

Commentaire du rapport annuel 2025

MAIS QU'AS-TU FAIT, MON FRÈRE ?

Par Tye Bousada et Geoff MacDonald, gestionnaires de portefeuille chez Groupe de placements EdgePoint

Imaginez le scénario suivant : nous sommes en janvier 2026. Vous avez une sœur brillante qui a obtenu un doctorat en génétique moléculaire à l'âge de 29 ans et a consacré sa vie à la recherche de remèdes contre des maladies complexes. Elle a aujourd'hui 55 ans et n'a pas prêté beaucoup d'attention à ses finances personnelles – elle était trop occupée à sauver des vies. Pendant les fêtes, vous vous vantez des excellents rendements générés par votre portefeuille. Les six dernières années ont constitué l'une des meilleures périodes pour investir en bourse et vous avez surfé sur la vague. Votre sœur, qui travaille avec un conseiller financier, est impressionnée par vos résultats. Elle vous demande donc de l'aider à gérer ses investissements. Vous acceptez de prendre cette responsabilité, car vous croyez être en mesure de reproduire votre expérience des cinq dernières années.

En tant que gestionnaire de son portefeuille, vous décidez d'investir en suivant le consensus général (c'est-à-dire ce que font tous les autres). Cela n'a rien d'inhabituel, car la grande majorité des investisseurs sont, d'un point de vue émotionnel, programmés pour suivre le mouvement du troupeau en raison de la psychologie évolutionniste. Pendant des milliers d'années, être exclu de la tribu signifiait une mort certaine, en raison des prédateurs, de la famine ou de l'exposition aux intempéries. Cela a créé une puissante incitation biologique à suivre le groupe. Si 100 personnes courent dans une même direction, la plupart des gens ne s'arrêtent pas pour analyser la situation, mais commencent plus tôt à courir. L'investissement suit la même logique.

Ce n'est pas seulement une question de psychologie. Des études en neurosciences montrent que lorsqu'une personne exprime une opinion différente de celle du groupe, la partie de son cerveau associée à la douleur s'active¹. En effet, votre cerveau interprète littéralement le fait d'aller à l'encontre de l'opinion générale comme une menace physique. En résumé, ce qui a permis à l'espèce humaine de survivre pendant des millénaires est précisément ce qui pousse presque tous les investisseurs à vouloir suivre le consensus.

Comme vous souffrez des mêmes biais comportementaux que presque tout le monde sur Terre, vous investissez toutes ses économies dans l'indice le plus populaire au monde – un indice américain fortement orienté vers quelques entreprises à très forte capitalisation.

Dix ans s'écoulent. Nous sommes maintenant en janvier 2036. Votre sœur prend enfin des nouvelles de la façon dont vous avez géré son argent et vous envoie le courriel suivant :

Objet : Il faut qu'on parle...

Hey,

Ça fait maintenant dix ans que je t'ai confié mon argent. Tout ce que tu m'as demandé, c'était de te laisser du temps et de ne pas surveiller mes investissements de trop près, car le marché boursier exigeait de la patience. En ouvrant mon relevé, je ne peux m'empêcher d'être secouée quand je repense aux rendements de ces dix dernières années. Je sais que tu as fait ce que tu pensais être juste, mais je dois avouer que je m'inquiète de ce à quoi pourrait ressembler ma retraite maintenant que j'ai 65 ans. Je ne te reproche pas ces résultats, puisque j'ai choisi de te confier l'intégralité de mes actifs en 2026. On pourrait croire que je me plains, mais en réalité, je t'écris parce que je cherche à apprendre.

Ma carrière dans le domaine scientifique m'a appris que les revers sont inévitables, mais que les avancées décisives surviennent lorsqu'on sait en tirer des leçons. Dans un esprit d'apprentissage, j'ai récemment consacré beaucoup de temps à essayer de comprendre comment nous en sommes arrivés là. Je me sens mieux informée en matière d'investissement, mais j'ai maintenant quelques questions à te poser. C'est plus fort que moi, je dois effectuer des recherches sur tout. Cela semble plus long que ma thèse de doctorat, mais j'ai divisé mes conclusions en deux parties :

1. Les décisions que tu as prises concernant mon portefeuille
2. Les décisions que tu as choisies de ne pas prendre

Au sujet des choix que tu as faits...

Je voulais commencer par la partie « facile » : t'interroger sur les entreprises dans lesquelles tu as décidé d'investir mes économies durement gagnées.

Q1 : Pourquoi n'as-tu pas tenu compte de la qualité des entreprises?

Commençons par ton choix d'un fonds indiciel en 2026. Tu as placé tout mon argent dans un fonds indiciel S&P 500, qui était apparemment le fonds indiciel le plus populaire au monde à l'époqueⁱⁱ. Oui, les frais étaient faibles, mais combien ai-je réellement fini par payer? Je détenais une part de cinq cents entreprises, réparties en fonction de la valeur relative de leurs actions les unes par rapport aux autres (capitalisations boursières). Comme je détenais les 500 entreprises, cela signifiait que je les détenais toutes, qu'elles soient performantes, en difficulté ou moyennes.

On ne met pas tous ses œufs dans le même panier, mais pourquoi ne pas s'intéresser à la qualité de ces œufs? Pensaient-tu que les dirigeants de ces entreprises, leurs avantages concurrentiels ou leurs perspectives n'avaient aucune importance?

Q2 : Lorsque les cours des actions ont augmenté, était-ce parce que les entreprises s'étaient améliorées ou en raison de l'opinion des investisseurs?

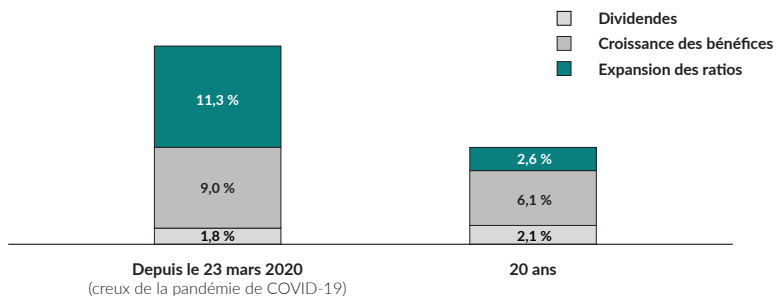
Lorsque je me suis penchée sur le fonctionnement du marché boursier, je voulais comprendre pourquoi les cours des actions augmentaient. Si les actions représentent une partie de l'entreprise qui les émet, pourquoi ne refléteraient-elles pas les bénéfices réalisés par cette entreprise? J'ai découvert que les cours des actions reflétaient à la fois la croissance des bénéfices d'une entreprise et sa capacité à générer des dividendes. Mais il existait un troisième facteur à l'origine des fluctuations des cours : l'expansion des ratios. Il s'agit de la prime que les investisseurs sont prêts à payer pour les actions par rapport à un indicateur d'évaluation tel que les bénéfices de l'entreprise.

Alors, quel était le véritable facteur déterminant pour le cours des actions au moment où tu as investi mon argent à la fin de 2025?

Historiquement, les bénéfices ont constitué le principal moteur de la croissance. Cela semble logique, car les investisseurs souhaitent placer leur capital dans des entreprises rentables. Si cela s'est vérifié entre 2005 et 2025, l'analyse de la période de cinq ans allant du moment où tu as commencé à investir jusqu'à la fin de 2025 révèle une tout autre réalité. Au cours de cette période, l'expansion des ratios a représenté environ la moitié du rendement annualisé total de l'indice (11,3 % sur un total de 22,1 %). Il s'agissait d'une valeur aberrante par rapport aux deux décennies précédentes, durant lesquelles l'expansion des ratios ne représentait qu'environ un quart des rendements. Avec le recul, il semble que j'ai payé davantage pour l'optimisme des investisseurs que pour le rendement réel des entreprises. Si tu veux savoir ce que cela signifie, tu as de la chance, car mes recherches sur le sujet sont présentées ci-dessous!

