne se limite pas à l'oracle d'Omaha[i]. La mise à jour la plus récente est une étude portant sur un siècle, qui examine 29 754 actions ordinaires américaines émises par 29 081 entreprises entre janvier 1926 et décembre 2025[ii]. Sur ces 100 ans, le marché a affiché un rendement composé annuel de 10,1 %, mais plus de la moitié des actions individuelles ont enregistré un rendement négatif sur leur durée de vie selon une stratégie d'achat à long terme. Dans une version antérieure de l'étude, une action sur quatre (23 %) avait perdu plus de 90 % de sa valeur[iii].

Le professeur Bessembinder est allé plus loin en comparant la création de richesse globale de ces actions à celle d'un placement équivalent en bons du Trésor américain, dont le rendement est souvent considéré comme sans risque. L'analyse tenait compte de tous les dividendes, des émissions d'actions et des rachats d'actions. Parmi les 29 081 entreprises, 59,1 % ont détruit de la richesse. Une autre tranche de 37,2 % a compensé ces pertes. Les 3,7 % restants ont généré toute la richesse nette créée au-delà du rendement des bons du Trésor.

Actions américaines – Répartition de la création de richesse par rapport aux bons du Trésor
De janvier 1926 à décembre 2025



Source : Hendrik Bessembinder, « One Hundred Years in the U.S. Stock Markets », 20 mars 2026. SSRN.

Autrement dit, les 96,3 % des entreprises les moins performantes de l'étude n'ont collectivement créé aucune richesse nette au-delà du rendement de référence des bons du Trésor. Les membres de l'équipe de placement d'EdgePoint ne mesurent pas le risque selon la volatilité des cours, mais plutôt selon la probabilité d'une perte permanente de capital. En contrepartie de cette éventualité, nous voulons obtenir un rendement satisfaisant. L'étude a montré que la majorité des actions exposaient les investisseurs à un risque supérieur au gain qu'ils étaient susceptibles de réaliser.

Des analyses similaires menées par le professeur Bessembinder ont révélé le même constat sur les marchés mondiaux. Entre 1990 et 2020, 2,4 % des émetteurs étaient responsables de la création de richesse des marchés boursiers mondiaux par rapport aux bons du Trésor américain. Une proportion stupéfiante de 57,7 % a détruit de la richesse par rapport à ces bons, tandis que 39,9 % des émetteurs ont compensé ces pertes[iv].

Comme aime le dire l'un de mes collègues d'EdgePoint : « S'il était facile de gagner de l'argent en bourse, tout le monde serait riche, et ce n'est pas sans raison que ce n'est pas le cas. » Ces études aident à comprendre pourquoi les rendements boursiers sont si inégaux. De nombreux placements déçoivent, tandis qu'un petit nombre accomplit des merveilles, multipliant le capital des investisseurs par 10, 100 ou même 1 000.

Les points communs des gagnants à long terme

Il n'est pas nécessaire de prendre des risques de placement excessifs pour obtenir en bourse des rendements dignes d'un gain à la loterie. Il faut toutefois comprendre ce qui permet à une entreprise de continuer à accroître sa valeur au fil du temps.

Bien qu'il n'existe pas de formule magique pour trouver les actions qui surperformeront, une étude récente de Raymond James a examiné les caractéristiques des entreprises de l'indice S&P 500 dont les rendements se situaient dans le décile supérieur sur des périodes de 10 ans entre 1999 et 2023[v]. Fait intéressant, elle a montré que les entreprises les plus performantes se retrouvaient dans tous les secteurs et toutes les régions. Voici quelques-uns des points communs les plus intéressants des actions les plus performantes.

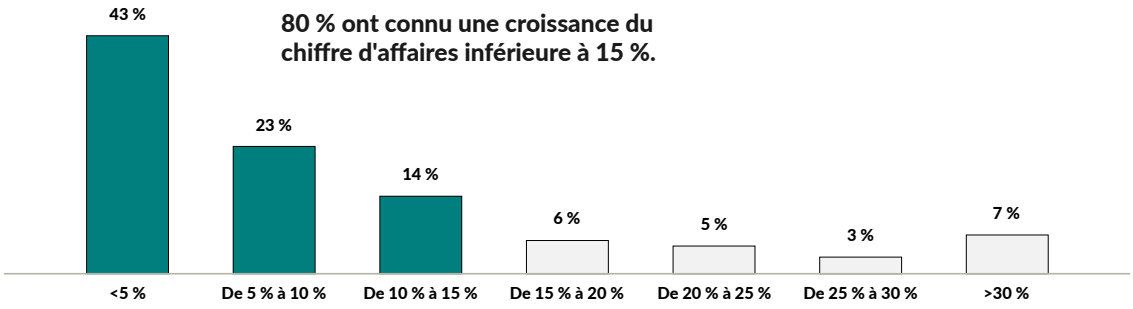
- **Des débuts modeste**

  La plupart n'étaient pas des entreprises en hypercroissance au départ. Environ 80 % affichaient une croissance du chiffre d'affaires inférieure à 15 % la première année, tandis que seulement 7 % dépassaient 30 %.

  Le maintien de cette croissance comptait davantage qu'un démarrage exceptionnellement rapide. La croissance annualisée médiane du chiffre d'affaires des entreprises les plus performantes s'établissait à 8 % sur la décennie.

