



## Faire confiance au processus

Par Andrew Pastor, gestionnaire de portefeuille

On nous demande souvent comment nous dénichons les entreprises dans lesquelles nous investissons. Je vais donc commencer ce commentaire en décrivant comment j'ai ~~presque passé à côté~~ de l'une de mes meilleures idées d'investissement.

### Acte 1

L'un des moments les plus importants de ma carrière d'investisseur s'est produit à l'été 2010. Je ne le savais pas encore à l'époque.

Lors d'un beau dimanche après-midi, j'ai décidé d'aller jouer au golf. Arrivé en retard sur le parcours, j'ai été jumelé à trois inconnus. Alors que nous marchions sur la première allée, un de mes partenaires de jeu (nous l'appellerons M. M) s'est tourné vers moi :

M. M : Andrew, que faites-vous dans la vie?

Moi : Je travaille dans le secteur de l'investissement.

M. M : La moitié du club de golf travaille dans les investissements! Que faites-vous réellement?

Moi : Eh bien, je suis un grand admirateur de Warren Buffett. Bien que je ne sois pas aussi intelligent que lui et que nous gérons (beaucoup) moins d'argent, j'essaie d'investir à sa façon.

M. M : C'est drôle que vous mentionniez M. Buffett. Je suis directeur d'une entreprise publique et son nom revient constamment.

Moi : Vraiment! Quelle est l'entreprise?

M. M : Constellation Software.

Si vous êtes golfeur, vous savez que quatre heures laissent beaucoup de temps pour bavarder et échanger quelques conseils sur les entreprises cotées à la Bourse. Je m'étais habitué à entendre des histoires expliquant pourquoi telle ou telle entreprise allait devenir la « prochaine Amazon » et j'ai appris à les ignorer. Ma conversation avec M. M s'est rapidement effacée de ma mémoire.

### Acte 2

Par chance, je suis tombé sur M. M un an plus tard. Sans hésiter, il se tourne vers moi et me dit :

M. M : Eh bien, avez-vous investi dans Constellation?

Moi : Non.

M. M : L'action a déjà doublé!

Moi : Honnêtement, ce n'est pas pour moi. M. Buffett affirme qu'il ne faut pas investir dans les entreprises technologiques. Le rythme du changement est trop rapide, et l'avenir est difficile à cerner.

M. M : Andrew, tu devrais lui jeter un coup d'œil à nouveau. Il ne s'agit pas vraiment d'une entreprise technologique...

De retour à mon bureau, j'ai entré le symbole CSU sur mon ordinateur. La première chose que je remarque est que la société se négocie à 35x les bénéfices des 12 derniers mois! Mais à quoi pensait M. M ? Les investisseurs de style valeur ne paient pas ce genre de prix (remarque : ma façon de penser a évolué depuis). Je suis rapidement passé à la recherche d'une autre entreprise.

### Acte 3

Lors de ma première journée à EdgePoint, Tye et Geoff m'ont demandé s'il y avait une action sur laquelle je souhaitais effectuer des recherches. Après avoir réfléchi, j'ai répondu qu'il y avait une entreprise qui me trottait dans la tête ces derniers temps (l'action avait triplé depuis que j'en avais entendu parler pour la première fois). Ils m'ont encouragé à passer le mois suivant à étudier l'entreprise.

Lorsque j'effectue des recherches sur une nouvelle entreprise, la première chose que je fais est d'imprimer toutes les lettres des PDG (en commençant par la plus ancienne). En cinq minutes d'étude de Constellation, je suis tombé sur cette section du rapport annuel

#### CONSTELLATION SOFTWARE INC.

##### TO OUR SHAREHOLDERS

I recently flew to the UK for business using an economy ticket. For those of you who have seen me (I'm 6'5", and tip the non-metric scale at 280 lbs.) you know that this is a bit of a hardship. I can personally afford to fly business class, and I could probably justify having Constellation buy me a business class ticket, but I nearly always fly economy. I do this because there are several hundred Constellation employees flying every week, and we expect them to fly economy when they are spending Constellation's money. The implication that I hope you are drawing, is that the standard we use when we spend our shareholders' money is even more stringent than that which we use when we are spending our own.