Décomposition du rendement total annualisé de l'indice S&P 500

Au 31 déc. 2025



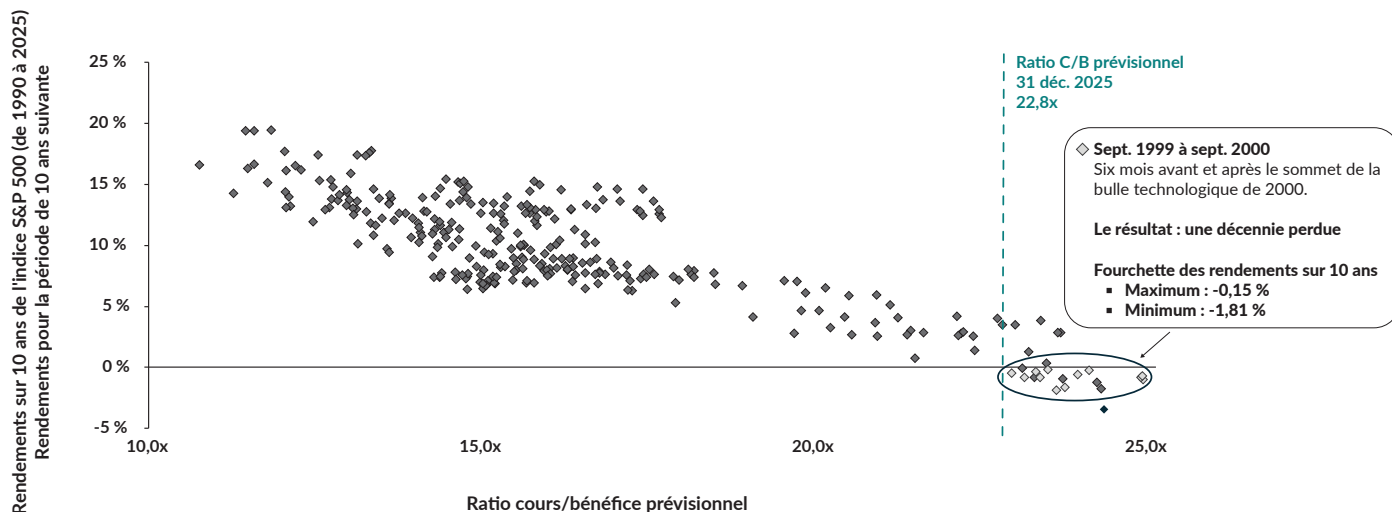
Source : FactSet Research Systems Inc. Les rendements sont exprimés en \$US. Au 31 décembre 2025. L'indice S&P 500 est un indice large, pondéré en fonction de la capitalisation boursière, qui regroupe 500 des actions américaines les plus importantes et les plus largement détenues. Il est impossible d'investir dans cet indice. Le bénéfice par action sur les douze derniers mois et le ratio cours/bénéfice sur les douze derniers mois ont été utilisés dans les calculs.

Q3 : Que se passe-t-il lorsque les investisseurs paient trop pour investir dans une entreprise?

Nous savons tous qu'il faut acheter à bas prix et vendre à prix fort. J'ai approfondi la question et j'ai trouvé une façon plus élégante d'exprimer la première partie : le prix d'entrée détermine le rendement. Au cours de mes recherches, j'ai trouvé un graphique qui examinait le ratio cours/bénéfice moyen (évaluation) de l'indice S&P 500 pour chacune de ses entreprises, mois par mois, entre 1990 et 2025, puis le comparait au rendement de l'indice sur les 10 années suivantes :

Indice S&P 500 – Ratio cours/bénéfice (C/B) prévisionnel mensuel et rendements sur les 10 années suivantes

De sept. 1990 à déc. 2025



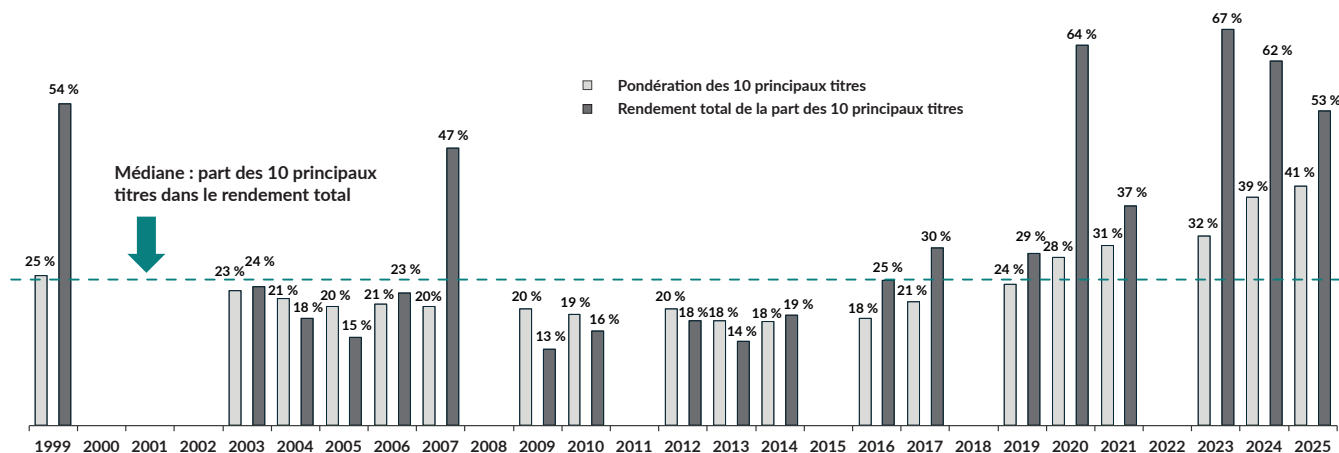
Source : Bloomberg LP. Au 31 décembre 2025. Rendements totaux en \$US. Le ratio cours/bénéfice (C/B) est un indicateur d'évaluation couramment utilisé qui compare le cours de l'action d'une entreprise à son bénéfice par action. Les bénéfices prévisionnels pour les douze prochains mois ont été utilisés pour le calcul du ratio C/B. Les rendements historiques ne garantissent pas les rendements futurs. Il est impossible d'investir dans l'indice. Pour plus de détails, référez-vous à la section *Informations importantes – Définitions des indices*.

Ce que j'ai observé illustre bien pourquoi il vaut mieux « acheter à bas prix ». Plus le prix payé était élevé (c'est-à-dire une valorisation initiale plus élevée), plus le rendement sur les dix années suivantes était faible. Cela a également montré que lorsque tu as acheté ce fonds indiciel en mon nom, son évaluation était d'environ 23 fois les bénéfices. Les cours au plus fort de la bulle Internet étaient légèrement plus élevés, et les rendements sur dix ans qui ont suivi ces douze mois ont tous été négatifs. L'histoire a montré que lorsque quelqu'un payait ce que j'ai payé, il y avait peu de cas, en 35 ans d'histoire, où l'on gagnait de l'argent au cours de la décennie suivante.

Q4 : Même si cet indice comprenait des centaines d'entreprises, t'es-tu déjà demandé s'il était vraiment diversifié?