Les 10 % des titres ayant affiché les meilleurs rendements d'une année l'autre – Croissance des ventes au cours de la première année

De 1999 à 2023



Source : Tavis McCourt et Leslie Vandegrift, Raymond James, « Institutional Equity Strategy: How to Find, Hold, or Build Top 10% Long Term Equity Performers », 5 mars 2024. Le rendement est fondé sur les rendements boursiers sur un an, calculés quotidiennement, pour toutes les capitalisations depuis le début du siècle.

- **Rentables dès le départ**

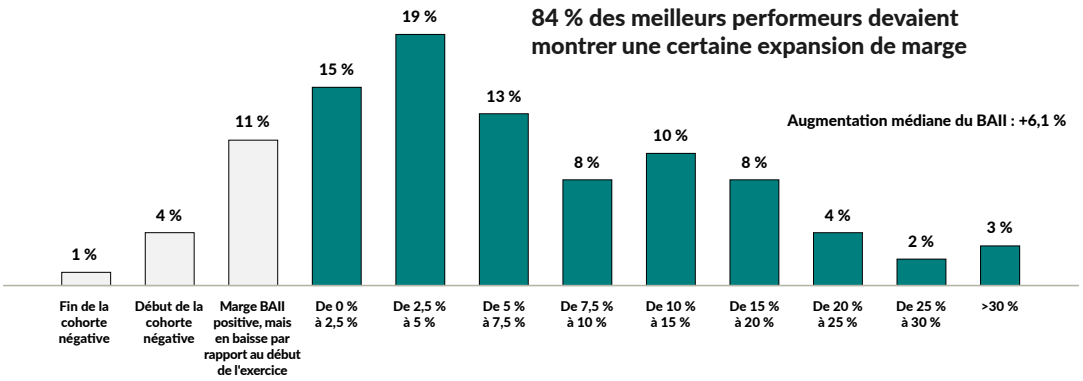
  Les entreprises les plus performantes étaient généralement déjà rentables au départ : seulement 5 % enregistraient des pertes au début ou à la fin de la période.

  La plupart ont également réussi à accroître leurs bénéfices. En effet, environ 84 % ont augmenté leurs marges bénéficiaires, la hausse médiane étant de 6,1 %.

  Une forte génération de trésorerie était une caractéristique commune : environ 60 % avaient des flux de trésorerie disponibles supérieurs à leurs bénéfices comptables déclarés.

Les 10 % des titres ayant affiché les meilleurs rendements d'une année l'autre – Évolution des marges BAII

De 1999 à 2023



Source : Tavis McCourt et Leslie Vandegrift, Raymond James, « Institutional Equity Strategy: How to Find, Hold, or Build Top 10% Long Term Equity Performers », 5 mars 2024. Le rendement est fondé sur les rendements boursiers sur un an, calculés quotidiennement, pour toutes les capitalisations depuis le début du siècle. Le bénéfice avant intérêts et impôts (BAII) est une mesure de la rentabilité d'une entreprise, aussi appelée bénéfice d'exploitation.

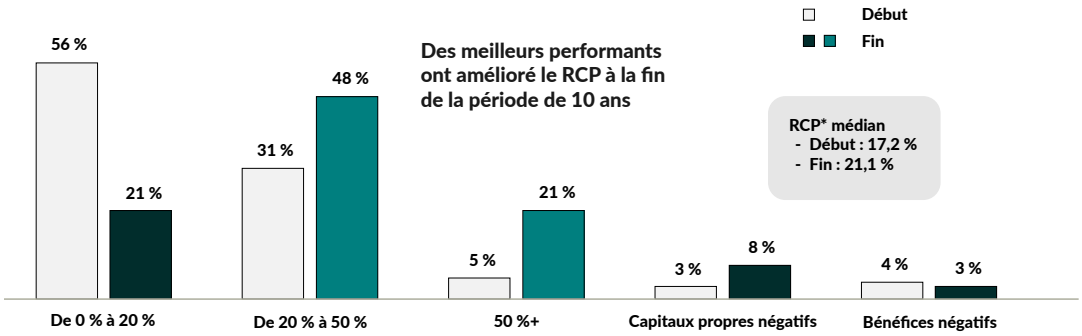
- **Des rendements au rendez-vous**

  Le rendement des capitaux propres (RCP) a suivi une trajectoire d'amélioration similaire. Les entreprises les plus performantes avaient généralement des dirigeants qui devenaient plus efficaces dans l'affectation du capital.

  Au départ, 56 % affichaient un RCP positif inférieur à 20 %. À la fin, près de 70 % avaient un RCP supérieur à 20 %. Le RCP médian est passé de 17 % à 27 %.

Les 10 % des titres ayant affiché les meilleurs rendements d'une année l'autre – Rendement des capitaux propres (RCP)

De 1999 à 2023



*Exclut les entreprises dont le BPA ou les capitaux propres sont négatifs.

Source : Tavis McCourt et Leslie Vandegrift, Raymond James, « Institutional Equity Strategy: How to Find, Hold, or Build Top 10% Long Term Equity Performers », 5 mars 2024. Le rendement est fondé sur les rendements boursiers sur un an, calculés quotidiennement, pour toutes les capitalisations depuis le début du siècle.