Source : Rapport annuel 2007. Toronto, ON : Constellation Software Inc. 2008.



de 2007 :

J'ai failli tomber de ma chaise. Un cadre d'une société technologique qui parle de voler en classe économique et qui s'inquiète de dépenser l'argent des actionnaires. Cela a piqué ma curiosité!

Après plusieurs semaines de recherche, j'ai envoyé une note au PDG. J'ai mentionné que nous étions des investisseurs de valeur à long terme et que nous aimerions le rencontrer pour en savoir plus sur l'entreprise. Quelques heures plus tard, j'ai reçu une réponse surprenante.

From: Mark Leonard  
Sent: January 21, 2013  
Subject: Re Management Meeting

Hi Andrew,

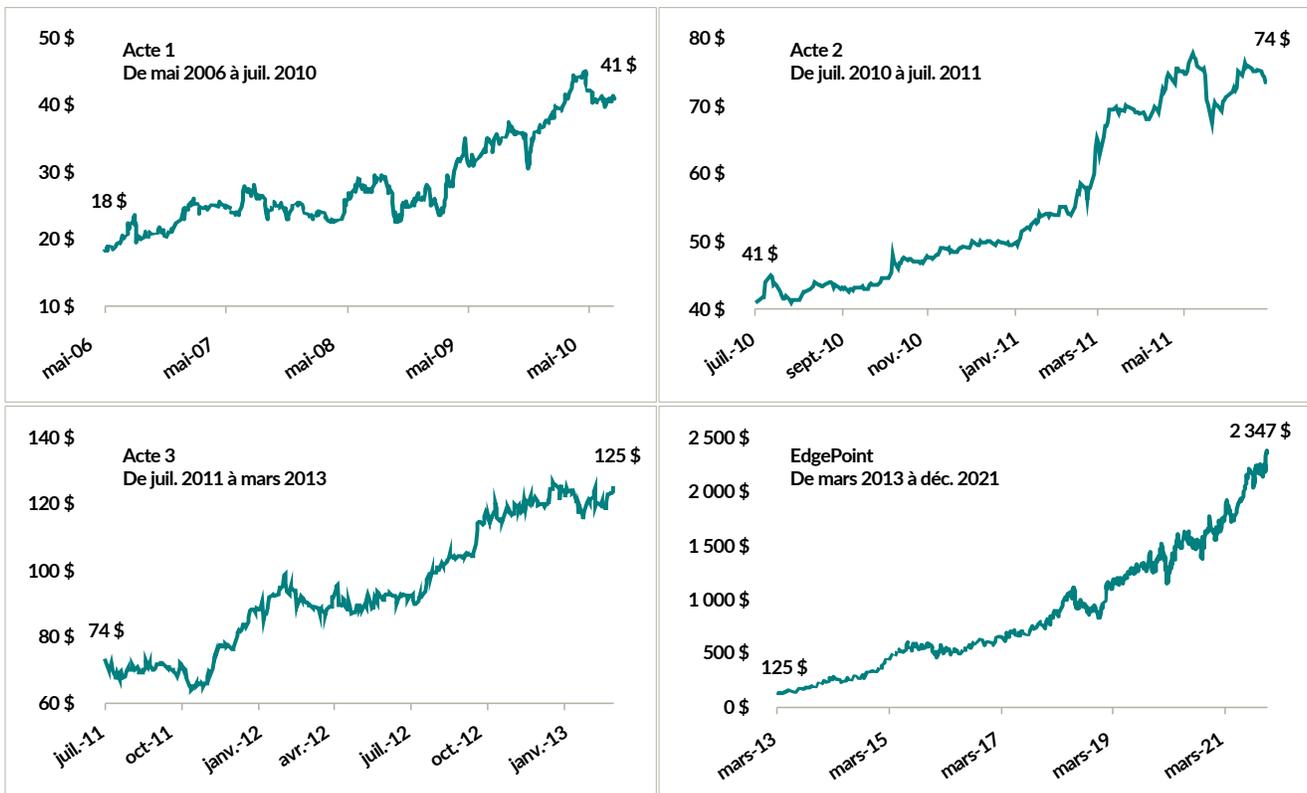
While I'm no expert in such things, I suspect that **our stock at \$125** no longer qualifies as a "long-term value oriented investment" for anyone but the most fervent of believers.

