



Des Propriétaires d'Entreprise Achetant des Entreprises^{MC}

EdgePointWealth.com

Cette image montre un flacon d'Herceptin, le premier médicament à base de gènes approuvé pour le traitement du cancer. Il a été mis au point par Genentech, une filiale de Roche Holding AG. Roche est une position dans les portefeuilles EdgePoint. Il s'agit d'un chef de file du développement de médicaments biologiques et de diagnostics, basé en Suisse, qui fait affaire depuis 130 ans.

Au 31 décembre 2024, titres de la société Roche Holding AG étaient détenus dans 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 et Cymbria. Les informations sur les titres des sociétés susmentionnées ne constituent pas des conseils en matière d'investissement. 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 susmentionnés. Les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs.

Crédit photo
Roche Holding AG



Des Propriétaires d'Entreprise Achetant des Entreprises^{MC}

COMMENTAIRE D'INVESTISSEMENT

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2024

Casser la boule de cristal

Par Claire Thornhill

Chaque année, à ce moment, nos boîtes de réception sont inondées de courriels émanant de toutes les grandes banques et instituts de recherche qui nous informent de leurs perspectives pour 2025.

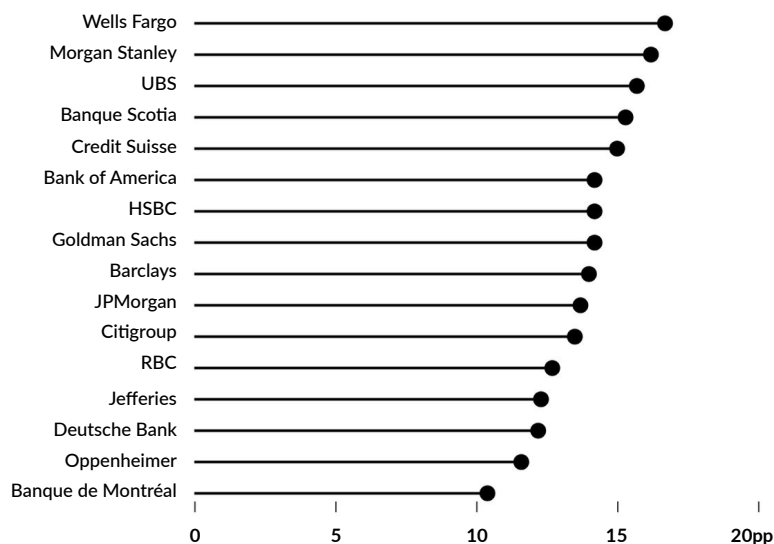
Chaque courriel utilise un format similaire. Les stratégies abordent des sujets tels que l'incertitude, les risques macroéconomiques, la volatilité et les risques de repli, puis ils nous informent si le marché est surévalué ou sous-évalué sur la base de leurs prévisions de bénéfices pour l'année.

Cela représente une impossible : décrire toutes les raisons pour lesquelles prédire le marché pour les 12 prochains mois n'est rien d'autre qu'un jeu de pile ou face, estimer les bénéfices de chaque entreprise de l'indice sur la même période et faire une recommandation d'achat ou de vente sur la base du ratio de bénéfices calculé (c'est-à-dire le ratio cours/bénéfice actuel).

Autrefois, j'avais de la peine pour tous les stratèges de CNBC qui s'exposaient publiquement avec leurs suppositions sophistiquées bien souvent erronées, mais il s'avère qu'il est possible de bien gagner sa vie en faisant ces prédictions puisque les investisseurs sont plutôt indulgents lorsqu'il s'agit d'erreurs.

À la fin de l'année 2024, Bloomberg a analysé 25 années de données et a constaté que ces prévisions manquaient leur cible en moyenne de plus de 15 %. Même les meilleures d'entre elles se sont trompées de plus de 10 %.

Prévisions de rendement de l'indice S&P 500 - erreur moyenne en pourcentage absolu par entreprise
De 2000 à 2024



Source : Alexander McIntyre & Mathieu Benhamou,, « Wall Street's Market Forecasts Are Out For 2025 - Be Dubious », *Bloomberg.com*, 20 décembre 2024. Données au 17 décembre 2024, les données de 2024 étant annualisées à la fin de l'année. L'indice S&P 500 est un indice général pondéré en fonction de la capitalisation boursière, composé de 500 actions américaines parmi les plus importantes et les plus répandues. Il est impossible d'investir dans l'indice.