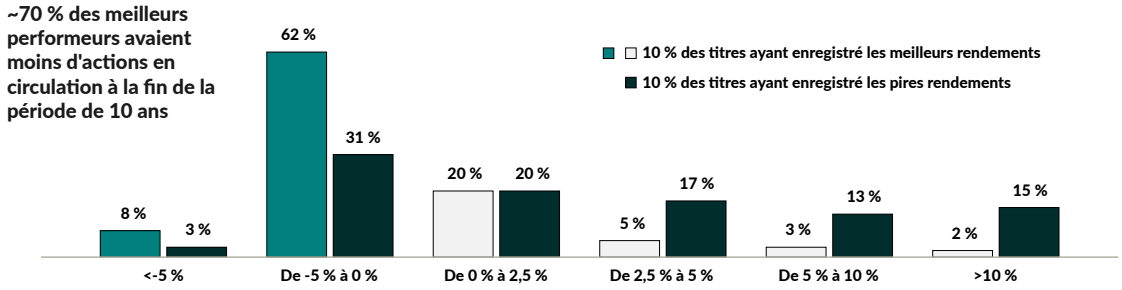
- **Racheter pour mieux avancer**

  Environ 70 % ont réduit leur nombre d'actions en circulation au cours de la décennie.

  La croissance n'a pas été contrebalancée par l'émission de nouvelles actions, de sorte que les gagnantes ont connu une croissance plus rapide par action.

Les 10 % des titres ayant enregistré les meilleurs rendements par rapport aux 10 % ayant enregistré les pires rendements, d'une année l'autre, sur une période de 10 ans

De 1999 à 2023



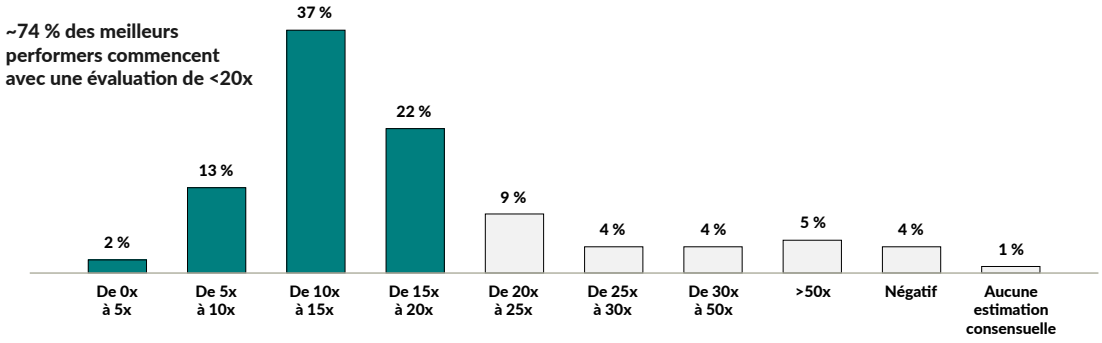
Source : Tavis McCourt et Leslie Vandegrift, Raymond James, « Institutional Equity Strategy: How to Find, Hold, or Build Top 10% Long Term Equity Performers », 5 mars 2024. Le rendement est fondé sur les rendements boursiers sur un an, calculés quotidiennement, pour toutes les capitalisations depuis le début du siècle.

- **Acheter à bas prix**

  L'évaluation comptait aussi : 74 % des entreprises les plus performantes se négociaient initialement à moins de 20 fois leurs bénéfices (C/B). Toutefois, les entreprises les moins chères n'étaient pas nécessairement les plus performantes : seulement 15 % se négociaient au départ à moins de 10 fois leurs bénéfices, tandis que 59 % se situaient entre 10 et 20 fois les bénéfices.

Les 10 % des titres ayant affiché les meilleurs rendements d'une année l'autre – Ratio cours/bénéfice (C/B)

De 1999 à 2023



Source : Tavis McCourt et Leslie Vandegrift, Raymond James, « Institutional Equity Strategy: How to Find, Hold, or Build Top 10% Long Term Equity Performers », 5 mars 2024. Le rendement est fondé sur les rendements boursiers sur un an, calculés quotidiennement, pour toutes les capitalisations depuis le début du siècle.

Le calcul est simple : le chiffre d'affaires multiplié par la marge bénéficiaire nette donne le bénéfice, qui, divisé par le nombre d'actions, donne le bénéfice par action. Une croissance modeste du chiffre d'affaires peut donc se traduire par une croissance par action beaucoup plus rapide lorsque les marges s'améliorent et que le nombre d'actions diminue.

Voilà les caractéristiques des gagnantes du passé. Certaines entreprises d'apparence ordinaire s'améliorent au fil du temps, d'autres restent ordinaires et les autres se détériorent. Les membres de l'équipe de placement d'EdgePoint cherchent à repérer les facteurs de changement qui influent sur une entreprise dont les données fondamentales s'améliorent, sans que ce changement se reflète encore dans le cours de son action.

Jugements de valeur

L'évaluation ajoute une dimension qui reflète la psychologie du marché : l'enthousiasme ou le pessimisme des investisseurs quant à la capacité d'une entreprise à mettre ses plans à exécution et à générer de la croissance pour ses actionnaires. Une même entreprise peut constituer un excellent placement à 10 fois les bénéfices et un très mauvais placement à 40 fois les bénéfices.

La plupart des mesures d'évaluation sont liées au cours, qui peut être très volatil. Un commentaire précédent montrait que, pour les 10 plus grandes entreprises de l'indice MSCI Monde , l'écart moyen entre le cours le plus haut et le cours le plus bas d'une année civile atteignait 66 % au cours de la décennie précédente. Il s'agit des plus grandes entreprises du monde, dotées d'une capacité bénéficiaire stable, largement détenues et analysées par des milliers de professionnels du placement. La volatilité de leur cours boursier est plusieurs fois supérieure à celle de leurs activités sous-jacentes.