Mark

Après avoir réfléchi fortement à la situation, j'ai ignoré le conseil du PDG et nous avons décidé d'acheter l'action. (L'une des rares occasions où j'étais en désaccord avec Mark Leonard).

### Cours de l'action de Constellation Software Inc.

Du 18 mai 2006 au 31 déc. 2021



Source : FactSet Research System Inc. En \$CA.

## Sélection des clubs

Lorsque les investisseurs nous demandent comment nous trouvons nos idées, notre réponse est à peu près la suivante : les bonnes idées peuvent venir de n'importe où. Dans certains cas, nous suivons l'entreprise depuis des décennies. D'autres idées viennent de la participation à une conférence. Nous pouvons lire un article dans le journal ou trouver une idée sur un blogue d'investissement. Et la meilleure idée que j'ai jamais eue m'est apparue sur un terrain de golf!

(J'ai joué d'autres parties de golf depuis et j'attends toujours ma prochaine idée).

Cette réponse est probablement insatisfaisante pour la plupart des investisseurs potentiels qui ont l'habitude d'entendre parler de filtres d'actions. L'utilisation de filtres quantitatifs peut être un outil efficace pour filtrer l'univers de milliers d'entreprises et le rendre plus facile à gérer. Si vous êtes un « investisseur de valeur profonde », vous pouvez effectuer un tri en recherchant de faibles multiples de la valeur comptable ou du flux de trésorerie disponible. Un « investisseur de qualité » passera au crible les entreprises affichant un rendement du capital élevé et des marges stables. Ou encore, un « investisseur de croissance » recherchera des sociétés dont la croissance des revenus est supérieure à la moyenne. Vous serez peut-être surpris d'entendre cela, mais je n'ai jamais trouvé une idée d'investissement à partir d'un écran.

Pourquoi? Nous cherchons à acquérir de la croissance gratuitement. La seule façon d'y parvenir est de compter sur une vision différente de celle des autres investisseurs. Cela signifie souvent qu'il faut trouver des entreprises dont l'avenir sera différent (et, espérons-le, meilleur!) de leur passé. Les filtres d'actions se penchent sur le passé et supposent qu'il s'agit d'un bon prédicteur de l'avenir.

Donc, si nous n'utilisons pas d'outils d'analyse et que notre source d'idées est imprévisible, comment notre processus peut-il être répété?

Au fil des ans, nous avons constaté que nos investissements fructueux présentaient souvent un ou plusieurs traits communs. Il a fallu des décennies d'investissement (et beaucoup d'erreurs) pour repérer ces caractéristiques, et elles n'apparaissent pas sur n'importe quel écran d'analyse des actions. Si vous examinez nos portefeuilles, vous constaterez que toutes les idées partagent un ensemble de caractéristiques communes.

Lorsque je découvre une nouvelle idée, la première chose que je fais est de la soumettre à notre liste de filtres. S'agit-il d'une entreprise

formidable dans un secteur en difficulté? S'agit-il d'une entreprise à la croissance non évidente? A-t-elle une culture du tir à la cuillère? Plus il y a de filtres, plus l'idée devient attrayante. En fait, nous utilisons un filtre, mais au lieu de l'utiliser pour trouver une idée, nous l'utilisons pour déterminer si cela vaut la peine d'investir dans l'entreprise.

Passons en revue quelques-uns de ces filtres (bien qu'il en existe beaucoup d'autres, je tiens à respecter le temps des lecteurs). Nous utiliserons des portefeuilles actuels et anciens pour illustrer les concepts.

### 1er filtre : Faible risque, forte incertitude

Les investisseurs confondent souvent risque et incertitude. Nous considérons le risque comme le potentiel de perte permanente du capital, tandis que l'incertitude signifie ne pas être certain de ce que l'avenir nous réserve. Un faible risque et une faible incertitude semblent attrayants, mais l'une des choses dont nous sommes certains est que le fait de connaître l'avenir signifie que tout est évalué correctement. La mauvaise évaluation par les investisseurs des entreprises nous permet d'acheter de la croissance sans en payer le prix.

Les investisseurs détestent l'incertitude et les actions sont pénalisées lorsque leur issue est incertaine. D'excellentes occasions peuvent émerger si vous pouvez trouver une entreprise qui affiche un faible risque et une forte incertitude.