Je sais que, techniquement, nous investissions dans 500 entreprises, mais combien d'entre elles avaient une pondération importante au sein de l'indice? D'après ce que j'ai compris, la plupart des indices sont pondérés en fonction de la capitalisation boursière, c'est-à-dire de la valeur de leurs actions cotées en bourse. Cela aurait du sens dans un marché « normal », mais juste avant tu as commencé à investir en 2019, les 10 premières capitalisations de l'indice sont passées de moins d'un quart de l'indice à plus de 40 % de celui-ci. Pour mettre cela en perspective, les 10 premières entreprises n'ont représenté plus d'un quart de l'indice qu'une seule fois entre 1999 et 2019 : en 1999, juste avant l'éclatement de la bulle technologique.

Indice S&P 500 – Les 10 principales entreprises en termes de pondération et de part du rendement total sur l'année civile
De 1999 à 2025



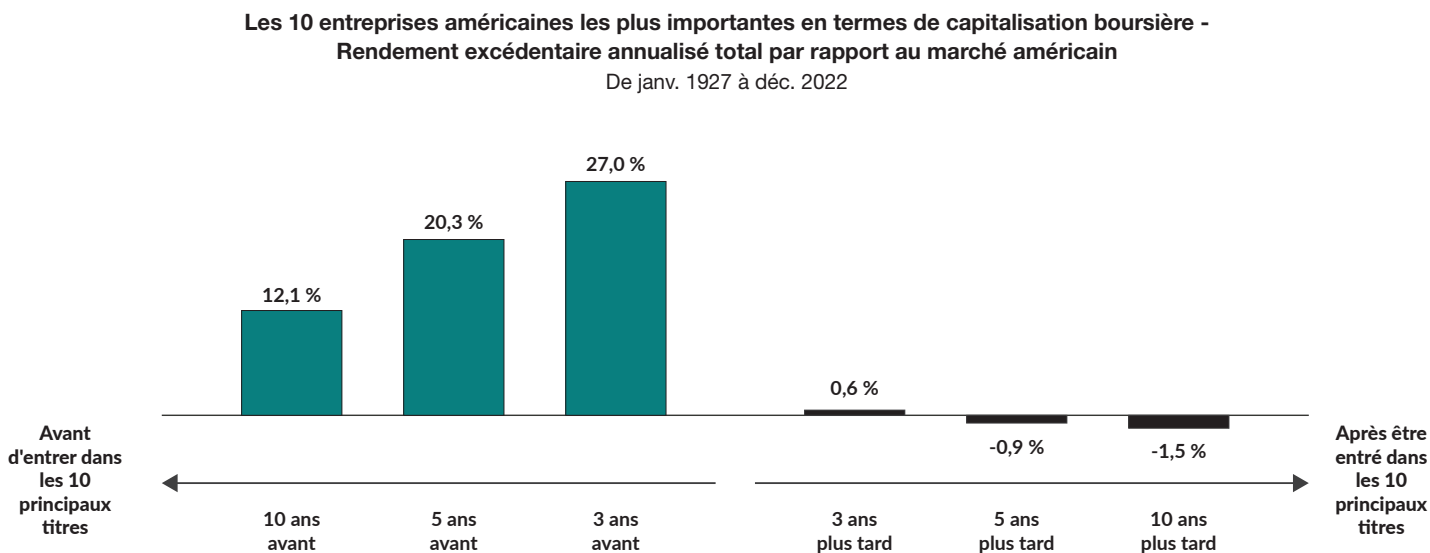
Les rendements annuels inférieurs à 3 % ne sont pas indiqués.

Source : FactSet Research Systems Inc. La part du rendement total annuel a été calculée en \$US. Ne tiens pas compte des années où le rendement total de l'indice S&P 500 était inférieur ou égal à 3 %. La pondération des 10 principaux titres a été calculée à la fin de chaque année civile. Le SPDR S&P 500 ETF Trust a été utilisé comme indicateur de référence pour l'indice S&P 500. L'indice S&P 500 est un indice large, 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 l'indice. Au 31 décembre 2025, le ratio des frais bruts du FNB s'élevait à 0,0945 %. Un FNB qui reproduit un indice est soumis à une erreur de suivi lorsque ses positions et son rendement diffèrent de ceux de l'indice sous-jacent. Des facteurs tels que les frais et les coûts de transaction peuvent affecter la capacité du FNB à reproduire intégralement les positions composant l'indice.

Et alors? Malheureusement, ces 10 principaux titres étaient probablement très dispendieux, puisqu'ils avaient enregistré d'excellents rendements entre 2019 et 2025. Les 10 principaux titres représentaient entre 53 % et 67 % des rendements du marché au cours des trois dernières années de cette période. Avant 2019, les deux seules occasions où les 10 principales positions avaient représenté une part aussi importante des rendements de l'indice remontaient à 1999 et 2007, juste avant la bulle Internet et la crise financière mondiale.

Q5a : Ne croyais-tu pas que tu payais le gros prix pour des rendements passés de ces grandes entreprises?

Il s'avère que lorsque tu as acheté cet indice pour moi, 41 % de mon argent a été investi dans les 10 plus grandes entreprises et 59 % dans les 490 autresⁱⁱⁱ. Ce niveau de concentration sur les 10 principales compagnies était proche du plus haut jamais enregistré dans l'histoire de l'indice. Je n'y avais pas vraiment prêté attention jusqu'à ce que je tombe sur ce graphique :



Sources : Wes Crill, « Magnificent 7 Outperformance May Not Continue », Dimensional.com, 7 décembre 2023 ; Center for Research in Security Prices. En \$US. L'univers des entreprises comprend toutes les actions ordinaires américaines, à l'exception des FPI. Classement des 10 plus grandes entreprises établi en fonction de leur capitalisation boursière au début du mois de janvier de chaque année. Les sur rendements sont mesurés par rapport au 1^{er} janvier de la première année où une action a intégré le classement des 10 principales entreprises. Le marché de référence est l'indice Fama/French Total US Market Research. Il est impossible d'investir dans cet indice.

Je comprends l'attrait qu'il y a à détenir des actions de certaines des plus grandes entreprises du marché boursier. Quand tout le monde connaît leur nom, on a l'impression d'être plus avisé en investissant dans leurs activités. Mais ce graphique montre que si tu détenais l'une des 10 plus grandes entreprises dans les trois à cinq ans avant qu'elle n'atteigne le sommet, c'est à ce moment-là que le cours de son action a le plus augmenté. Une fois qu'elle figurait parmi les 10 plus grandes entreprises, elle a commencé à sous-performer au cours des cinq et dix années suivantes.

Q5b : Avais-tu des informations que les autres investisseurs ignoraient concernant les actions les plus populaires au monde?

Quand je possédais les dix plus grandes entreprises du monde, beaucoup d'autres investisseurs les possédaient aussi. J'ai également remarqué que chacune d'entre elles était suivie en moyenne par 55 analystes financiers^{iv}. Le cours d'une action est censé refléter la valeur qu'attribue le marché à une entreprise. L'opinion générale n'a pas toujours raison, ce qui offre la possibilité d'acheter des titres à un prix inférieur dans l'espoir qu'ils prennent de la valeur. Mais cela implique d'en savoir plus sur ces actions que tous ces investisseurs, professionnels ou amateurs, n'en savent pas. Je ne vois pas comment tu aurais pu trouver le temps de faire cela, puisque la gestion de mon portefeuille n'était pas ton activité principale.