Une méthode d'investissement prévisible?

Heureusement, à EdgePoint, bien avant moi, les membres de l'équipe des placements savaient qu'il existait de meilleures façons d'amener les clients investisseurs à atteindre leurs objectifs de placement (ce que nous appelons leur « point B ») que d'investir leur argent en se basant sur ce que nous observons dans nos propres boules de cristal. Depuis le tout début, notre méthode a consisté à considérer une entreprise comme un propriétaire rationnel et à investir dans celles pour lesquelles nous estimions compter sur un « point de vue exclusif ». C'est une autre façon de dire que nous recherchons les changements positifs dans une entreprise avant qu'ils ne deviennent évidents pour les autres.

Cette approche n'est pas aussi simple qu'elle en l'air, c'est pourquoi j'ai été surpris par une conversation récente que l'un de nos gestionnaires de relations a eue avec un conseiller potentiel. Lors de son premier examen du Portefeuille mondial EdgePoint, ce conseiller a posé la question suivante :

« Comment le même portefeuille peut-il détenir une action à un cours/bénéfice de 9x les bénéfices et une autre à un cours/bénéfice de 50x ? »

Il est facile de répondre à cette question pour quiconque connaît EdgePoint, car nous appliquons la même méthode que celle utilisée depuis plus de cinq décennies.

Nos portefeuilles sont constitués de sociétés dont nous croyons qu'elles ont des perspectives de croissance à long terme attrayantes, mais qui, pour une raison ou une autre, sont mal comprises par le marché aujourd'hui. Nous estimons que cela nous permet de payer moins que la valeur future de l'entreprise dans une série de scénarios différents. Les décisions d'investissement ne sont pas prises sur la base d'un ratio cours/bénéfice à 12 mois. Comme nos clients, notre horizon temporel est plus long, ce qui nous permet d'ignorer l'incertitude à court terme et de nous concentrer sur la valeur réelle de l'entreprise sous-jacente.

Toutefois, nous tenons parfois pour acquise la simplicité de notre méthode. Dans un monde où les horizons des investisseurs sont de plus en plus courts et où la seule chose dont on veut parler dans les médias financiers est ce qui se passe ici et maintenant, il est compréhensible que le fait d'investir comme un chef d'entreprise rationnel puisse être un concept nouveau pour un nouvel investisseur.

Prenons donc deux entreprises comprises dans le Portefeuille mondial EdgePoint pour expliquer les choses :

Société	Fairfax Financial Holdings Ltd. ⁱ	SAP SE ⁱ
Activité	Assureur dommages	Fournisseur de logiciels critiques
Ratio C/B	8,9x	50,7x
Rang dans le portefeuille (pondération)	4 ^e (4,30 %)	6 ^e (4,11 %)

Source, ratio C/B : Bloomberg LP. Au 31 décembre 2024. Le ratio C/B est en monnaie locale. Le classement et la pondération du portefeuille sont ceux du Portefeuille mondial EdgePoint.

Dans le cadre d'une méthode de « style » classique, ces entreprises ne devraient pas figurer toutes les deux parmi les dix principaux titres du Portefeuille mondial EdgePoint. Elles ont cependant quelque chose en commun : nos points de vue exclusifs. Nous avons une idée de la façon dont chacune pourrait croître à l'avenir et de la raison pour laquelle nous pourrions tirer profit gratuitement d'une partie de cette croissance.

Fairfax était en pleine transformation, passant de flux de trésorerie irréguliers à des flux plus prévisibles. La direction a indiqué qu'elle allait allouer ces flux de trésorerie à des taux de rendement plus élevés que par le passé. Des améliorations fondamentales étaient en cours dans l'entreprise, mais les investisseurs se souvenaient encore de l'ancienne Fairfax et n'appréciaient pas les changements positifs en cours.

Dans le cas de SAP, nous estimions que la création de valeur potentielle qui résulterait de la transition de ses logiciels vers le « nuage » était évidente, mais nous croyions que le prix de l'action suggérait que la plupart des investisseurs ne voulaient pas ou ne pouvaient pas agir en ce sens, parce que cela semblait si lointain.