La volatilité a augmenté en partie parce que les horizons de placement se sont raccourcis. Pensez à une personne de votre entourage qui possède sa propre entreprise et qui a réussi financièrement. A-t-elle connu cette réussite en achetant et en vendant sans cesse des entreprises tous les sept mois, ou en restant engagée dans la même entreprise pendant des années pour faire fructifier son patrimoine?

Les statistiques de rotation du marché montrent à quel point la patience peut être difficile. Selon un rapport d'analyste, la durée moyenne de détention des actions américaines est passée de 8,7 ans en 1975 à un peu plus de sept mois en 2025, soit une réduction de 93 %[vii]. Cela procure un avantage à l'investisseur axé sur le long terme, qui se projette sur plusieurs années alors que tout le monde raisonne en mois.

Nous croyons que la patience, alliée à une bonne compréhension des entreprises derrière ces actions, est l'un des meilleurs moyens de faire croître son patrimoine au fil du temps. Les membres de l'équipe de placement d'EdgePoint tiennent des listes de entreprises que nous suivons depuis des années, voire des décennies, ce qui nous permet d'agir rapidement si la volatilité à court terme des cours crée une occasion.

Où nous trouvons des occasions sur le marché aujourd'hui

Aujourd'hui, nous croyons que les évaluations sont plus attrayantes dans le segment des moyennes capitalisations. La taille compte : les entreprises plus petites ont généralement davantage de possibilités d'expansion que celles qui sont plus grandes et déjà dominantes.

Nous pouvons utiliser les capitalisations boursières médianes de l'indice S&P 100 (grandes capitalisations) et de l'indice S&P MidCap 400 (moyennes capitalisations) pour illustrer ce qu'il faudrait à une entreprise type de chaque catégorie pour doubler de taille :

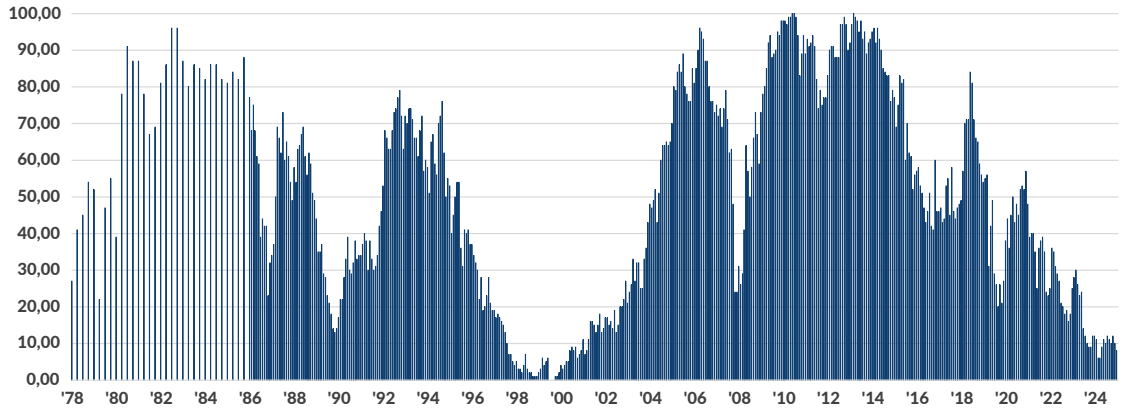
Indice	Capitalisation boursière médiane (milliards $US)
Indice S&P 100	217,2 G$
Indice S&P MidCap 400	8,0 G$

Source : FactSet Research Inc. Au 30 septembre 2026. L'indice S&P 100 regroupe les 100 plus grandes entreprises américaines selon leur capitalisation boursière. L'indice S&P MidCap 400 regroupe 400 entreprises américaines de capitalisation boursière intermédiaire. Il est impossible d'investir dans ces indices.

Pour mettre ces chiffres en perspective, moins de 100 entreprises dans le monde ont une capitalisation boursière supérieure à 217,2 milliards $US, soit la taille médiane des plus grandes entreprises. Pour que l'entreprise médiane de l'indice des grandes capitalisations double de taille, 80 % de la capitalisation boursière de RBC (273,4 milliards de dollars américains) à la fin du mois de septembre.

Le graphique suivant classe un ensemble de mesures de valorisation relative de l'indice Russell Midcap par rapport à l'indice Russell Top 200 depuis son lancement en 1978. Une valeur proche de zéro signifie que les moyennes capitalisations se situent près de leur valorisation relative la plus faible de l'échantillon, tandis qu'une valeur proche de 100 signifie qu'elles se situent près de leur valorisation relative la plus élevée.