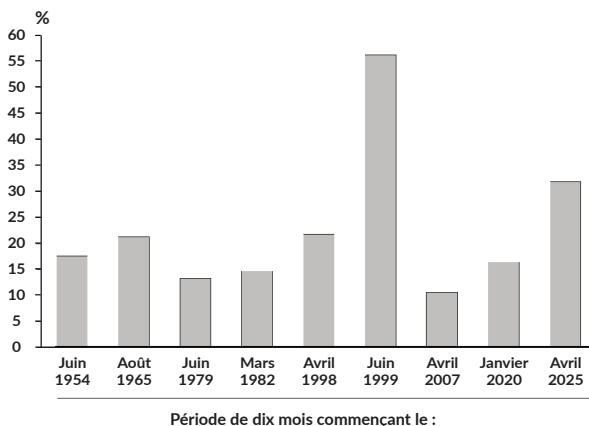
Q6 : Avais-tu pris en compte, dans ton plan d'investissement, la vague « d'investissement à momentum » sans précédent qui devrait se poursuivre jusqu'en 2026?

Cela peut paraître presque ridicule aujourd'hui, mais j'ai récemment découvert un concept appelé « investissement à momentum ». C'est particulièrement intéressant d'un point de vue comportemental. L'idée principale derrière l'investissement sur la dynamique est que ce qui rend une action attrayante, c'est que son cours a récemment augmenté. En gros, cela revient à acheter des actions dont le cours a le plus augmenté au cours des neuf à douze derniers mois. Il n'y a pas d'analyse fondamentale, on se laisse simplement emporter par la dynamique pure des cours. Acheter des actions lorsqu'elles ont bien performé semble être un bon moyen « d'acheter à fort prix ».

Au début de l'année 2026, à peu près au moment où tu as acquis cet indice, les actions américaines dites « à momentum » connaissaient une progression historique. Depuis 1952, on a recensé neuf périodes au cours desquelles le cours des actions américaines à fort momentum, celles affichant la plus forte dynamique, a surpassé celui de leurs homologues d'au moins 10 %. Si l'on exclut la période précédant le boom des dot.com en 2000 (l'année où j'ai obtenu mon doctorat), les actions à forte dynamique ont enregistré la deuxième plus forte hausse relative de leur cours par rapport au reste du marché.

Le quintile supérieur des actions à forte dynamique par rapport au reste des actions américaines à forte capitalisation Rendements relatifs des cours sur une période de 10 mois de momentum

De 1952 à la mi-janvier 2026



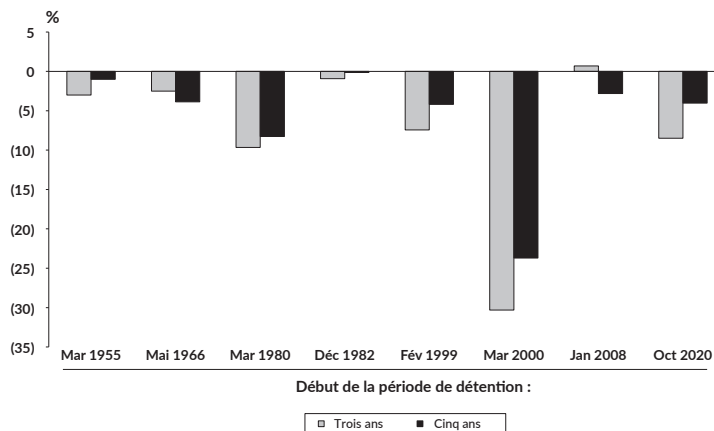
Source : Empirical Research Partners, « Stock Selection: Research and Results », 6 février 2026. Au 6 février 2026. Les rendements sont pondérés de manière égale et exprimés en \$US.

Un bon nombre de ces titres affichant le plus fort momentum de cours comptaient parmi les plus grandes entreprises mondiales. La récente vague de hausse qui a précédé votre investissement a contribué à ce qu'elles représentent une part importante de l'indice que je détenais.

Nous avons déjà évoqué le fait que payer trop cher ses actions nuit aux rendements à long terme, mais je souhaitais observer les rendements des titres à fort momentum lors des trois et cinq années qui ont suivi les huit périodes de hausse précédentes. Le résultat n'était pas réjouissant :

Quintile supérieur des actions à momentum Rendements annualisés totaux sur 3 et 5 ans après les sommets des actions à momentum (en \$US)

De 1952 à 2025



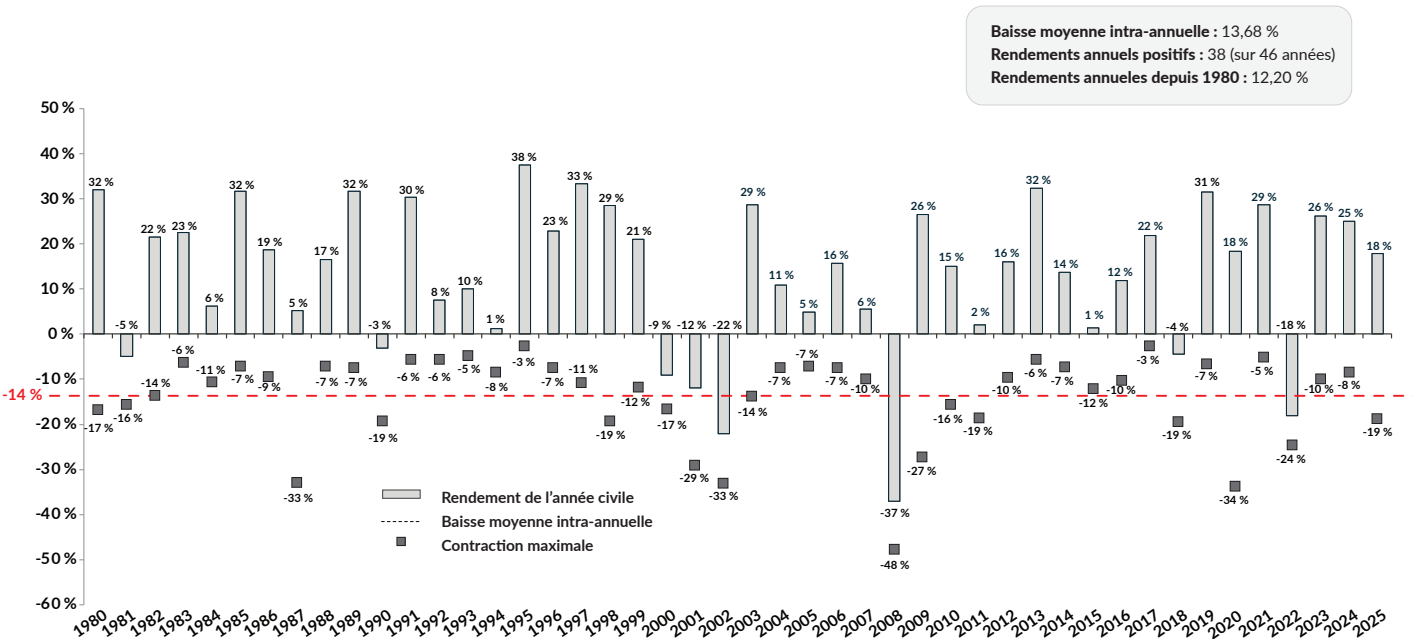
Source : Empirical Research Partners. Au 6 février 2026. Les rendements sont pondérés de manière égale et exprimés en \$US.

Tous les rendements sur cinq ans ont été négatifs, et le meilleur rendement sur trois ans était à peine positif. La loi de conservation du momentum ne s'applique apparemment pas au marché boursier.

Q7a : As-tu cédé à la panique et vendu lorsque le marché a chuté ?

Après avoir investi mon argent en bourse, mes actifs ont fini par diminuer. Même si, à long terme, le marché a tendance à progresser, il connaît régulièrement des baisses importantes chaque année :

Indice S&P 500 – Rendements sur l'année civile et baisses en cours d'année
De déc. 1979 à déc. 2025



Source : Bloomberg LP. Au 31 décembre 2025. Rendement total, dividendes compris, calculé quotidiennement et en \$US. La baisse maximale correspond à la plus forte chute du marché au cours de l'année civile, mesurée du sommet au creux. Les rendements annuels sont présentés de 1980 au 31 décembre 2025. Les rendements annualisés depuis 1980 incluent le réinvestissement des dividendes. Il est impossible d'investir dans l'indice.