Il s'agit de deux entreprises très différentes, qui se négocient à des évaluations très différentes sur la base des bénéfices actuels. Pourtant, les deux titres ont pratiquement doublé en l'espace d'un an. Le marché était inefficace pour les évaluer, et nous en avons profité.

Depuis que nous possédons les deux sociétés, je n'ai jamais entendu les membres de l'équipe d'investissement discuter des bénéfices actuels de l'une ou l'autre société. Ils parlent des réunions de gestion, des analyses sectorielles, des conférences et de l'analyse fondamentale approfondie qu'ils ont effectuée et qu'ils continuent d'effectuer afin de comprendre comment les deux entreprises peuvent être matériellement plus importantes à l'avenir.

Chaque année, les membres de l'équipe d'investissement rencontrent des centaines d'équipes de direction et participent à des dizaines de conférences, de visites de sites et d'usines. Nous nous entretenons avec des fournisseurs, des clients, des experts du secteur et des concurrents. Et nous passons au peigne fin les états financiers, les lettres d'actionnaires et les dossiers d'investisseurs, tout cela pour construire une mosaïque d'informations qui a finalement abouti à une idée telle que Fairfax ou SAP.

Des prévisions qui n'ont rien d'audacieux

Dans l'esprit de la volonté constante d'EdgePoint de voir les choses différemment, je ne ferai pas de prédictions pour 2025 sur des éléments hors de notre contrôle. En revanche, je peux vous donner les perspectives de ce que vous pouvez attendre de l'équipe d'investissement.

1. Nous continuerons à mener les recherches d'investigation que vous attendez de nous dans le monde entier

En 2024, nous avons voyagé d'un bout à l'autre de l'Europe, du Canada, des États-Unis, du Mexique et de l'Asie. Le contrôle préalable sur place a consisté à visiter une usine de roulements à billes miniatures au Japon et à se rendre à Milwaukee, dans le Wisconsin, pour s'amuser avec des outils Milwaukeeⁱ. Nous nous sommes rendus dans les bureaux de Mattel Inc.ⁱ et avons rencontré les personnes à l'origine des produits et des films liés à leur propriété intellectuelle. Les membres de l'équipe d'investissement ont pris l'avion, le train et l'automobile pour atteindre ces destinations. Il ne s'agit là que de quelques exemples du travail que nous avons effectué sur place, sans compter toutes les réunions de l'équipe de direction ou les pages de rapports sur les bénéfices, les transcriptions et les rapports sectoriels qui ont été lues.

Nous ne pouvons pas prédire où la recherche de points de vue exclusifs nous mènera en 2025, mais nous promettons de faire le travail nécessaire pour continuer à les trouver.

2. Nous continuerons à trouver des points de vue exclusifs... en attendant de pouvoir les utiliser

La recherche que nous effectuons produit continuellement de nouveaux points de vue exclusifs que les membres de l'équipe d'investissement surveillent pendant que nous attendons l'occasion de les appliquer. Lorsque nous connectons suffisamment de points pour générer une idée, l'objectif est de la rattacher à une entreprise que nous voulons détenir – une entreprise avec une bonne gestion, un avantage concurrentiel durable et une longue piste de croissance. Et la combinaison de l'idée et de l'entreprise doit être suffisamment convaincante pour justifier son inclusion dans une participation existante. Parmi les nouveaux titres que nous avons ajoutés au Portefeuille mondial EdgePoint en 2024, citons le fournisseur de semi-conducteurs Applied Materials, Inc, la société pharmaceutique Roche Holding AG, la société de sciences de la vie Revvity, Inc et le fabricant de composants mécaniques et électriques MinebeaMitsumi, Inc.ⁱ

Pour 2025 (comme chaque année), la barre est haute pour ajouter un nouveau titre. Nous continuerons à examiner les portefeuilles pour tirer parti d'occasions telles que SAP et Fairfax.

3. Nous continuerons à opérer dans une bande émotionnelle étroite

Nous croyons que notre principal avantage concurrentiel réside dans la combinaison de notre méthode d'investissement et de l'adhésion de nos gestionnaires de portefeuille à celle-ci, dans les bons comme dans les mauvais moments. Historiquement, cette bande émotionnelle étroite a permis aux gestionnaires de rester concentrés sur les faits d'investissement pertinents afin d'émettre des jugements rationnels.

