



Se préparer au combat

Par Frank Mullen

Mike Tyson a déjà avancé le célèbre argument voulant que « tout le monde a un plan jusqu'au premier coup au visage ». On peut débattre sur le fait qu'Iron Mike était véritablement « l'homme le plus dur de la planète » à son apogée, mais il est indéniable que le marché obligataire, pour sa part, a pris quelques coups durs cette année.

Depuis plusieurs décennies, les investisseurs comptent sur un plan simple, mais efficace : protéger leur portefeuille d'actions par une répartition de titres à revenu fixe. Cette catégorie d'actifs offrait un rendement régulier et présentait l'avantage supplémentaire de voir ses cours augmenter lorsque ceux des actions baissaient. Cet excellent scénario pour les investisseurs a donné naissance au portefeuille traditionnel composé à 60 % d'actions et à 40 % de titres à revenu fixe qui est monnaie courante aujourd'hui. En 2022, deux coups de poing ont remis en cause ce modèle et beaucoup d'observateurs craignent que les banques centrales puissent maintenant mettre le secteur au tapis.

Depuis des années, nous mettons en garde nos clients contre l'extrême complaisance qui règne sur les marchés à revenu fixe. Cette partie du portefeuille était souvent oubliée par les investisseurs après sa mise en place. Nous avons signalé que la baisse des rendements avait forcé les investisseurs à prendre plus de risques qu'ils étaient prêts à reconnaître. La structure de la plupart des portefeuilles et les incitations de leurs gestionnaires respectifs ont permis d'ignorer facilement ces risques et de prendre confort à suivre le troupeau.

Nos portefeuilles à revenu fixe sont uniques. Ils ne ressemblent pas à un indice ou à d'autres portefeuilles de leur catégorie. Nous utilisons une méthode d'investissement éprouvée, qui guide l'élaboration de nos portefeuilles et qui consiste à ne prendre des risques que lorsque nous croyons compter sur un avantage et que nous pouvons en retirer un avantage financier. C'est une chose facile à dire et la plupart des gens croient que tous les gestionnaires adoptent cette méthode, mais ce n'est tout simplement pas le cas. Les biais comportementaux et les structures de fonds entravent le travail de nombreux gestionnaires de portefeuille, ce qui entraîne des rendements non optimaux.

Ignorer le rugissement de la foule

La mentalité de troupeau constitue un biais comportemental bien connu. Il est profondément ancré dans notre psyché humaine et découle de nos instincts primaires de survie. Il suffit de regarder des images montrant un lion chassant des gazelles pour comprendre pourquoi se rassembler est un réflexe inné chez l'être humain. Se regrouper est beaucoup plus rassurant que d'être la proie solitaire traversant la savane. Dans la nature, l'indépendance n'est généralement pas récompensée et se solde souvent par un désastre.

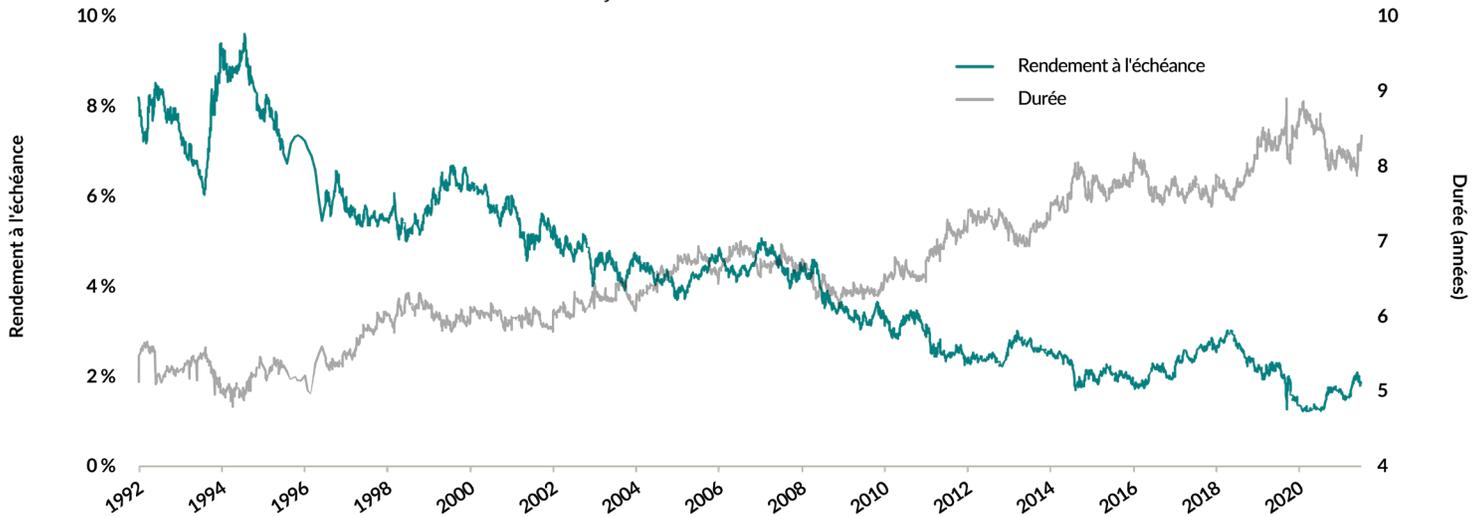
Bien que nous ayons évolué depuis cette époque primitive, nous recherchons toujours la sécurité provenant du groupe. Ce concept n'est pas nouveau et bien que de nombreux investisseurs comprennent la mentalité de troupeau, la plupart ne changent pas leur comportement parce qu'ils ne sont pas incités à le faire. Si vous voulez aller au fond des choses, interrogez un gestionnaire de portefeuille sur la façon dont il est rémunéré. Il est d'usage dans le secteur de récompenser les gestionnaires pour leurs rendements à court terme et de les mesurer par rapport à leur indice de référence. Il n'est donc pas surprenant qu'un gestionnaire rémunéré pour surclasser un indice de référence sur une courte période élabore un portefeuille sur la base de ce même indice.