Entre 1980 et 2025, la baisse moyenne sur une année s'est élevée à environ 14 % et le marché a connu des baisses d'au moins 25 % au cours de six de ces 45 années. Personne ne peut prédire l'avenir, mais comme il restait dix ans entre le moment où j'ai confié mon argent et ma retraite, il y avait un risque qu'au moins une forte baisse survienne au cours de cette décennie. Malheureusement, c'est justement à ce moment-là que tu as vendu mes titres.

Q7b : As-tu vendu parce que tu avais acheté des parts de fonds indiciels simplement parce que tout le monde le faisait, sans savoir quelle était la valeur réelle de ces entreprises de fonds indiciels ?

J'ai entendu dire qu'il n'y a rien de plus effrayant que de voir baisser le prix d'un bien que l'on possède sans en connaître la véritable valeur. Il ne faut pas se laisser influencer par ses émotions lorsqu'on effectue des recherches, que ce soit à des fins scientifiques ou d'investissement. J'ai dû faire abstraction des opinions des autres et laisser les données parler d'elles-mêmes, sinon je me laissais trop facilement emporter par l'enthousiasme (ou la peur) avant de prendre une décision.

Et au sujet de ces choix que tu n'as pas faits...

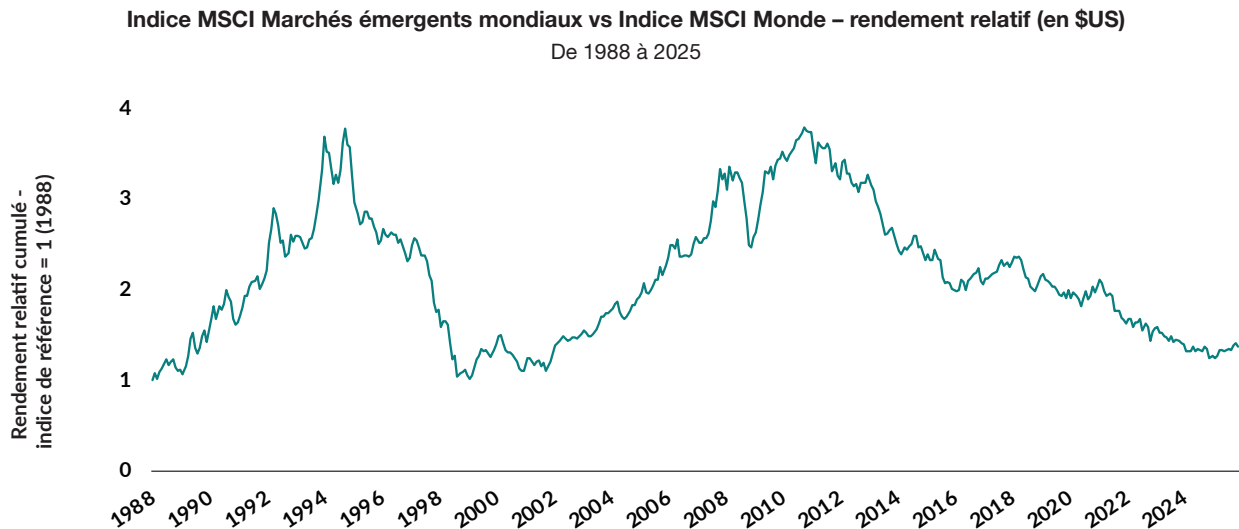
Maintenant que nous avons discuté de tes investissements, j'aimerais voir quelles autres options s'offraient à toi à l'époque. Je te promets que ce sera plus court.

Ces grandes entreprises américaines étant surévaluées, j'ai donc examiné d'autres segments du marché dans lesquels on aurait pu investir. Je ne pense pas que tout miser sur l'une d'entre elles ait été le bon choix, mais détenir des titres d'entreprises de qualité issues de ces secteurs moins chers aurait permis de diversifier mon portefeuille et de lui offrir davantage de marge de croissance.

Désolé, j'ai l'impression de faire le tour du monde. C'est un peu ironique, étant donné que je ne pourrai peut-être pas voyager autant que je l'espérais une fois à la retraite...

Pourquoi pas les marchés émergents (ME)?

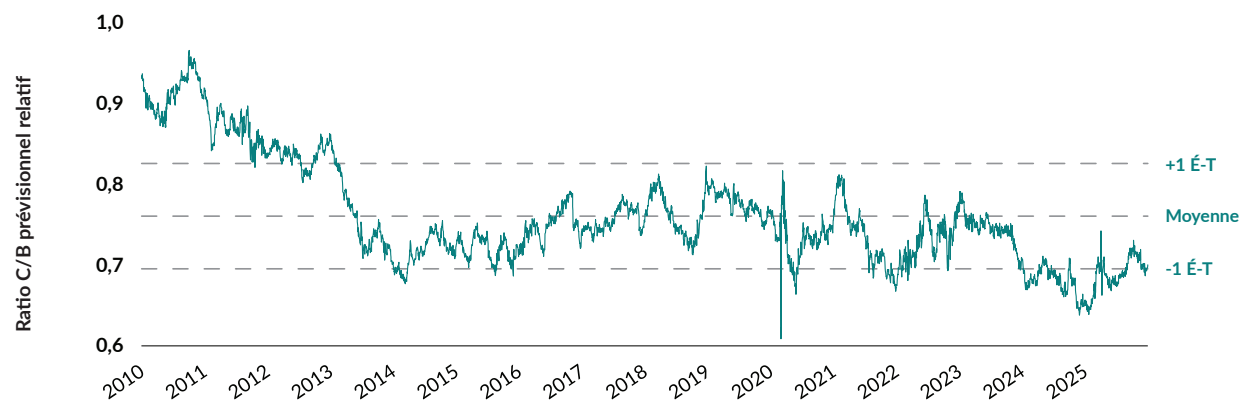
Par rapport au reste du monde, les actions des ME avoisinaient leurs plus bas niveaux depuis 30 ans en termes de rendement relatif; il y avait donc probablement des pépites à dénicher. La foule d'investisseurs en quête de rendement n'avait pas encore repéré ces joyaux, ce qui signifie que certaines entreprises de qualité avaient sans doute été négligées.



Source : Bloomberg LP. Rendements totaux en \$US. Il est impossible d'investir dans ces indices. Pour plus de détails, référez-vous à la section *Informations importantes – Définitions des indices*.

Au début de l'année 2025, un an avant que tu n'investisses mes actifs, les évaluations relatives des actions des marchés émergents étaient à leur plus bas niveau par rapport au reste du monde depuis 2010 (si l'on exclut une brève baisse due à la pandémie de COVID-19). Au début de l'année 2010, les évaluations des actions des marchés émergents affichaient une décote de 10 % par rapport aux actions mondiales. À la fin de 2025, elles affichaient une décote de 30 %, soit un écart-type par rapport à la moyenne. Il aurait suffi d'un ou deux titres pour faire la différence. Cela semblait être un terrain propice pour dénicher quelques entreprises exceptionnelles et sous-évaluées.