Prenons un exemple. En 1975, Bill Gates a abandonné ses études à Harvard pour créer Microsoft. À l'époque, ses parents étaient inquiets. Bill avait travaillé très dur pour obtenir une éducation de niveau Ivy League et il y renonçait pour rejoindre une entreprise en démarrage qui avait une forte probabilité d'échec. Cependant, Bill comprenait la différence entre le risque et l'incertitude. Si son avenir était très incertain, le risque réel était très faible.



Il abandonne Harvard et crée l'entreprise la plus importante du monde

Microsoft devient une entreprise « moyenne »

L'entreprise échoue et il retourne à l'école

### *Portfolio example – Aena*

Lorsque nous avons investi dans Aena en 2017<sup>i</sup>, cela semblait constituer un investissement risqué. En effet, Aena possède tous les aéroports d'Espagne et le pays était plongé dans une profonde récession. Le chômage avait atteint un sommet de 26 % et le trafic passager intérieur avait dégringolé de 30 %. Les aéroports ont beaucoup de coûts fixes et Aena ne fonctionnait qu'à 59 % de sa capacité. Même si les gens ne voyagent pas, il faut quand même contracter des assurances, chauffer et refroidir l'aéroport et payer les employés.

Même si l'investissement semblait épeurant, nous y voyions une entreprise affichant un faible risque et une forte incertitude.

Il s'agissait de savoir quand, et non pas si, les voyages allaient reprendre. Le modèle économique d'Aena était beaucoup moins risqué que celui des autres exploitants d'aéroports, car ils étaient propriétaires des biens immobiliers, disposaient de 46 sites différents et avaient déjà investi dans leurs infrastructures. Le manque de visibilité nous a permis d'acheter un propriétaire d'aéroport monopolistique à un prix extraordinaire (à environ 10 x les flux de trésorerie disponibles).

### **2e filtre : Gestion guimauve**

Nous aimons trouver des entreprises qui sont dirigées par des « gestionnaires guimauve ». Cela ne signifie pas que nous pensons qu'ils sont mous, mais plutôt qu'ils sont prêts à différer les satisfactions à court terme pour augmenter la valeur à long terme. Parfois, cela signifie passer des années à investir dans un nouveau produit avant de générer des revenus. D'autres fois, il peut s'agir de mettre en place l'infrastructure nécessaire pour pénétrer dans une nouvelle région géographique. Les entreprises qui ignorent la rentabilité à court terme ont un avantage sur celles qui essaient de plaire à Wall Street.

[Dans mon commentaire du quatrième trimestre 2016](#), j'ai expliqué la source du nom – une expérience de l'Université de Stanford des années 1960 qui montre que les enfants optaient souvent pour la gratification immédiate (recevoir une guimauve immédiatement) plutôt que d'attendre un meilleur gain (attendre 10 minutes pour obtenir deux guimauves). Nous croyons toujours que le marché regorge d'investisseurs qui ont du mal à retarder la gratification, ce qui signifie que les entreprises qui prennent du temps pour se développer peuvent être sous-évaluées par les investisseurs.

### *Exemple d'un titre en portefeuille – Alfa Laval AB*

Au début de la pandémie, de nombreuses entreprises ont réduit leurs coûts. Personne ne savait combien de temps la pandémie allait durer et la réduction des coûts semblait être la chose la plus prudente à faire.

Alfa Laval a fait l'inverse. Au cours des cinq années précédant la pandémie, la société avait investi massivement dans ses équipes de service, de vente et de recherche et développement. L'entreprise a tiré avantage de ses investissements importants. Au début de la pandémie, l'équipe de direction a pris la décision que personne ne perdrait son emploi. Leurs investissements dans le personnel et la recherche et développement ont été à l'origine de nombreuses occasions dans le stockage de l'énergie, le diesel renouvelable, la biotechnologie, etc.

Le PDG d'Alfa Laval a compris que c'est après les périodes de ralentissement économique qu'il faut prendre des parts de marché. Les commandes ont augmenté de 17 % en 2021 par rapport à 2020 et Alfa Laval aborde 2022 avec un carnet de commandes supérieur de 27 % à celui de l'année précédente. Alfa Laval s'est éloigné de ses concurrents en ne perdant pas de vue l'objectif à long terme.