Quelles que soient vos convictions personnelles, l'élaboration d'un portefeuille totalement unique est souvent trop risquée pour la rémunération personnelle de nombreux spécialistes de l'investissement. Qui sait ce que rapportera une collection d'idées uniques dans un court laps de temps? Il est beaucoup plus facile de reproduire l'indice de référence auquel vous êtes comparé et d'ajuster les pondérations individuelles en fonction de vos convictions. Tout ça est logique pour le chèque de paie du gestionnaire de portefeuille, mais est-ce ainsi que vous gérez vos propres fonds? Et si l'indice est mal positionné et ne constitue pas un point de départ rationnel?

On pourrait penser qu'une situation aussi absurde ne pourrait pas survenir dans un secteur comptant autant de professionnels, mais c'est malheureusement le cas. Le graphique suivant montre le rendement historique de l'indice canadien des titres à revenu fixe et son risque de taux d'intérêt, mesuré par la durée.

Indice ICE BofA Canada Broad Market rendement à l'échéance et durée

Du 30 juin 1992 au 31 décembre 2021



Source : FactSet Research Systems Inc. Au 31 décembre 2021. 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. Le rendement à l'échéance est le rendement total anticipé d'une obligation si elle est conservée jusqu'à son échéance et que les paiements de coupon sont réinvestis au rendement à l'échéance. Le rendement à l'échéance est exprimé sous la forme d'un taux de rendement annuel.

À mesure que les taux de rendement ont diminué, la durée (ou le niveau de risque) a grimpé. C'est la définition même de la prise de risques supplémentaires pour obtenir du rendement. Pour ce faire, il fallait aller plus loin sur la courbe des taux en achetant des obligations de plus longue durée et l'indice était heureux de le faire, quel que soit le risque supplémentaire. Ce risque n'a fait aucune victime pendant plus de trois décennies. Aujourd'hui, neuf mois seulement après le début de l'année 2022, les investisseurs indiciels ont subi une perte qui a effacé le rendement de plusieurs années. Comment s'est comporté le portefeuille moyen sur le marché canadien des titres à revenu fixe? Il a reculé de 11,9 %ⁱ depuis le début de l'année, ce qui correspond au rendement de l'indice de -11,5 %ⁱⁱ. Pas une gestion très active!



Je ne serais pas fâché si vous soupçonniez que j'ai choisi arbitrairement une période pour justifier mes propos. Les gestionnaires ont sûrement battu leur indice de référence au cours des dix dernières années. Malheureusement, le tableau suivant montre que la plupart des catégories de titres à revenu fixe au Canada n'ont pas ajouté de valeur au cours de la dernière décennie. J'ai du mal à croire qu'il s'agisse d'une coïncidence.

Les catégories revenu fixe les indices de référence
Rendement total annualisé sur 10 ans

Au Sep. 30, 2022

Catégorie	Indice de référence	Fonds moyen de la catégorie	Indice de référence	Rendement excédentaire
Revenu fixe de marchés émergents	Morningstar Emerging Markets Sovereign Bond	2,91 %	4,29 %	-1,38 %
Revenu fixe canadien	Morningstar Canada Core Bond	1,30 %	1,61 %	-0,31 %
Revenu fixe mondial	Morningstar Global Core Bond	1,39 %	2,11 %	-0,72 %
Revenu fixe canadien à court terme	Morningstar Canada 1-5 Yr Core Bond	0,98 %	1,28 %	-0,30 %
Revenu fixe à rendement élevé	Morningstar Global High-Yield Bond	3,21 %	6,59 %	-3,38 %
Revenu fixe de sociétés canadiennes	Morningstar Canada Corporate Bond	1,85 %	2,27 %	-0,41 %
Revenu fixe canadien indexé à l'inflation	Morningstar Canada Treasury Inflation-Linked Securities	0,41 %	0,79 %	-0,38 %
Revenu fixe de sociétés mondiales	Morningstar Global Corporate Bond	3,51 %	3,49 %	0,02 %
Revenu fixe canadien à long terme	Morningstar Canada 10+ Yr Core Bond	0,42 %	1,71 %	-1,28 %
Prêts à taux variable	Morningstar LSTA US Leveraged Loan 100	2,46 %	7,05 %	-4,59 %