Indice MSCI Marchés émergents mondiaux vs Indice MSCI Monde tous pays – Ratio C/B prévisionnel mensuel relatif
De 2010 à 2025

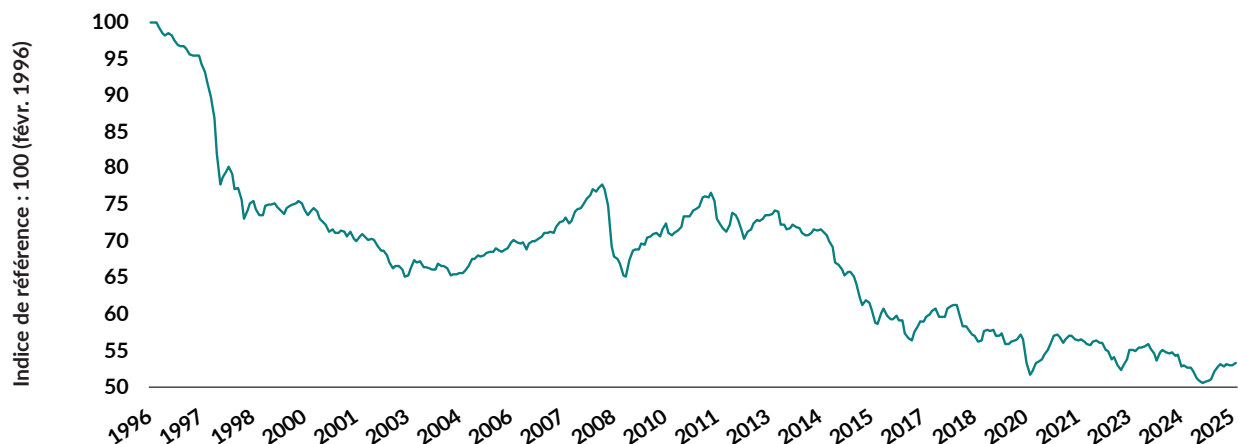


Source : Bloomberg LP. Les bénéfices prévisionnels pour les douze prochains mois ont été utilisés pour le calcul du ratio C/B. Il est impossible d'investir dans l'indice. Référez-vous à la section *Informations importantes – Définitions des indices*.

Il y avait un autre avantage caché qui nous a échappé : les taux de change. Si l'on examine un ensemble légèrement différent de devises des marchés émergents, on constate que leur valeur avait chuté de près de 50 % par rapport au \$US au cours des trois dernières décennies. Quiconque avait pris la peine d'effectuer quelques recherches aurait pu tirer profit à la fois des évaluations relatives de ces actions et de l'appréciation des devises dans lesquelles elles avaient été achetées, si celles-ci s'étaient renforcées ou si le dollar américain s'était affaibli.

Indice U.S. Federal Trade-Weighted Emerging Market Economies Dollar

De févr. 1996 à déc. 2025



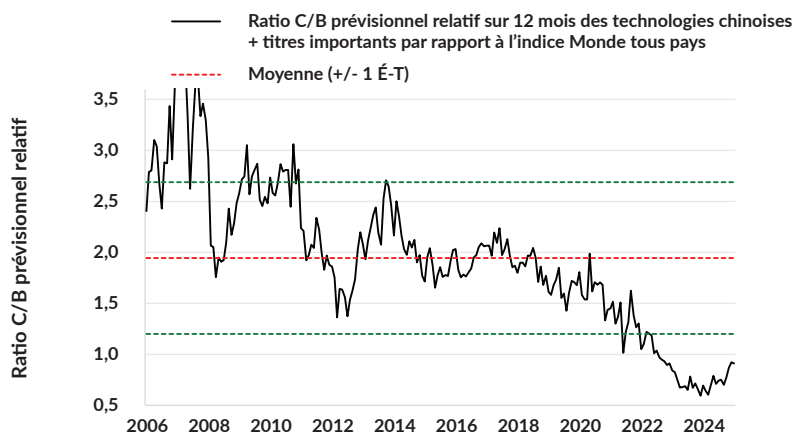
Source : Bloomberg LP. Il est impossible d'investir dans l'indice. Référez-vous à la section *Informations importantes – Définitions des indices*.

Pourquoi pas la Chine?

Qu'en est-il des plus grandes économies des marchés émergents ? Nous avons constaté que les entreprises technologiques américaines affichaient de bons résultats, mais qu'elles étaient également dispendieuses à acquérir. Il aurait peut-être valu la peine de s'intéresser à leurs homologues chinois, car elles n'avaient jamais été aussi bon marché depuis près de vingt ans.

Entreprises technologiques chinoises/grandes entreprises vs indice MSCI Monde tous pays - Ratio C/B prévisionnel mensuel relatif

De 2006 à 2025



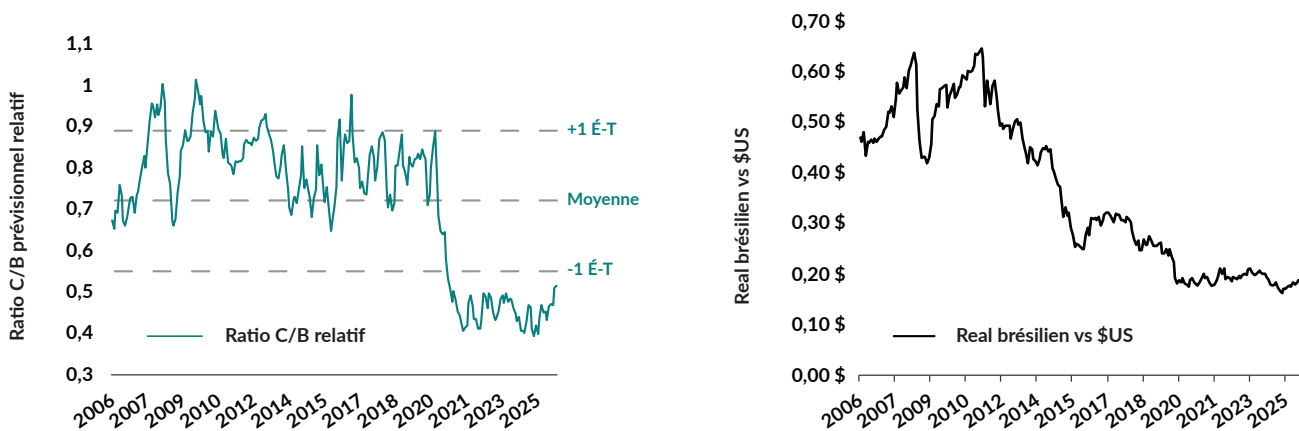
Source : Andrew Garthwaite et Marc el Koussa, « Equity 2026 Outlook part 1: Equity Direction and Regional Preferences », *UBS Research Global Equity Strategy*, 26 novembre 2025. Les bénéfices prévisionnels pour les douze prochains mois ont été utilisés pour le calcul des ratios C/B. Il est impossible d'investir dans l'indice.

Pourquoi pas le Brésil?

Le Brésil ne se résumait pas au café et aux plages. À la fin de l'année 2025, les actions brésiliennes avaient atteint leur plus bas niveau depuis vingt ans. La valeur du real brésilien avait chuté d'environ 60 % par rapport au dollar américain au cours de cette même période, ce qui représentait un autre potentiel de croissance si la monnaie se redressait.