### **3e filtre : La culture du « tir à la cuillère »**

La culture constitue l'un des aspects les plus sous-estimés de l'investissement. Ce n'est pas parce qu'elle est difficile à mesurer qu'elle ne compte pas (beaucoup).

L'un des schémas que nous recherchons est ce que je décrirais comme une culture du « tir à la cuillère ». [Dans le commentaire de l'année dernière](#), j'ai parlé de la série de records de Wilt Chamberlain. La seule faiblesse du jeu de Wilt était son incapacité à tirer efficacement des lancers francs. La meilleure solution aurait été d'utiliser le « tir à la cuillère » (tirer le ballon par en dessous). Malheureusement, il n'était pas prêt à être ridiculisé pour utiliser une technique différente et il a donc laissé de nombreux points (et records) sur la table.

### *Exemple d'un titre en portefeuille – Constellation Software Inc.*

Revenons à l'histoire de Constellation. On aurait pu penser que c'était de la chance – c'est parce que ça l'était. Que se passerait-il si je ne joue pas au golf ce jour-là? Ou si je ne recroise pas M. M? Ou si j'avais joint les rangs d'une équipe qui n'aurait pas investi dans des actions affichant des ratios C/B élevés? Tout ça relevait de la chance.



Il est également primordial de reconnaître les schémas et les tendances. Si j'ai choisi Constellation (et pas une autre entreprise), c'est en raison de sa culture du « tir à la cuillère », soit ne pas avoir peur d'effectuer des choses peu conventionnelles et de ne pas en déroger.

Pourquoi une société de logiciels a-t-elle étudié Warren Buffett? Quelles entreprises technologiques s'efforcent de réduire leurs coûts tout en connaissant une croissance rapide? Combien de PDG diraient à un investisseur potentiel de ne pas examiner son entreprise?

Chacune de ces questions, prise individuellement, ne m'a pas semblé être une raison d'investir dans l'entreprise, mais ensemble, elles révèlent une culture d'entreprise inhabituelle. Voici quelques autres exemples de la culture « tir en cuillère » de Constellation :

- Au lieu d'organiser des conférences téléphoniques ou de fournir des lignes directrices, la société organise une réunion annuelle où les investisseurs peuvent parler directement avec les membres de l'équipe de direction.
- Elle effectue beaucoup d'acquisitions, mais ne se concentrent pas sur les synergies.
- Alors qu'elle se développe, elle continue de mettre l'accent sur les petites choses qu'elle fait très bien. Combien d'autres entreprises de 50 milliards \$<sup>i</sup> seraient intéressées par une acquisition de 1 ou 2 millions \$?

Aucune de ces mesures ne se produirait dans une entreprise dont la culture est conventionnelle et qui a peur de se distinguer, mais ce sont des éléments clés qui font de Constellation une excellente entreprise.

#### **4e filtre : Amélioration de la qualité**

Mon type d'entreprise préféré est celui des sociétés qui sont en train d'apporter un changement important qui n'a pas encore été reconnu par le marché. Nous appelons cela des améliorations de la qualité. Il s'agit d'entreprises qui traversent une période de plusieurs années pour améliorer la qualité de leur organisation.

Nous avons observé que les investisseurs sont lents à reconnaître les points d'inflexion. Les gens ont tendance à se forger des opinions bien arrêtées sur une entreprise et à supposer que ce qui s'est passé dans le passé est un bon prédicteur de l'avenir. Si une entreprise compte sur beaucoup de momentum, cela se poursuivra. Si une entreprise est encline à faire des faux pas, elle continuera

à en faire. Cela signifie que les améliorations de qualité peuvent passer sous le radar pendant très longtemps.

L'intérêt d'investir dans des sociétés qui affichent des améliorations de qualité est qu'il existe de multiples sources de création de valeur. Lorsque l'entreprise s'améliore, la rentabilité suit. L'amélioration de la qualité se traduit par une évaluation plus élevée. Et il y a souvent un troisième pied du tabouret où l'entreprise améliorée a maintenant des occasions de réinvestissement plus intéressantes.