Source : Morningstar Direct. Au 30 septembre 2022. Les fonds des catégories étaient de série F lorsque cela était possible. Tous les rendements sont en \$CA. Les catégories Morningstarⁱⁱⁱ et les indices de référence^{iv} sont présentés pour donner un contexte au marché canadien des placements à revenu fixe. Les rendements moyens des catégories de fonds sont des rendements totaux, nets de frais (à l'exclusion des frais de conseil). Tous les indices de référence sont attribués aux catégories respectives par MorningStar Direct et peuvent ne pas refléter les indices de référence officiels utilisés par les fonds constitutifs individuels. Des différences, notamment en termes de qualité de crédit, de type d'émetteur et de rendement, peuvent avoir une incidence sur la comparabilité des titres à revenu fixe et peuvent entraîner des périodes où notre rendement diffère sensiblement de celle de l'indice. Des facteurs supplémentaires, tels que les titres détenus et les répartitions géographiques/sectorielles, peuvent avoir une incidence sur la comparabilité avec l'indice. Tous les rendements des indices de référence, à l'exception de l'indice Morningstar LSTA US Leveraged Loan 100, sont des rendements bruts.



Soyez assurés que nous n'avons pas pris le même risque, et pas parce nous disposons d'une boule de cristal qui nous a avertis de la hausse rapide des taux d'intérêt en 2022. Nous avons évité de prendre le risque de durée puisque le jeu n'en valait pas la chandelle. Le faible rendement et le risque élevé ne nous attireraient pas, peu importe les actions de nos pairs – cette réflexion indépendante a porté ses fruits depuis la création d'EdgePoint. Les résultats de cette année constituent un autre excellent exemple de la valeur ajoutée aux portefeuilles de nos clients.

Chez EdgePoint, nous évitons la mentalité de troupeau en adhérant strictement à notre méthode d'investissement. Nous élaborons un portefeuille ascendant, obligation par obligation, et nous nous appuyons sur notre capacité à générer des idées. Nous ne prendrons jamais un risque simplement parce que d'autres semblent prêts à le prendre. Selon nous, le véritable risque est de perdre de l'argent, et subir cette perte aux côtés d'autres investisseurs est tout aussi déplaisant que si nous étions seuls.

Notre portefeuille de titres à revenu fixe s'appuie sur notre méthode, mais également sur notre système d'incitation. Les membres de l'équipe d'investissement d'EdgePoint sont rémunérés sur des périodes plus longues, conformément à notre objectif de surperformance à long terme. Cette approche nous donne la liberté d'adopter une méthode différente de celle de l'indice. À mon avis, les chances qu'un portefeuille concentré dépasse l'indice sur une base trimestrielle ne sont pas meilleures qu'un tirage au sort, mais elles augmentent considérablement lorsque la méthode d'investissement a le temps de faire son œuvre. Faire correspondre nos incitations à une période plus longue nous permet d'ignorer le grondement de la foule et de nous écarter du troupeau. Il s'agit de la seule façon de battre le troupeau et notre méthode d'investissement améliore nos chances de le faire.

La peur de prendre des coups

L'aversion aux pertes constitue un autre biais comportemental courant qui influence régulièrement les investisseurs. Il est bien documenté^v et souvent illustré par une simple expérience de pile ou face :

Imaginez que je vous remette une pièce de monnaie pour un pile ou face. Si la pièce tombe sur face, je vous donne 10 \$, sinon vous

me devez 10 \$. Accepteriez-vous ce pari? Cette expérience a été réalisée de nombreuses fois et la plupart des gens choisissent de ne pas prendre le pari. La peur de perdre 10 \$ l'emporte sur la possibilité de gagner 10 \$. Il s'agit d'une décision rationnelle puisque la valeur attendue est de 0 \$ – les deux scénarios ont 50 % de chances de se produire.

La situation devient encore plus intéressante si je vous offre 15 \$ si le résultat est pile, mais que vous ne devez me payer que 10 \$ si le résultat est face. Les chances sont maintenant en votre faveur, puisque le pari a une valeur attendue positive, mais les expériences comportementales démontrent que la plupart des gens ne veulent toujours pas prendre le pari. Les psychologues pensent que la peur de perdre est deux fois plus forte que le plaisir de gagner et les expériences de pile ou face le prouvent souvent^{vi}. La plupart des gens ont besoin qu'on leur propose 20 \$ pour finir par accepter le pari. C'est la définition de l'irrationalité, mais cela fait partie de notre psyché humaine.

J'estime que ce concept concerne tous les investisseurs et a un effet plus important sur les gestionnaires de titres à revenu fixe. L'investissement dans les titres à revenu fixe se concentre généralement sur la prévention des pertes en premier lieu, et sur la génération de rendement en second lieu. C'est logique, puisque votre rendement potentiel est généralement fixé au taux du coupon et au remboursement du capital, mais vous risquez de perdre 100 % de votre capital. Vous devez avoir la certitude de ne pas perdre votre capital pour que ce soit une décision rationnelle.

Le livre [Security Analysis](#) de Ben Graham, la bible originale de la plupart des investisseurs, traite de ce concept même. Dans son chapitre sur les titres à revenu fixe, il affirme que « la sélection des obligations est avant tout un art négatif. C'est un processus d'exclusion et de rejet, plutôt que de recherche et d'acceptation. »^{vii} Cette citation renforce la notion selon laquelle il ne faut pas prendre de risque excessif dans les titres à revenu fixe, et le secteur regorge d'exemples qui montrent que la plupart des gestionnaires prennent ce conseil à cœur. Ce qui est insensé, c'est qu'en essayant d'éviter les pertes et en se laissant influencer par le troupeau d'investisseurs, ils s'exposent souvent au risque même qu'ils essaient d'éviter.