Indice Russell Midcap et indice Russell Top 200 – Évaluations relatives
De 1978 à 2025

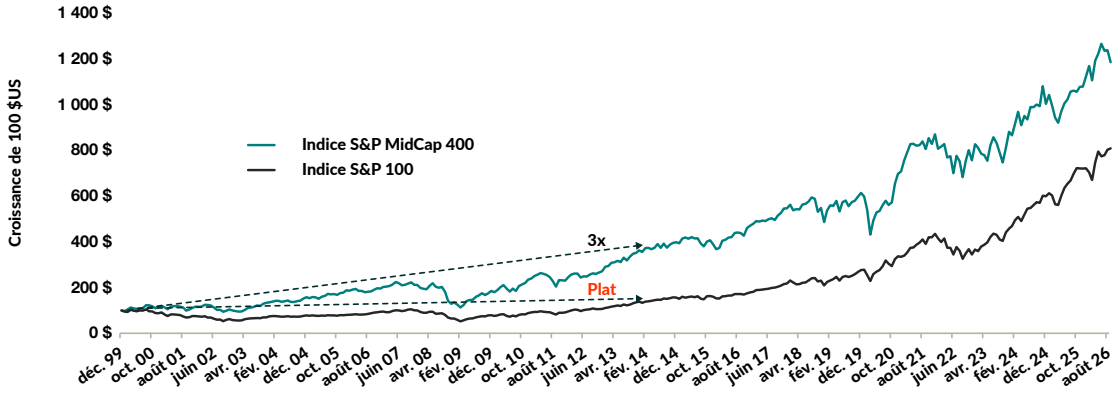


Source : Brown Advisory, « Revisiting U.S. Mid-Cap Equities: A Strategic Opportunity in a Time of Market Concentration », BrownAdvisory.com, 21 janvier 2026. Au 31 décembre 2026. Les valorisations relatives correspondent à une comparaison trimestrielle de l'indice Russell Midcap et de l'indice Russell Top 200. Voir la note de fin viii pour obtenir des précisions.

À la fin de 2025, les moyennes capitalisations se situaient près du bas de la fourchette de la période de comparaison. Historiquement, elles se sont négociées à une valorisation relative supérieure à celle des grandes capitalisations pendant la majeure partie des 48 dernières années, en raison de leur croissance plus élevée. Le seul autre moment où leur évaluation relative a été plus faible est survenu au lendemain de l'éclatement de la bulle technologique.

Les investisseurs qui ont placé leur argent dans les moyennes capitalisations après la bulle Internet ont été récompensés. Un placement dans l'indice S&P MidCap 400 à la fin de 1999 avait triplé en 2014, tandis que le S&P 100 était resté inchangé.

Indice S&P 100 et indice S&P MidCap 400 – Croissance d'un placement de 100 $US
Du 31 décembre 1999 au 30 septembre 2026

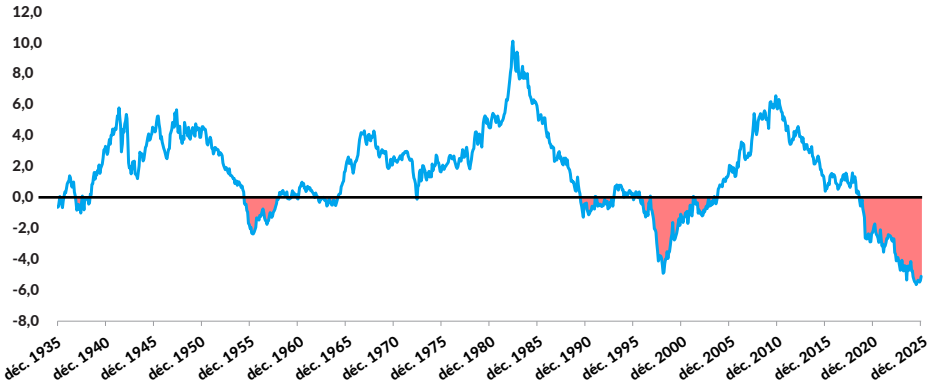


Source : FactSet Research Inc. Au 30 septembre 2026. Rendements totaux en dollars américains. Il n'est pas possible d'investir directement dans les indices.

La surperformance des moyennes capitalisations ne se limite pas à l'éclatement de la bulle technologique de 2000. Les rendements mobiles sur 10 ans ont favorisé les moyennes capitalisations par rapport aux grandes environ 70 % du temps au cours des 90 dernières années. Les investisseurs d'aujourd'hui souffrent peut-être d'un biais de récence puisque les grandes capitalisations ont surperformé depuis 2019, mais cela signifie aussi que les moyennes capitalisations se négocient à un escompte relatif.

Entreprises à moyenne capitalisation vs entreprises à grande capitalisation – rendements glissants annualisés relatifs sur 10 ans

De déc. 1935 à déc. 2025



Environ 70 %
des périodes glissantes de 10 ans ont vu les sociétés à capitalisation moyenne devancer les sociétés à grande capitalisation

3
périodes négatives marquantes : milieu des années 1950, 1997-2004 et 2019 à aujourd'hui

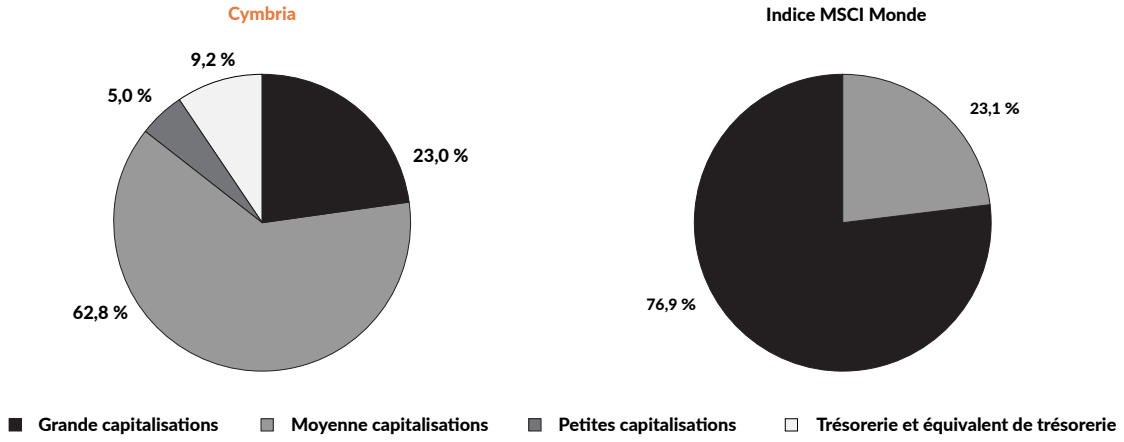
-5,3 points
écart annuel actuel sur les 10 dernières années, proche du pire niveau jamais enregistré