Si l'on se fie à certaines des évaluations irrationnelles que nous avons vues sur le marché, 2024 a été une année difficile pour l'investisseur détaché de ses émotions, mais EdgePoint est structuré de manière à aider les membres de l'équipe d'investissement à ignorer les distractions à court terme. Nous ne sommes pas préoccupés par le risque de carrière que représente le fait d'avoir l'air différent (que ce soit par rapport à l'industrie ou à un indice). Ce qui nous préoccupe, c'est de perdre de l'argent à long terme. Au lieu de considérer une action comme un morceau de papier, nous la considérons comme une participation dans des entreprises où nous pensons que notre avantage concurrentiel est durable.

En 2025, nous continuerons à nous démarquer en surveillant les entreprises que nous détenons (ou que nous souhaitons détenir) afin d'élaborer des portefeuilles diversifiés d'entreprises ayant un potentiel de croissance continu.

4. Nous nous efforcerons de protéger et de faire fructifier le capital de vos clients.

Nous vous remercions de votre confiance. Nous continuerons à travailler d'arrache-pied chaque jour pour en être dignes.

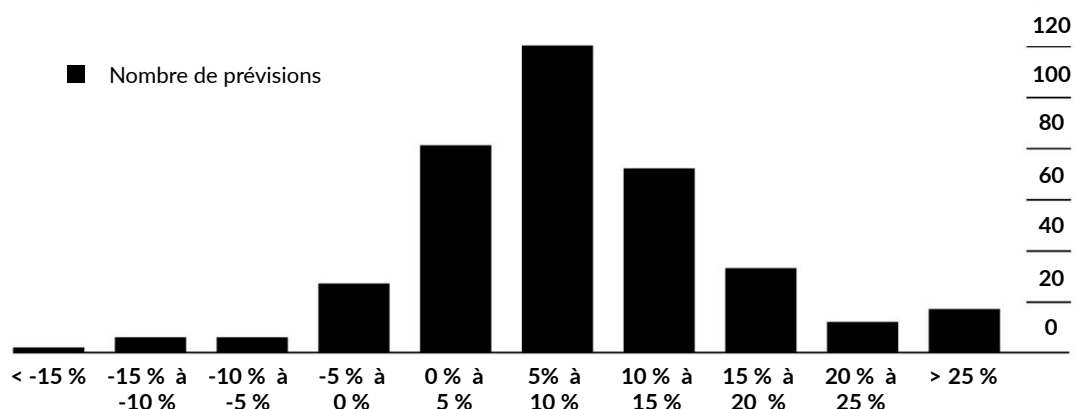
Une dernière prédiction sur les prédictions

Un homme sage a un jour affirmé :

« ... les prévisions à court terme des cours des actions ou des obligations sont inutiles. Les prévisions peuvent en dire long sur le prévisionniste, mais elles ne disent rien sur l'avenir.ⁱⁱ »

L'un des avantages de l'intelligence artificielle (IA) générative est que la lecture individuelle de toutes ces prédictions a été remplacée par une fonction de recherche de modèles à grande échelle qui peut les condenser. Sur la base de toutes les perspectives que nous avons reçues cette année, les ratios C/B 2025 pour l'indice S&P 500 seront de 18,5x, 26,0x ou quelque part entre les deux. Et l'indice gagnera probablement 0 %. Ou peut-être 18 %.

Prédictions concernant le rendement de l'indice S&P 500 en 2025 (nombre de prédictions)