Le tableau suivant présente les 10 premiers titres de l'indice au 31 mai 2020 :

iShares US High Yield Bond Index ETF
10 principaux titres
 Au 31 mai 2020

10 principaux titres	Pondération	Notation des obligations (S&P**)	Taille de l'émission (\$M)	Rendement au pire	Rendement total*	Date d'appel
Altice 7.375% 2026	0,6 %	B	5 190 \$	3,4 %	6,0 %	7 oct. 2021
Transdigm 6.25% 2026	0,5 %	B	4 400 \$	5,1 %	3,7 %	-
Sprint 7.875% 2023	0,5 %	BB	4 250 \$	3,0 %	2,3 %	-
Centene 4.625% 2029	0,5 %	BB	3 500 \$	3,0 %	-3,5 %	-
Ford 8.5% 2023	0,4 %	BB	3 500 \$	4,8 %	12,1 %	7 dec. 2021
Ford 9% 2025	0,4 %	BB	3 500 \$	6,0 %	9,9 %	1 sept. 2022
Altice 7.5% 2026	0,4 %	B	2 750 \$	3,4 %	6,1 %	13 août 2021
Charter 4.75% 2030	0,4 %	BB	3 050 \$	3,9 %	-5,9 %	-
Teva Pharma 3.15% 2026	0,4 %	BB	3 500 \$	4,8 %	-0,6 %	-
Teva Pharma 2.8% 2023	0,3 %	BB	3 000 \$	4,3 %	3,8 %	-
Total	4,4%	Moyenne	3 664 \$	4,2 %	3,4 %	

* Rendement total en monnaie locale et annualisé pour les périodes de rendement supérieures à un an. Période de rendement : Du 31 mai 2020 au 30 septembre 2022, sauf si la dette a été remboursée.

** Si les notations de S&P n'étaient pas disponibles, les notations de DBRS, Moody's ou Fitch ont été utilisées.

Source : Bloomberg LP. Toutes les données sont au 31 mai 2020, à l'exception du rendement total qui est au 30 septembre 2022. Le 31 mai 2020 a été choisi parce que nous avons souligné l'état du marché à rendement élevé lors du webinaire sur les revenus fixes EdgePoint de juin 2020. Taille de l'émission en monnaie locale. Le iShares US High Yield Bond Index ETF est un FNB pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui offre une exposition à un large éventail d'obligations de sociétés américaines à haut rendement et de qualité inférieure. Une date d'appel est le moment où un émetteur de titres de créance a utilisé l'option de racheter une émission de titres de créance en circulation au pair ou à une prime au pair à une date spécifique définie dans le prospectus d'émission. Le rendement à l'échéance est une mesure du rendement le plus bas qu'un investisseur pourrait obtenir pour une obligation qui peut comporter des clauses de rachat, permettant à l'émetteur de la liquider avant la date d'échéance. Les moyennes sont des moyennes simples.

J'ai choisi cette date parce que nous avons montré ce tableau exact lors d'un webinaire sur les titres à revenu fixe en 2020. Les investisseurs en titres à revenu fixe soi-disant avertis au risque ont été attirés par la sécurité perçue des sociétés de télécommunications (Altice, Sprint et Charter), puisque leurs flux de revenus étaient considérés comme durables et pouvant résister à une récession. Les soins de santé (Centene et Teva) étaient également populaires pour des raisons similaires. Sept des dix premiers titres étaient notés BB, une cote de haute qualité juste en dessous de la note « Investment Grade » (de qualité) et tous étaient des émissions importantes et liquides. Il s'agit des principaux titres de l'indice et la plupart des portefeuilles de crédit comptaient beaucoup d'obligations provenant de ces émetteurs.

Comment ces obligations se sont-elles comportées depuis le 31 mai 2020? En moyenne, les dix plus importantes ont affiché un rendement de 3,4 %.^{viii} Le FNB de titres à rendement élevé avait déjà reculé de -6,6 % en 2020^x et les rendements depuis lors sont insatisfaisants, à -4,4 %.^x Ces obligations semblaient sûres, mais en réalité, le risque était réel. Un investisseur qui a acquis le FNB le 31 mai 2020 a perdu de l'argent. Des modèles d'entreprise supposés sûrs, des notations élevées et des émissions liquides étaient une bonne chose il y a deux ans, mais ne le sont plus aujourd'hui.

Notre méthode récompense les gestionnaires qui dévient du troupeau et vise à éviter le véritable risque, c'est-à-dire la perte permanente de capital. Pour bâtir notre portefeuille, nous nous appuyons sur notre compréhension profonde de chaque obligation et de chaque émetteur. Jetez un coup d'œil aux 10 principaux titres du Portefeuille de revenu variable EdgePoint au cours de la même période.