Source : Brown Advisory, « U.S. Mid-Cap Growth Equity Strategy », juin 2026. Rendements totaux en $US.

Aujourd'hui, Cymbria est investi à environ 63 % dans les moyennes capitalisations et à seulement 23 % dans les grandes capitalisations et 5 % dans les petites capitalisations[ix]. L'indice MSCI Monde présentait une répartition presque inverse. Nous croyons avoir repéré des entreprises qui connaissent des changements positifs et dont nous ne payons pas la croissance future.

Cymbria vs indice MSCI Monde – Capitalisation boursière

Au 30 sep. 2026



Source : FactSet Research Systems Inc. Au 30 septembre 2026. Les seuils de capitalisation boursière sont calculés à partir de la médiane des capitalisations boursières maximales et minimales des entreprises de l'indice MSCI World Mid Cap sur une base mobile de 12 mois, du 31 décembre 2024 au 31 décembre 2025. Les fourchettes de capitalisation sont les suivantes : petite, moins de 3 G$; moyenne, de 3 G$ à 98 G$; grande, plus de 98 G$ (en $CA). Exclut les sociétés privées et les titres à revenu fixe. L'indice MSCI Monde est un indice diversifié pondéré selon la capitalisation boursière, composé de titres de participation offerts sur les marchés développés du monde entier. Il n'est pas possible d'investir directement dans cet indice. Nous gérons Cymbria et nos portefeuilles indépendamment des indices que nous utilisons pour comparer les rendements à long terme. Les différences, notamment les titres détenus et la répartition géographique, peuvent nuire à la comparabilité et donner lieu à des périodes où notre rendement diffère sensiblement de celui de l'indice.

La thérapie par le magasinage – une analyse approfondie de deux concepts

Chez Cymbria, nous investissons dans des entreprises, et pas simplement dans des mesures d'évaluation, des capitalisations boursières, des secteurs ou des régions. Je souhaitais illustrer notre méthode en examinant deux entreprises, l'une que nous avons détenue et l'autre que nous détenons actuellement, afin de montrer comment un prix d'achat attrayant peut contribuer à faire croître le patrimoine d'un investisseur au fil du temps.

Commerce de détail à rabais – Ross Stores, Inc. et Walmart Inc.

Ross Stores exploite des magasins à rayons à rabais semblables à Winners. Nous avons acheté le titre pour la première fois en 2021 et l'avons vendu plus tôt cette année, mais des membres de notre équipe de placement suivent l'entreprise et en ont détenu des actions au sein de leurs entreprises précédentes depuis plus de 25 ans.

De 2000 à 2025, Ross a fait croître son chiffre d'affaires de 8,9 % par année, augmenté sa marge nette d'environ 6 % à 9 % et réduit son nombre d'actions de 2,7 % par année. Ensemble, ces changements ont produit une croissance annuelle du bénéfice par action (BPA) de 14,3 %, soit près du double des 7,3 % de Walmart.

Croissance annualisée (2000 à 2025)	Ross Stores	Walmart
Revenus	8,9 %	5,4 %
Actions en circulation	-2,7 %	-2,1 %
Bénéfice par action	14,3 %	7,3 %

Source : FactSet Research Systems Inc. Au 30 septembre 2026. Tous les chiffres sont en $US. Référez-vous à la section *Informations importantes – entreprises* pour obtenir plus de détails.

Ross se négociait aussi au départ à une valorisation attrayante d'environ 9 fois les bénéfices. À mesure que l'entreprise prenait de l'expansion, les investisseurs étaient disposés à payer davantage, et son multiple C/B a triplé. Cette combinaison a produit une croissance annualisée du cours de l'action de 19,5 %, comparativement à 7,6 % pour Walmart.

Croissance annualisée (2000 à 2025)	Ross Stores	Walmart
Le cours de l'action (ex. dividendes)	19,5 % (2 $ → 180 $)	7,6 % (18 $ → 111 $)
Marge nette (début → fin)	6 % → 9 %	3 % → 3 %
Ratio C/B (début → fin)	9x → 27x	38x → 41x

Source : FactSet Research Systems Inc. Au 30 septembre 2026. Tous les chiffres sont en dollars américains.

Pourtant, même avec cette évolution de l'évaluation, environ les trois quarts de la croissance composée du cours de Ross provenaient de la croissance de l'entreprise elle-même. Ross n'a pas eu besoin d'une croissance spectaculaire de son chiffre d'affaires pour produire ce résultat à long terme : de meilleures marges, un nombre réduit d'actions et une valorisation plus élevée ont chacun amplifié le résultat.