Quels sont les différents types d'amélioration de la qualité? Une première catégorie concerne l'amélioration du secteur ou du modèle d'entreprise. Par exemple, une entreprise peut passer d'une activité à forte intensité de capital à une activité à faible intensité de capital. Brookfield a passé de nombreuses décennies à investir son propre capital (capital intensif). Au cours de la dernière décennie, elle a mis en place une franchise de gestion d'actifs (à faible intensité de capital) qui génère une rentabilité importante. Une autre de nos participations, Onex, suit les traces de Brookfield et en est aux premiers stades de sa transformation d'investisseur « de bilan » en gestionnaire d'actifs.

Un autre type courant de mise à niveau de la qualité est celui d'une grande entreprise qui ne réalise pas son véritable potentiel et qui recrute une nouvelle équipe de direction pour la transformer. Ces entreprises ont souvent des concurrents qui génèrent une croissance et une rentabilité nettement supérieures. La nouvelle équipe met en place les meilleures pratiques pour réduire l'écart ou même dépasser ses pairs. Un grand nombre de nos investissements les plus importants se situent à différents stades de leur transformation. Shiseido, Aramark, Element, AutoCanada, Uni-Select, pour n'en citer que quelques-uns.

Pour dénicher des améliorations de la qualité, il faut souvent trouver un catalyseur. L'acquisition de deux concurrents conduit à une industrie plus rationnelle. Une nouvelle direction arrive et change la culture. Les cas les plus difficiles à repérer sont ceux où le secteur ou l'équipe de direction n'ont pas changé. Dans ces rares cas, nous parions que la direction existante tirera les leçons du passé.

#### *Exemple d'un titre en portefeuille – Fairfax Financial Holdings Ltd.*

Ceci m'amène à Fairfax Financial, une entreprise que nous détenons dans nos portefeuilles<sup>iii</sup>. Si vous demandez à n'importe quel investisseur professionnel ce qu'est Fairfax, il vous dira toutes

les raisons de ne pas y investir (la liste est longue). Le cours de l'action Fairfax est le même qu'il y a plus de 20 ans. De nombreux investisseurs se sont fait prendre en pensant que cette fois-ci, c'est différent.

Il y a quelques années, j'ai dîné avec une légende de Bay Street. Remarquant que nous possédions Fairfax dans nos portefeuilles, il m'a demandé pourquoi. J'ai commencé à lui exposer notre thèse sur l'amélioration du secteur de l'assurance. Avant que je ne puisse terminer, il s'est écrié :

« Vous avez acheté Fairfax pour l'assurance? C'est comme acheter un Playboy pour lire les articles!

Que croyons-nous que les autres investisseurs manquent? Fairfax s'est tranquillement transformée en une société de croissance durable.

Ancienne description	Amélioration de la qualité
* Souscription médiocre	✓ La société a enregistré des bénéfices de souscription pendant 9 des 10 dernières années (ratio combiné moyen de 96 <sup>iv</sup> ).
* Paris macroéconomiques	✓ La société a arrêté des paris macroéconomiques et de prendre des couvertures.
* Vente à découvert <sup>v</sup> de sociétés de qualité	✓ La société s'est débarrassée de toutes ses positions à découvert.
* Portefeuille d'investissement composé d'actions de la « vieille économie »	✓ Le portefeuille d'actions bénéficiera considérablement du retour à un environnement plus normal.
* Incompréhension de la technologie	✓ Son titre de participation le plus important est Digit Insurance, une entreprise de technologie financière en pleine expansion, récemment financée par Sequoia.
* Aucune génération de revenu d'investissement	✓ Le portefeuille obligataire est positionné de manière conservatrice et tirera profit de la hausse des taux d'intérêt.
* BlackBerry	* Oui. Elle possède toujours BlackBerry (pouah)... mais cela n'a aucune importance pour leur valeur intrinsèque.

Le secteur de l'assurance dommages connaît l'un des environnements tarifaires les plus solides depuis une génération. Fairfax a plus que doublé ses primes au cours des cinq dernières années (oui, c'est une action de croissance!).

En juin 2020, le PDG Prem Watsa a acheté pour 150 millions \$ d'actions en qualifiant l'entreprise de « ridiculement bon marché ». <sup>vi</sup> Qu'a fait l'action? Son prix a ensuite chuté!