Portefeuille de revenu variable EdgePoint et iShares US High Yield Bond Index ETF
10 principaux titres
 Au 31 mai 2020

Portefeuille de revenu variable EdgePoint

10 principaux titres	Pondération	Notation des obligations (S&P**)	Taille de l'émission (\$M)	Rendement au pire	TRI*	Date de vente/d'appel
AutoCanada 8.75% 2025	6,6 %	CCC	125 \$	10,0 %	16,6 %	11 févr. 2022
Osisko Royalties 4% 2022	5,1 %	Unrated	184 \$	4,0 %	3,1 %	-
Mullen Transport 5.75% 2026	4,7 %	Unrated	125 \$	8,1 %	18,4 %	-
Alcanna 4.7% 2022	4,7 %	Unrated	78 \$	12,1 %	18,4 %	4 mai 2021
Tervita 7.625% 2021	3,4 %	CCC	590 \$	22,8 %	39,0 %	19 nov. 2020
QVC 4.45% 2025	3,4 %	BB	600 \$	5,5 %	6,7 %	16 juil. 2020
Pulse Seismic 10% 2023	3,3 %	Unrated	10 \$	10,0 %	22,4 %	29 juin 2021
L Brands 6.694% 2027	3,1 %	BB	297 \$	9,6 %	23,1 %	-
PHI Inc Term Loan 2023	3,0 %	B	214 \$	9,3 %	6,8 %	2 oct. 2020
Chemours 7% 2025	2,8 %	B	750 \$	7,7 %	11,8 %	18 août 2021
Total	40,1 %	Moyenne	297 \$	9.9%	16,6 %	

iShares US High Yield Bond Index ETF

10 principaux titres	Pondération	Notation des obligations (S&P**)	Taille de l'émission (\$M)	Rendement au pire	Rendement total*	Date d'appel
Altice 7.375% 2026	0,6 %	B	5 190 \$	3,4 %	6,0 %	7 oct. 2022z1
Transdigm 6.25% 2026	0,5 %	B	4 400 \$	5,1 %	3,7 %	-
Sprint 7.875% 2023	0,5 %	BB	4 250 \$	3,0 %	2,3 %	-
Centene 4.625% 2029	0,5 %	BB	3 500 \$	3,0 %	-3,5 %	-
Ford 8.5% 2023	0,4 %	BB	3 500 \$	4,8 %	12,1 %	7 dec. 2021
Ford 9% 2025	0,4 %	BB	3 500 \$	6,0%	9,9 %	1 sept. 2022
Altice 7.5% 2026	0,4 %	B	2 750 \$	3,4 %	6,1 %	13 août 2021
Charter 4.75% 2030	0,4 %	BB	3 050 \$	3,9 %	-5,9 %	-
Teva Pharma 3.15% 2026	0,4 %	BB	3 500 \$	4,8 %	-0,6 %	-
Teva Pharma 2.8% 2023	0,3 %	BB	3 000 \$	4,3 %	3,8 %	-
Total	4,4 %	Average	3 664 \$	4,2 %	3,4 %	

Rendement total annualisé, net de frais (hors frais de conseil), performance en C\$ au 30 septembre 2022

Portefeuille de revenu variable EdgePoint, série PF

ÀCJ : -0,12 %; 1 an : 2,43 %; 3 ans : 7,27 %; depuis le lancement (du 16 mars 2018 au 30 sept. 2022) : 6,20 %.

* TRI (taux de rendement interne) et le rendement total en monnaie locale et annualisé pour les périodes de rendement supérieures à un an. Période de rendement : Du 31 mai 2020 au 30 septembre 2022, sauf si le titre de créance a été remboursé/vendu.

** Si les notations de S&P n'étaient pas disponibles, les notations de DBRS, Moody's ou Fitch ont été utilisées.

Source : Bloomberg LP. Toutes les données sont en date du 31 mai 2020, sauf pour le TRI ou le rendement total, qui sont en date du 30 septembre 2022. Le 31 mai 2020 a été choisi parce que nous avons souligné l'état du marché à rendement élevé lors du webinaire sur les titres à revenu fixe EdgePoint de juin 2020. Taille de l'émission en monnaie locale. Le Portefeuille de revenu variable EdgePoint n'est disponible que par le biais d'une exemption de prospectus pour les investisseurs qualifiés. Voir la notice d'offre du Portefeuille de revenu variable EdgePoint pour de plus amples renseignements. Le TRI est le rendement pondéré en fonction de l'argent qui tient compte du moment et de l'ampleur des flux de trésorerie dans un investissement et représente le rendement réel de l'investisseur. Une date d'appel est le moment où un émetteur de dette a utilisé l'option de racheter une émission de dette en cours au pair ou à une prime au pair à une date spécifique définie dans le prospectus d'émission. Le rendement au pire est une mesure du rendement le plus bas possible qu'un investisseur recevrait pour une obligation qui peut avoir des dispositions d'appel, permettant à l'émetteur de la liquider avant la date d'échéance. Les moyennes sont des moyennes simples. Le iShares US High Yield Bond Index ETF est un FNB pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui offre une exposition à un large éventail d'obligations de sociétés américaines à haut rendement et de qualité inférieure. Bien qu'il ne soit pas l'indice de référence du Portefeuille à revenu variable EdgePoint, il a été choisi à des fins de comparaison parce qu'il est représentatif des obligations de sociétés à rendement élevé, conformément au mandat du Portefeuille. Nous gérons nos portefeuilles indépendamment des indices que nous utilisons comme comparaisons de rendement à long terme. Des différences, notamment en termes de qualité de crédit, de type d'émetteur et de rendement, peuvent avoir un impact sur la comparabilité des titres à revenu fixe et peuvent entraîner des périodes où notre rendement diffère sensiblement de celui de l'indice. D'autres facteurs, tels que les titres détenus et les répartitions géographiques/sectorielles, peuvent avoir une incidence sur la comparabilité avec l'indice.