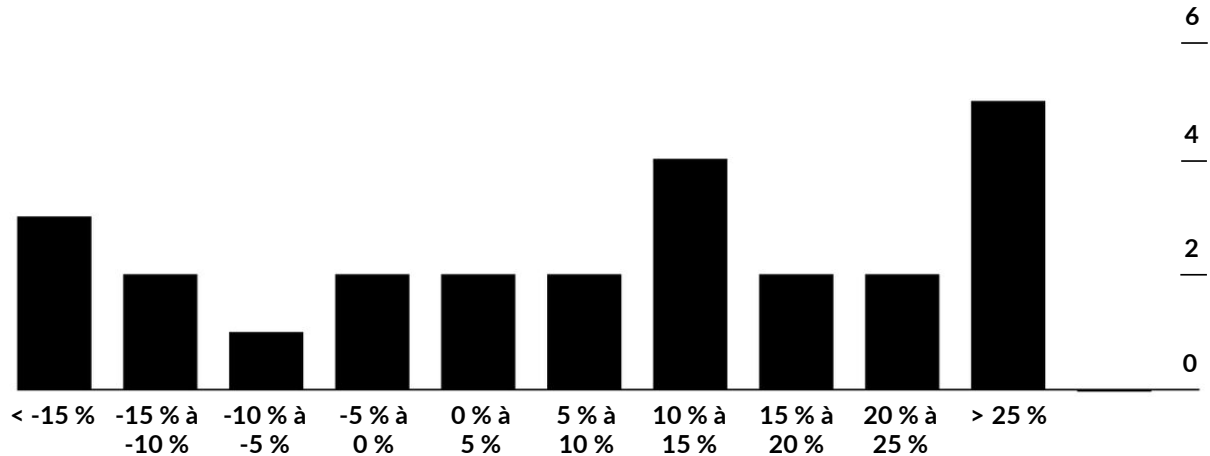
Source : Alexander McIntyre & Mathieu Benhamou, « Wall Street's Market Forecasts Are Out For 2025 - Be Dubious », *Bloomberg.com*, 20 décembre 2024. Données au 17 décembre 2024, les données de 2024 étant annualisées à la fin de l'année. Prévisions faites un an à l'avance.



Je sais que « les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs », mais j'ai pensé que les rendements réels de l'indice S&P 500 depuis 2000 pourraient fournir un contexte utile à l'aube de l'année 2025 :

Distribution des rendements de l'indice S&P 500

De 2000 à 2024



Source : Alexander McIntyre & Mathieu Benhamou, « Wall Street's Market Forecasts Are Out For 2025 - Be Dubious », *Bloomberg.com*, 20 décembre 2024. Données au 17 décembre 2024, les données de 2024 étant annualisées à la fin de l'année. Les rendements ne tiennent compte que des variations de prix.

ⁱ Au 31 décembre 2024 : les titres émis par Fairfax Financial Holdings Ltd, les titres de Techtronics Industries Co. Ltd. (propriétaire de Milwaukee Tools), Mattel, Inc, Applied Materials, Inc, Roche Holding AG, Revvity, Inc. et MinebeaMitsumi, Inc. étaient détenus dans 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 et Cymbria; les titres de SAP SE étaient détenus dans le Portefeuille mondial EdgePoint, le Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint et Cymbria. Les renseignements sur les titres des sociétés susmentionnées ne constituent pas des conseils en matière de placement. Elles ne sont pas représentatives 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 susmentionnés. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

ⁱⁱ Source : Warren Buffet, *Lettre aux actionnaires de 1980*. Berkshire Hathaway Inc. 1980.

Les investissements dans les fonds communs de placement peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus et l'aperçu du fonds avant d'investir. Vous pouvez en obtenir un exemplaire auprès de votre conseiller financier ou à l'adresse www.edgepointwealth.com. Sauf indication contraire, les taux de rendement pour les périodes supérieures à un an sont des rendements totaux composés annuels historiques, nets de frais, y compris les variations de la valeur unitaire et le réinvestissement de toutes les distributions, et ne tiennent pas compte des frais d'acquisition, de rachat, de distribution ou des frais facultatifs, ni de l'impôt sur le revenu payable par tout détenteur de titres, qui auraient réduit les rendements. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et les performances passées peuvent ne pas se reproduire. Il ne s'agit pas d'une offre d'achat. Les fonds communs de placement ne peuvent être achetés que par l'intermédiaire d'un courtier agréé et ne sont disponibles que dans les juridictions où ils peuvent être légalement proposés à la vente. Ce document n'est pas destiné à fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux ou d'investissement spécifiques. L'information contenue dans ce document a été obtenue de sources jugées fiables ; cependant, EdgePoint n'assume aucune responsabilité pour les pertes, directes, spéciales ou consécutives, découlant de l'utilisation de cette information. Les avoirs du portefeuille sont susceptibles de changer. Les fonds communs de placement EdgePoint sont gérés par le Groupe de placements EdgePoint inc. qui est une partie liée à Gestion de patrimoine EdgePoint inc. EdgePoint® et Des gens d'affaires qui achètent des entreprises^{MC} sont des marques déposées du Groupe de placements EdgePoint Inc.

Publié le 14 janvier 2025.