Walmart, le plus grand détaillant au monde, illustre le revers de la médaille. Son premier appel public à l'épargne s'est fait à 16,50 $US par action (0,0027 $ après les fractionnements ultérieurs), et le cours a grimpé à 104 $US, soit environ 40 000 fois le prix initial, dividendes exclus[x]. Ce fut un placement extraordinaire pour ses premiers actionnaires, mais le prix payé demeurait important. À la fin de 2000, Walmart était une coqueluche du marché et se négociait à une valorisation extrêmement élevée. Son cours était les mêmes dix ans plus tard, malgré une forte croissance des bénéfices, parce que son ratio C/B était passé d'environ 33 à environ 12. Une évaluation excessive avait contrebalancé la croissance de l'entreprise.

Entre 2000 et 2015, le cours de Walmart est passé de 17,71 $US à 20,43 $US (après ajustement pour les fractionnements). Dividendes exclus, l'action s'est appréciée de moins de 1 % par année pendant 15 ans[xi]! Une même entreprise peut être un moteur de croissance composée exceptionnel sur un demi-siècle et un placement sans avenir pendant une décennie et demie.

Rénovation résidentielle : Techtronic Industries Co. Ltd. et The Home Depot, Inc.

Techtronic Industries, une entreprise que nous détenons actuellement et qui fabrique les outils électriques Milwaukee et Ryobi, a suivi une recette similaire. De 2000 à 2025, son chiffre d'affaires a progressé à un rythme annualisé de 13,9 %. Son nombre d'actions a légèrement augmenté, mais son BPA a tout de même affiché une croissance composée annualisée de 14,6 %, contre 10,7 % pour Home Depot.

Croissance annualisée (2000 à 2025)	Techtronic	Home Depot
Revenus	13,9 %	5,3 %
Actions en circulation	2,0 %	-3,3 %
Bénéfice par action	14,6 %	10,7 %

Source : FactSet Research Systems Inc. Au 30 septembre 2026. Tous les chiffres sont en monnaie locale. Référez-vous à la section *Informations importantes – entreprises* pour obtenir plus de détails.

Le cours de Techtronic a enregistré une croissance composée de 20,6 % par année, en partie grâce au quasi-doublement de ses marges nettes, passées de 4 % à 8 %. Son ratio C/B, initialement de seulement 5, a terminé la période à 18. Comme pour Ross, même si la valorisation a fortement augmenté, la croissance des bénéfices expliquait encore la majeure partie de la croissance composée.

Croissance annualisée (2000 à 2025)	Techtronic	Home Depot
Le cours de l'action (ex. dividendes)	20,6 % (1 $ → 90 $)	8,4 % (46 $ → 344 $)
Marge nette (début → fin)	4 % → 8 %	6 % → 9 %
Ratio C/B (début → fin)	5x → 18x	41x → 24x

Source : FactSet Research Systems Inc. Au 30 septembre 2026. Tous les chiffres sont en monnaie locale.

Home Depot, le plus grand détaillant de produits de rénovation résidentielle au monde, a fait croître son BPA à un taux annualisé respectable de 10,7 %, mais se négociait initialement à 41 fois les bénéfices. Son ratio C/B ayant reculé à 24, le cours de son action n'a progressé que de 8,4 % sur une base annualisée. À la fin de 2010, son cours était inférieur (environ 35 $US) à celui de la fin de 2000 (environ 46 $US). Les changements d'évaluation ont eu des effets opposés sur ces entreprises : ils ont accru les rendements des actionnaires de Techtronic, mais réduit ceux des actionnaires de Home Depot.

Miser sur les non-favoris?

En 2000, Walmart et Home Depot étaient toutes deux de grandes entreprises bien connues et de grande qualité, prisées des investisseurs. À l'inverse, Ross et Techtronic étaient relativement peu connues.

Si nous nous projetions dans 10 ou 25 ans, combien des titres vedettes de grande qualité qui ont aujourd'hui la faveur des investisseurs auraient procuré des rendements satisfaisants? Notre travail au sein de l'équipe de placement consiste à trouver ces entreprises relativement peu connues, à en acheter des participations et à les conserver jusqu'à ce que le marché reconnaisse ce que nous avions vu.

Acheter de la croissance sans la payer

Quelques leçons se dégagent de l'ensemble de ces constats.

- La croissance est importante : sans elle, même une entreprise achetée à bas prix et détenue pendant des années risque de produire des rendements médiocres.
- La qualité ne justifie pas n'importe quel prix : Walmart et Home Depot étaient toutes deux d'excellentes entreprises en 2000. Chacune se négociait à environ 40 fois les bénéfices, et leurs actionnaires en ont payé le prix pendant la décennie suivante. Payer cher des titres vedettes peut fonctionner, mais seulement pour les rares entreprises capables de dépasser continuellement des attentes élevées. Elles sont l'exception, et non la règle.

À première vue, cela donne l'impression que nous sommes des investisseurs axés sur la valeur… et c'est vrai. L'investissement axé sur la valeur n'exclut pas la recherche de croissance. Pour chaque placement que nous effectuons, nous essayons d'acheter cette croissance sans la payer.

Comme mentionné précédemment, nous avons initialement intégré le titre de Ross Stores à Cymbria en 2021, puis l'avons vendu à la mi-2026. Le taux de rendement interne (TRI) de cette participation s'est établi à un niveau satisfaisant de 21,9 %*. Nous ne pouvons pas garantir que chaque placement produira les mêmes résultats, mais nous estimons que cette méthode constitue l'un des meilleurs moyens de se constituer un patrimoine à long terme.