À ce moment, les critiques se seraient moqués de notre liste. La plupart d'entre eux n'avaient probablement jamais entendu parler de plusieurs de ces émetteurs. Selon eux, ils étaient moins bien notés, de plus petite taille et faisaient affaire dans des secteurs qui n'étaient pas perçus comme sûrs. Nous étions en désaccord avec eux et avons donc élaboré un portefeuille format poids lourd basé sur nos convictions.

Soyons clairs : nous voulons éviter les pertes à tout prix. Nous définissons simplement le risque d'une manière différente. Nous ne croyons pas qu'il soit risqué de se distinguer des autres ou d'investir dans des plus petits émetteurs, et nous ne nous fions pas non plus au travail des agences de notation. Nous estimions qu'il était risqué d'acheter les titres d'un câblo-opérateur surendetté au rendement dérisoire de 3,9 % (Charter). À l'inverse, nous ne pensions pas qu'il était risqué de prêter de l'argent à un concessionnaire automobile de premier plan tirant profit de l'environnement positif entourant les pièces et les services à 10 %. Payer un prix élevé (faible rendement) pour acquérir une grande entreprise peut être une proposition risquée, parce que celle-ci est évaluée à la perfection. Nous préférons acheter un titre affichant une plus grande marge de sécurité, un avantage que nous ne pouvons exploiter qu'en recherchant des idées dans des domaines ignorés par les autres investisseurs.

Tous les investisseurs ont des biais, et nous croyons que le secteur des titres à revenu fixe les aggrave. Une génération d'investisseurs a mis l'accent sur les résultats à court terme et a perverti l'art négatif prôné par Ben Graham. À notre avis, la seule façon de gagner de l'argent dans les titres à revenu fixe est d'agir de manière indépendante et de développer des idées cohérentes avec notre approche d'investissement à long terme. Notre analyse du crédit et notre approche de l'investissement augmentent nos chances de réussite, limitent les pertes potentielles et constituent un meilleur scénario risque/récompense qu'un tirage au sort.

S'entourer d'une bonne équipe

Le fait d'agir différemment des autres investisseurs ne représente que la moitié de l'équation du succès. Nous pourrions élaborer un portefeuille complètement différent, mais quand même avoir totalement tort. Selon nous, notre méthode d'investissement fait pencher les chances de succès en notre faveur et notre structure nous donne les bases sur lesquelles construire. Peu de gestionnaires d'actifs traitent de ce concept, mais j'estime que c'est très important. La structure du gestionnaire d'actifs, de l'équipe et du fonds individuel sont tous des aspects importants qui doivent être pris en compte lors de l'évaluation d'un portefeuille d'investissement.

Même un excellent investisseur peut obtenir de mauvais résultats s'il est contraint d'agir dans une structure restrictive.

Notre avantage structurel commence avec notre équipe. Les membres de notre équipe d'investissement uniforme se considèrent avant tout comme des analystes de sociétés. Cette vision nous distingue de la plupart des entreprises, qui encouragent la division (et souvent la concurrence) entre les équipes chargées des actions et des titres à revenu fixe. Nous sommes de meilleurs investisseurs parce que nous considérons toujours une entreprise dans son ensemble, et notre structure d'équipe favorise cette approche au bénéfice de tous. Il y a eu d'innombrables occasions où nous avons pu nous mettre rapidement et efficacement au courant d'un nouvel investissement à revenu fixe grâce au travail préalable effectué par un membre de l'équipe. Le partage des connaissances va dans les deux sens : plusieurs idées d'actions se sont retrouvées dans les portefeuilles d'actions mondiales et canadiennes grâce au travail d'analyse d'une idée à revenu fixe. Notre capacité à souscrire des opérations à revenu fixe spécifiques a été améliorée grâce à l'attention portée par notre équipe d'investissement aux modèles d'affaires uniques.

La structuration des opérations à revenu fixe constitue un autre avantage que nous pouvons exploiter. Elle nous permet de nous écarter du troupeau en jouant un rôle de premier plan dans la souscription d'une nouvelle opération. Nous pouvons utiliser notre expertise en matière de structuration pour fixer les conditions de l'opération, les clauses et autres protections des investisseurs, qui ne seraient pas disponibles pour des investisseurs plus passifs visant à posséder des centaines d'investissements différents. Cela illustre également la manière dont nous faisons la différence entre une aversion aux pertes superficielle et une aversion réelle, ce qui permet d'améliorer le profil de rendement d'un investissement et de réduire son profil de risque. Tous les investissements ne se déroulent pas sans heurts, mais le fait de s'assurer que nous disposons d'une sécurité solide et de véritables clauses restrictives nous aide à dormir sur nos deux oreilles. Notre réputation en matière de structuration des transactions nous a permis de contribuer à la mise en marché de nouvelles émissions dans des entreprises avec lesquelles nous avons déjà des relations. Ces entreprises n'étaient souvent pas assez importantes ou connues pour être sur le radar de la plupart des investisseurs en titres à revenu fixe, et nos relations et notre structuration ont permis de créer une occasion d'investissement. Ce n'est pas quelque chose que l'équipe moyenne chargée des titres à revenu fixe est prête à faire et nous nous épanouissons dans ce type d'environnement.