Indice MSCI Brésil vs Indice MSCI Monde tous pays – Ratio C/B mensuel prévisionnel relatif et real brésilien vs \$US

De févr. 2006 à déc. 2025



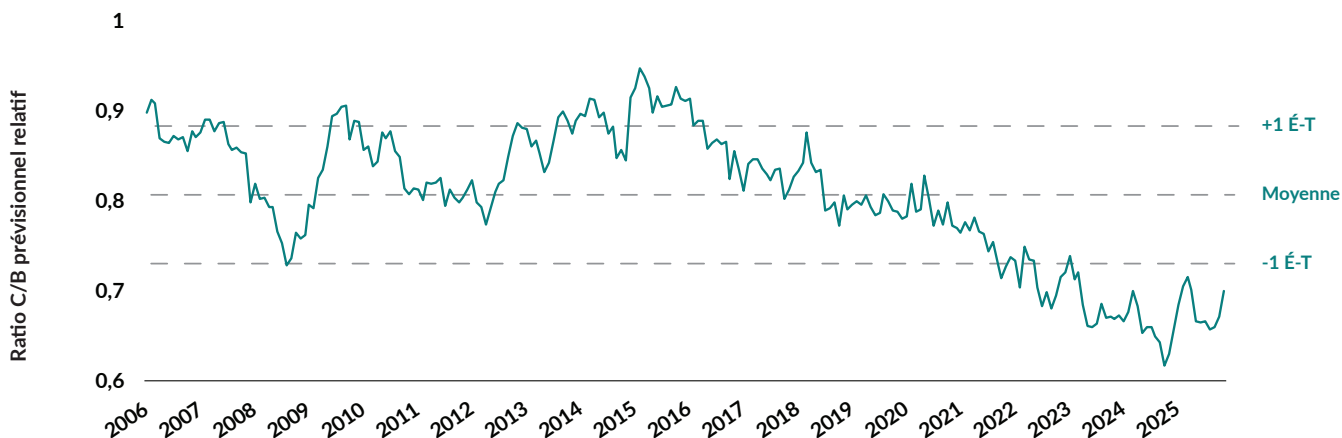
Source : Bloomberg LP. Les bénéfices prévisionnels pour les douze prochains mois ont été utilisés pour le calcul du ratio C/B. Il est impossible d'investir dans les indices. Référez-vous à la section *Informations importantes – Définitions des indices*.

Pourquoi pas l'Europe?

De l'autre côté de l'Atlantique, les actions européennes semblaient offrir une meilleure valeur relative que les grandes capitalisations américaines, si l'on se base sur les vingt dernières années. Dans ce cas précis, elles se situaient à environ un écart-type de la moyenne. Cela aurait pu être l'occasion d'acheter des actions de grandes entreprises à un prix avantageux.

Indice MSCI Europe vs indice S&P 500 – Ratio C/B mensuel prévisionnel relatif

De févr. 2006 à déc. 2025



Source : Bloomberg LP. Au 31 décembre 2025. Les bénéfices prévisionnels pour les douze prochains mois ont été utilisés pour le calcul du ratio cours/bénéfice. Il est impossible d'investir dans les indices. Référez-vous à la section *Informations importantes – Définitions des indices*.

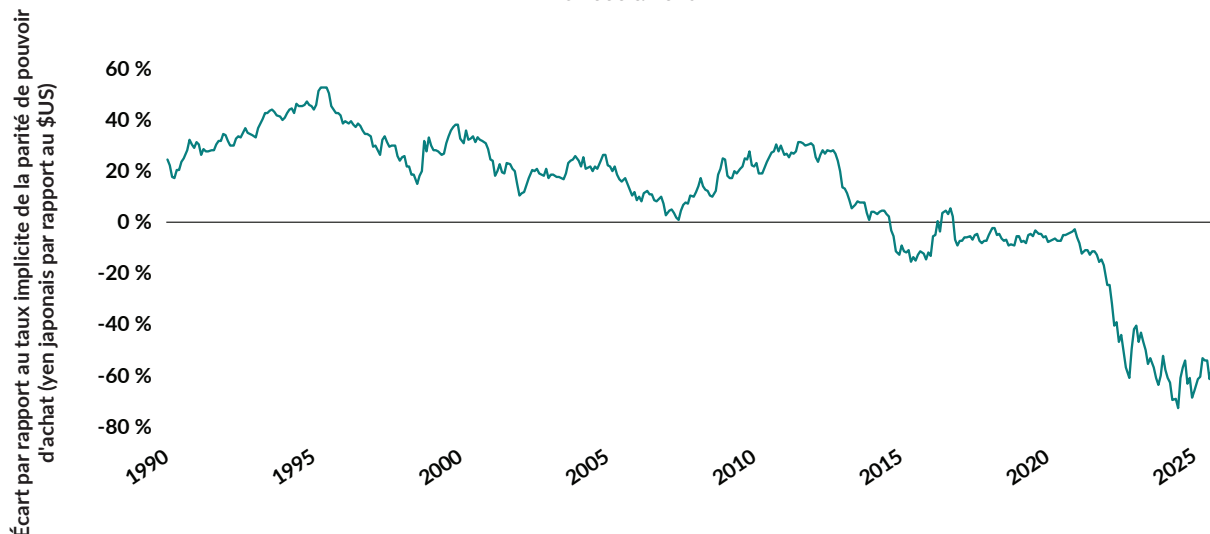
Pourquoi pas le Japon?

Dernier pays, promis. L'économie japonaise s'est effondrée dans les années 1980 et son indice s'est finalement redressé en 2024^v. Quiconque s'intéresse de près aux entreprises japonaises aura peut-être remarqué une évolution positive dans la gouvernance d'entreprise lorsque les dirigeants ont commencé à donner la priorité à la valeur actionnariale. Il semblerait que si les entreprises japonaises avaient affiché en 2025 un niveau d'endettement comparable à celui des entreprises américaines, leur rentabilité (rendement des capitaux propres) aurait été supérieure de 30 %. Et si elles avaient également cédé leurs participations dans d'autres entreprises cotées japonaises, cette rentabilité aurait été supérieure de 40 %^{vi}!

Tout cela sans tenir compte de la faiblesse du yen. À la suite de l'effondrement de l'économie japonaise à la fin des années 80, la devise du pays s'était affaiblie. Les investisseurs qui ont su tirer parti de ce changement de style de gestion auraient également pu en profiter si le yen, alors faible, avait rebondi.

Yen japonais face au \$US - Écart par rapport au taux implicite de parité de pouvoir d'achat

De 1990 à 2025



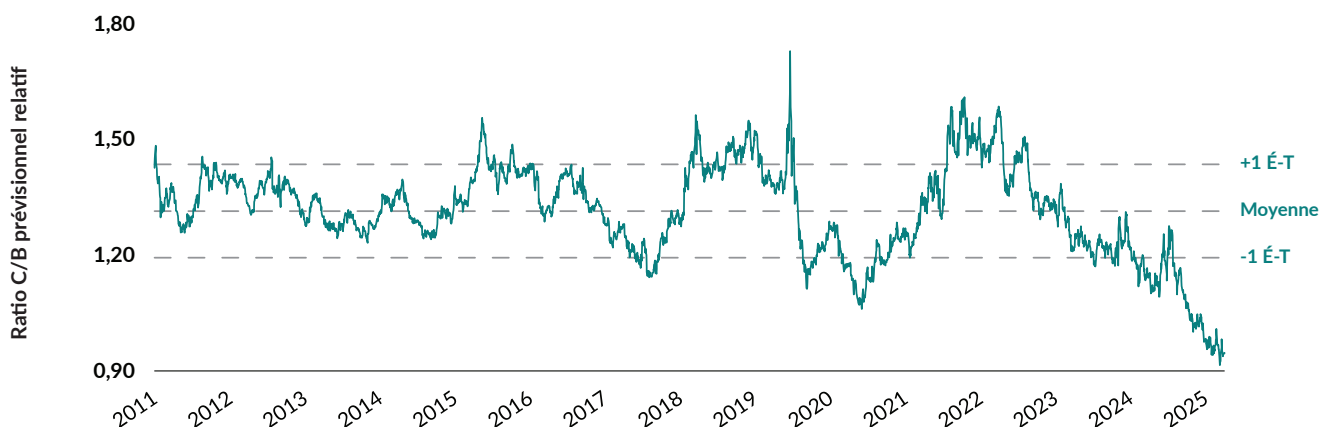
Source, taux de change : Bloomberg LP. Source, taux implicite : Fonds monétaire international, « Taux de conversion implicite en parité de pouvoir d'achat 2026 ». Au 31 décembre 2025. Le taux implicite en parité de pouvoir d'achat est le taux de change qui permettrait d'égaliser le prix d'un panier représentatif de biens et de services entre deux pays.