C'est pourquoi chaque employé d'EdgePoint investit à vos côtés. Ensemble, nous sommes les plus importants investisseurs dans nos fonds à hauteur de plus de 500 millions $CA[xii]. Nous partageons les résultats des décisions que nous prenons et avons tout intérêt à ce que ces décisions soient judicieuses.

Merci de votre partenariat.

* Le taux de rendement interne (TRI) est un rendement pondéré en fonction de la valeur monétaire qui tient compte du moment et de l'ampleur des flux de trésorerie générés par un placement et qui représente le rendement réel de ce dernier. Le TRI est exprimé en $US et concerne les actions de Ross Stores Inc. détenues dans Cymbria entre le 28 octobre 2021 et le 21 mai 2026.

Rendements totaux annualisés, nets de frais (à l'exclusion des honoraires de conseil), en $CA. Au 30 septembre 2026.
VANA des parts de catégorie A de Cymbria Corp. – Depuis le lancement (3 novembre 2008): 13,83 %, sur 15 ans : 15,09 %, sur 10 ans : 11,62 %, sur 5 ans : 10,48 %, sur 3 ans : 16,70 %, sur 1 an : 12,47 %, depuis le début de l'année : 10,79 %. Les périodes supérieures à un an sont annualisées.

Informations importantes – entreprises

Au 30 septembre 2026 : les titres de Techtronic Industries Co., Ltd. figuraient dans Cymbria, le Portefeuille mondial EdgePoint, le Portefeuille canadien EdgePoint, le Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint et le Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint; les titres de Ross Stores, Inc., de Walmart Inc. et de The Home Depot, Inc. ne figuraient dans aucun Cymbria ou portefeuille EdgePoint. Les renseignements sur les titres des entreprises susmentionnées visent uniquement à illustrer l'application de la méthode de placement d'EdgePoint et ne constituent pas un conseil en placement. Ils ne sont pas représentatifs de l'ensemble du portefeuille et ne constituent pas une garantie de rendement futur. Le Groupe de placements EdgePoint inc. peut acheter ou vendre des positions dans les titres des entreprises susmentionnées.

[i] Source : Hendrik Bessembinder, « Do stocks outperform Treasury bills ? », ASU.edu, W.P. Carey School of Business – Arizona State University. https://wpcarey.asu.edu/department-finance/faculty-research/do-stocks-outperform-treasury-bills

[ii] Source : Hendrik Bessembinder, « One Hundred Years in the U.S. Stock Markets », 20 mars 2026. SSRN.

[iii] Source : Hendrik Bessembinder, « Which U.S. Stocks Generated the Highest Long-Term Returns? », juillet 2024. SSRN.

[iv] Source : Hendrik Bessembinder, « Long-term shareholder returns: Evidence from 64,000 global stocks », 14 octobre 2020. SSRN.

[v] Source : Tavis McCourt & Leslie Vandegrift, Raymond James, « Institutional Equity Strategy: "How to Find, Hold, or Build Top 10% Long Term Equity Performers », 5 mars 2024. Le rendement est calculé sur la base des rendements quotidiens des actions, d'une année sur l'autre, pour toutes les capitalisations boursières au cours de ce siècle. L'indice S&P 500 est un indice général, pondéré en fonction de la capitalisation boursière, composé des 500 actions américaines les plus importantes et les plus largement détenues. Il est impossible d'investir dans cet indice.

[vi] L'indice MSCI Monde est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui regroupe les titres d'actions disponibles sur les marchés développés du monde entier.

[vii] Source : Ryan Diamant, Daniel Delaney & Matthew Scherer, « Short-term orientation of equity market creates time arbitrage opportunity for long-term investors », mai 2025. Gestion d'actifs CIBC.

[viii] Le modèle utilise les ratios cours/bénéfice relatifs (sur la base des résultats passés et prévisionnels), cours/valeur comptable, cours/chiffre d'affaires et, à partir de 2002, cours/flux de trésorerie. Les données postérieures à mars 2016 proviennent des estimations de Jeffries Financial Group. L'indice Russell Top 200 et l'indice Russell Midcap regroupent respectivement les 200 plus grandes entreprises et les 800 autres entreprises composant l'indice Russell 1000. L'indice Russell 1000 regroupe les 1 000 plus grandes entreprises cotées sur les marchés boursiers américains. Il est impossible d'investir dans ces indices.

[ix] Au 30 septembre 2026.

[x] Source : FactSet Research Systems Inc. Au 30 septembre 2026. Rendement du cours de l'action en $US.

[xi] Source: FactSet Research Systems Inc. Au 31 décembre 2025.

[xii] Au 31 décembre 2025. Les co-investissements englobent tous les investissements réalisés par les fondateurs et les employés actifs de l'entreprise dans des produits liés à celle-ci.

Des commissions, commissions incitatives, frais de gestion et frais d'investissement peuvent tous être associés aux opérations touchant Cymbria Corp. Veuillez lire la notice annuelle avant d'effectuer un placement. Un exemplaire de la notice annuelle est disponible à l'adresse www.cymbria.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 des parts et du réinvestissement de tous les dividendes. 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. Sa valeur n'est pas garantie et change fréquemment 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. 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. Cymbria est gérée par Groupe de placements EdgePoint inc., une société affiliée à Gestion de patrimoine EdgePoint inc. EdgePoint® et Des Propriétaires d'Entreprise Achetant des Entreprises℠ sont des marques déposées du Groupe de placements EdgePoint inc.

Publié le 22 octobre 2026.