La légèreté d'un papillon et la précision d'une abeille

Certains jours, on a l'impression d'affronter Mike Tyson. Un coup de poing rapide à l'estomac peut déstabiliser les investisseurs, qui doivent se débattre à l'aveuglette dans l'espoir d'atteindre leur adversaire avec un coup de poing chanceux. Fermer les yeux et espérer que son fonds obligataire rebondisse est l'équivalent de tenter un coup miracle. Ce n'est pas impossible, mais les chances sont très faibles. Un boxeur talentueux ne ferait jamais ce choix, et un investisseur compétent ne devrait pas non plus opter pour cette stratégie.

La bonne stratégie consiste à baisser le menton, se rappeler son entraînement et exécuter son plan. Notre plan éprouvé est centré sur notre méthode d'investissement. Nous reconnaissons les biais inhérents à tous les investisseurs et essayons de les utiliser à notre avantage en recherchant des idées là où les autres n'en trouvent pas. Nous nous efforcerons toujours d'ignorer le troupeau et de tirer profit de notre structure unique pour nous assurer que nous trouvons des occasions distinctives.

Cette année, le marché des titres à revenu fixe a pris de nombreux investisseurs à contre-pied. Nous sommes en mesure de profiter de leur complaisance et de capitaliser sur la volatilité qui nous a apporté bon nombre d'occasions très attrayantes. Tous les portefeuilles de titres à revenu fixe d'EdgePoint^{xi} déploient activement des capitaux dans des idées nouvelles et existantes à de bien meilleurs prix qu'il y a trois mois à peine. Nous avons esquivé les coups pendant que le marché nous réservait d'innombrables surprises et nous croyons que le moment est venu de passer à l'offensive.

ⁱ Source : Morningstar Direct. Au 30 septembre 2022. En \$CA. Le rendement moyen de la catégorie est une moyenne pondérée de tous les fonds classés dans la catégorie des fonds à revenu fixe canadiens, les frais de chaque fonds étant pondérés également pour toutes les séries. Les fonds à revenu fixe canadiens doivent investir au moins 95 % de leurs actifs non liquides dans des titres à revenu fixe. Au moins 90 % de leurs actifs en titres à revenu fixe doivent être en \$CA, avec une durée moyenne comprise entre 3,5 et 9 ans. La qualité moyenne du crédit doit être au minimum de première qualité (BBB ou plus), avec une pondération maximale de 40 % de titres à rendement élevé. Un maximum de 30 % du portefeuille peut être composé de produits non canadiens s'ils sont couverts en \$CA.

ⁱⁱ Source : FactSet Research Systems Inc. Au 30 septembre 2022. Rendement total en \$CA.

ⁱⁱⁱ Source : Comité de normalisation des fonds d'investissement canadiens. Toutes les catégories appartiennent au groupe « revenu fixe », ce qui signifie qu'un minimum de 95 % des actifs non liquides d'un constituant doit être investi dans des titres à revenu fixe.

Catégorie Morningstar	Définition
Revenu fixe de marchés émergents	Les fonds qui doivent investir un minimum de 90 % de leurs actifs en titres à revenu fixe dans des pays émergents ou des devises de marchés émergents. Les actifs ne peuvent pas être limités à un seul pays, un groupe de pays ou une seule région.
Revenu fixe canadien	Les fonds qui doivent investir un minimum de 90 % de leurs actifs en titres à revenu fixe en \$CA, avec une durée moyenne comprise entre 3,5 et 9 ans. La qualité de crédit moyenne minimale doit être de première qualité (BBB ou plus), avec une pondération maximale de 40 % de titres à rendement élevé. Un maximum de 30 % du portefeuille peut être composé de produits non canadiens s'ils sont couverts en dollars canadiens.
Revenu fixe mondial	Les fonds qui doivent investir moins de 90 % de leurs actifs à revenu fixe en \$CA. La qualité de crédit moyenne minimale doit être de première qualité (BBB ou plus), avec une pondération maximale de 40 % pour les titres à rendement élevé.
Revenu fixe canadien à court terme	Les fonds qui doivent investir un minimum de 90 % de leurs actifs en titres à revenu fixe en \$CA avec une durée moyenne inférieure à 3,5 ans. La qualité moyenne minimale du crédit doit être de première qualité (BBB ou plus), avec une pondération maximale de 40 % de titres à haut rendement. Un maximum de 30 % du portefeuille peut être composé de produits non canadiens s'ils sont couverts en \$CA.