La direction s'est montrée favorable aux actionnaires en prenant des mesures énergiques pour combler la forte décote par rapport à la valeur intrinsèque. Elle a récemment procédé à un rachat d'actions d'un milliard \$US. Le marché a commencé à prendre note de toutes les améliorations apportées à Fairfax. Cependant, à moins de 1x la valeur comptable, nous continuons d'estimer que Fairfax se négocie bien en dessous de la valeur de l'entreprise.

Quant à l'investisseur légendaire avec qui j'ai cassé la croûte, si vous pouvez éviter les distractions, les articles sont parfois la meilleure partie.

## Le 19e trou

Quiconque connaît EdgePoint sait ce que nous recherchons dans les entreprises – de solides positions concurrentielles, des barrières à l'entrée et des perspectives de croissance à long terme dirigées par des équipes de gestion compétentes. Mais cela ne suffit pas. Si vous voulez acheter de la croissance gratuitement, vous devez avoir une idée sur une entreprise qui n'est pas largement comprise.



Au fil des ans, nous avons développé un ensemble de modèles non conventionnels qui peuvent entraîner une mauvaise évaluation des grandes entreprises. Les investisseurs évitent l'incertitude – ils n'aiment pas différer la gratification, ils préfèrent le conventionnel et préfèrent posséder des entreprises qui sont déjà excellentes plutôt que des entreprises qui sont en train de s'améliorer.

Société	Comment nous l'avons découvert	Filtres
Aena	Blogue d'investissement	Faible risque, forte incertitude
Alfa Laval	Étude approfondie sur l'hydrogène	Gestion guimauve
Constellation	Terrain de golf	Gestion guimauve; tir à la cuillère
Fairfax	Suivie depuis des décennies	Faible risque, forte incertitude; gestion guimauve; amélioration de la qualité

Il n'est pas toujours facile de les voir, mais cela signifie généralement que d'autres personnes les manquent aussi. En appliquant continuellement notre méthode d'investissement, nous croyons pouvoir continuer à acheter des entreprises à des prix inférieurs à leur valeur pour aider les investisseurs à atteindre leur point B.

Nous vous remercions de votre confiance. Nous travaillons d'arrache-pied chaque jour pour en être digne.

<sup>i</sup> Portefeuille mondial EdgePoint, Portefeuille de revenu et de croissance EdgePoint et Cymbria ont détenu l'action d'Aena.

<sup>ii</sup> Source : FactSet Research Systems Inc. Au 31 décembre 2021, la capitalisation boursière de Constellation était de 49,73 milliards \$CA.

<sup>iii</sup> Au 31 décembre 2021, le Portefeuille mondial EdgePoint, le Portefeuille canadien EdgePoint, le Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, le Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, le Portefeuille de revenu variable EdgePoint et le Portefeuille de gestionnaires émergents EdgePoint détiennent des actions de Fairfax Financial Holdings Ltd. Le Portefeuille de revenu mensuel EdgePoint, le Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint et le Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint détiennent également des titres de créance de Fairfax Financial.

<sup>iv</sup> Le ratio combiné est une mesure de la rentabilité d'une compagnie d'assurance. Il s'agit du rapport entre ses pertes et ses dépenses et ses primes. Un ratio inférieur à 100 signifie que la compagnie est bénéficiaire, tandis qu'un ratio supérieur à 100 signifie qu'elle perd de l'argent.

<sup>v</sup> La vente à découvert est une stratégie qui consiste à emprunter des actions à un actionnaire afin de les vendre. Cela ouvre une position courte, qui ne peut être fermée que lorsque le vendeur à découvert rachète des actions sur le marché. Le vendeur à découvert réalise des bénéfices si le cours de l'action baisse, mais il peut perdre de l'argent si le cours de l'action monte avant qu'il puisse acheter les actions.

<sup>vi</sup> Source : The Canadian Press, « Fairfax's Prem Watsa spends nearly US\$150M to buy more shares. » BNNBloomberg.com, June 16, 2020. <https://www.bnnbloomberg.ca/fairfax-chairman-prem-watsa-spends-nearly-us-150-million-to-buy-more-shares-1.1451233>.

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](http://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 17 janvier 2022.