Catégorie Morningstar	Définition
Revenu fixe à rendement élevé	Les fonds dont la qualité de crédit moyenne doit être inférieure à « investment grade » (moins de BBB) ou dont la pondération en titres à rendement élevé est d'au moins 40 %.
Revenu fixe de sociétés canadiennes	Les fonds dont le mandat déclaré consiste à investir principalement dans des obligations de sociétés et qui doivent investir au moins 90 % de leurs actifs à revenu fixe en dollars canadiens, avec une durée moyenne comprise entre 3,5 et 9 ans. La qualité de crédit moyenne minimale doit être de première qualité (BBB ou plus), ainsi qu'une pondération maximale de 40 % en obligations à rendement élevé. Une pondération minimale de 60 % en titres à revenu fixe de sociétés. Un maximum de 30 % du portefeuille peut être composé de produits non canadiens s'ils sont couverts en \$CA.
Revenu fixe canadien indexé à l'inflation	Les fonds qui doivent investir un minimum de 90 % de leurs actifs à revenu fixe dans des titres libellés en \$CA et protégés contre l'inflation. La qualité de crédit moyenne minimale doit être de première qualité (BBB ou plus), ainsi qu'une pondération maximale de 40 % de titres à rendement élevé. Un maximum de 30 % du portefeuille peut être composé de produits non canadiens s'ils sont couverts en \$CA.
Revenu fixe de sociétés mondiales	Les fonds ayant pour mandat déclaré d'investir principalement dans des obligations de sociétés et devant investir moins de 90 % de leurs actifs à revenu fixe en \$CA. La qualité de crédit moyenne minimale doit être de première qualité (BBB ou plus), avec une pondération maximale de 40 % pour les titres à haut rendement. Pondération minimale de 60 % en obligations de sociétés.
Revenu fixe canadien à long terme	Les fonds qui doivent investir un minimum de 90 % de leurs avoirs en titres à revenu fixe en \$CA avec une durée moyenne supérieure à 9 ans. La qualité moyenne minimale du crédit doit être de première qualité (BBB ou plus), avec une pondération maximale de 40 % de titres à haut rendement. Un maximum de 30 % du portefeuille peut être composé de produits non canadiens s'ils sont couverts en \$CA.
Prêts à taux variable	Les fonds ayant pour mandat déclaré d'investir dans des prêts à taux variable qui doivent investir un minimum de 25 % de leurs actifs dans des prêts à taux variable à haut rendement et dont la qualité de crédit moyenne est inférieure à la catégorie d'investissement (moins de BBB).

^{iv} Source, excluant l'indice Morningstar LSTA US Leveraged Loan 100 : Morningstar Direct. Source, indice Morningstar LSTA US Leveraged Loan 100 : S&P Dow Jones Indices.

Indice	Définition
Morningstar Emerging Markets Sovereign Bond	Indice plafonné, pondéré en fonction de la capitalisation boursière, qui reproduit le rendement des titres de créance souverains à taux fixe libellée en \$US et émis par les pays émergents.
Morningstar Canada Core Bond	Indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui reproduit le rendement des titres de créance de première qualité à taux fixe libellés en \$CA dont la durée est supérieure à un an.
Morningstar Global Core Bond	Indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui reproduit le rendement des titres de créance mondiaux à taux fixe de première qualité dont la durée est supérieure à un an.
Morningstar Canada 1-5 Yr Core Bond	Indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui suit le rendement des titres de créance de première qualité à taux fixe libellés en \$CA, d'une durée de un à cinq ans.
Morningstar Global High-Yield Bond	Indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui reproduit le rendement des dettes d'entreprises à haut rendement émises par les pays développés.
Morningstar Canada Corporate Bond	Indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui reproduit le rendement des titres de créance de sociétés de première qualité à taux fixe libellés en \$CA et dont la durée est supérieure à un an.
Morningstar Canada Treasury Inflation-Linked Securities	Indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui suit le rendement de tous les titres du Trésor canadien indexés sur l'inflation d'une durée supérieure à un an..
Morningstar Global Corporate Bond	Indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui reproduit le rendement des obligations d'entreprises d'une durée supérieure à un an émises par les pays du marché développé.
Morningstar Canada 10+ Yr Core Bond	Indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui suit le rendement des titres de créance de première qualité à taux fixe libellés en \$CA et dont la durée est supérieure à 10 ans.
Morningstar LSTA US Leveraged Loan 100	Indice plafonné pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui reproduit le rendement des 100 plus grandes installations du marché américain des prêts à effet de levier.



^v Source : Daniel Kahneman & Amos Tversky, « Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk », volume Econometrica, no. 47. 2e édition (mars 1979).

^{vi} Ibid.

^{vii} Source : Benjamin Graham et David Dodd, Security Analysis. McGrawhill-Companies, 2009.

^{viii} Source : Bloomberg LP. Rendement total en monnaie locale. La moyenne est la moyenne simple des 10 principales positions du iShares US High Yield Bond Index ETF au 31 mai 2020 entre cette date et le 30 septembre 2022.

^{ix} Source : Bloomberg LP. Rendement total cumulatif en \$CA pour la période du 31 décembre 2019 au 31 mai 2020.

^x Source : Bloomberg LP. Rendement total cumulatif en \$CA pour la période du 31 mai 2020 au 30 septembre 2022.

^{xi} Les portefeuilles à revenu fixe d'EdgePoint sont le Portefeuille de revenu variable EdgePoint, le Portefeuille de revenu mensuel EdgePoint et la partie à revenu fixe du Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint et du Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint.

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. 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 n'est pas une invitation à investir dans le Portefeuille ni ne constitue une offre publique de vente. 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 14 octobre 2022.