Et pourquoi ne pas voir investi dans les biens de consommation de base?

Des marchés en plein essor sont synonymes d'investisseurs satisfaits, et non inquiets. Quand le climat semble sûr, personne ne veut investir dans des secteurs ennuyeux comme les biens de consommation courante ou les produits ménagers. Regarde à quel point ces titres étaient sous-évalués! Il y avait sans doute plusieurs excellentes entreprises parmi ce groupe.

Indice MSCI Monde tous pays produits ménagers vs. Indice MSCI Tous pays – Ratio C/B mensuel prévisionnel relatif

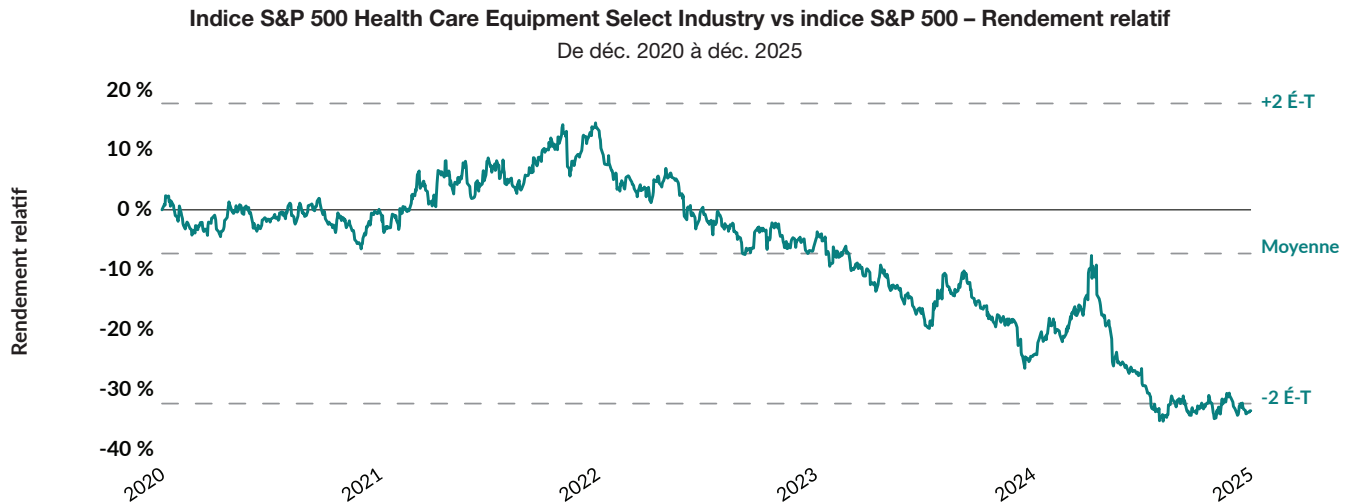
De 2011 à 2025



Source : Bloomberg LP. Les bénéfices prévisionnels pour les douze prochains mois ont été utilisés pour le calcul du ratio C/B. Il est impossible d'investir dans les indices. Référez-vous à la section *Informations importantes – Définitions des indices*.

Pourquoi pas le matériel médical?

La sous-performance des actions du secteur du matériel médical faisait que l'indice n'en détenait pratiquement aucune (ce qui signifie que je n'en détenais pratiquement aucune) lorsque tu l'as acheté pour moi. Outre le fait qu'il s'agissait là d'une nouvelle occasion potentielle d'acheter à bas prix, tu as complètement ignoré un facteur de croissance structurel majeur : le vieillissement de la population. Les personnes âgées ont davantage de problèmes de santé qui nécessitent des équipements médicaux pour le diagnostic, l'imagerie et les interventions.



Source : Bloomberg LP. Rendements totaux en \$US. Il est impossible d'investir dans les indices. Pour plus de détails, référez-vous à la section *Informations importantes – Définitions des indices*.

Pourquoi pas le gaz naturel canadien?

C'est peut-être un peu de patriotisme, mais il manquait à mon portefeuille toutes les actions canadiennes du secteur du gaz naturel sous-évaluées. Dès janvier 2026, tout laissait présager que le nouveau gouvernement canadien allait tout mettre en œuvre pour exploiter cette ressource colossale et construire des gazoducs jusqu'à la côte, ce qui permettrait aux producteurs canadiens d'augmenter considérablement leur production à des prix plus élevés.

Encore une petite question...

Je sais que c'était long à lire et j'apprécie vraiment que tu aies essayé de m'aider. Choisir des placements, c'est pratiquement un travail à temps plein, et j'aurais préféré faire appel à un professionnel plutôt que de te faire porter ce fardeau.

Après tout ça, j'ai encore une question :

Si tu savais ce que tu sais aujourd'hui, suivras-tu le troupeau au cours des dix prochaines années?

En repensant à cette dernière décennie, où nous avons tous investi ensemble, tant dans les bons moments que dans les mauvais, on peut en tirer de nombreux enseignements. Tu as fait des choix quant à tes investissements et à ce que tu n'as pas investi, mais je n'ai pas pu vivre cela à l'époque. J'espère que nous pourrions mettre tout cela à profit pour faire les bons choix au cours des dix prochaines années.

J'ai hâte de lire tes réponses aux questions ci-dessus et j'espère pouvoir en tirer des enseignements pour l'avenir,

Ta sœur (qui te remercie d'avoir fait de ton mieux)

CYMBRIA®

Nous ne recevons pas beaucoup de courriels comme celui ci-dessus, mais notre méthode d'investissement nous fournit le cadre nécessaire pour répondre à toutes les questions qui nous sont posées. Le fondement de cette approche consiste à repérer des changements positifs méconnus du grand public, qui nous permettent d'acquérir de la croissance à moindre coût. En recherchant des entreprises de qualité sans surpayer, nous offrons à nos investisseurs la possibilité de faire fructifier leur épargne. Ce n'est pas toujours facile, mais nous appliquons cette méthode depuis des décennies, dans des contextes de marché très variés.

Aujourd'hui, alors que la plupart des investisseurs se ruent sur un segment étroit et coûteux du marché, nous croyons avoir trouvé des entreprises dans des secteurs tels que le Brésil, les technologies chinoises, les dispositifs médicaux et le gaz naturel canadien qui offrent des occasions attrayantes pour faire fructifier le patrimoine de nos clients finaux. Voici quelques-unes des entreprises^{vii} diversifiées par thème, que vous détenez aujourd'hui chez Cymbria :

- Chine – Tencent Holdings Ltd. (technologie et jeux vidéo)
- Brésil – B3 SA - Brasil, Bolsa, Balcão (bourse brésilienne)
- Europe – Siemens Healthineers AG (technologies médicales), Alfa Laval AB (équipements à grande échelle pour les secteurs de l'énergie, de l'agroalimentaire et de la marine)
- Japon – Nippon Paint Holdings Co., Ltd. (peinture)
- Biens de consommation courante – Dollar Tree, Inc. (magasins de détail)
- Équipements de santé – Thermo Fisher, Inc., Roche Holding AG
- Gaz naturel canadien – Tourmaline Oil Corp.

Parmi les innombrables façons d'épargner pour l'avenir, vous avez décidé que Cymbria constituait l'une des meilleures solutions pour vous aider à atteindre votre objectif financier ultime. Il est difficile de ne pas ressentir le poids de la responsabilité qui découle de la confiance que vous nous accordez.

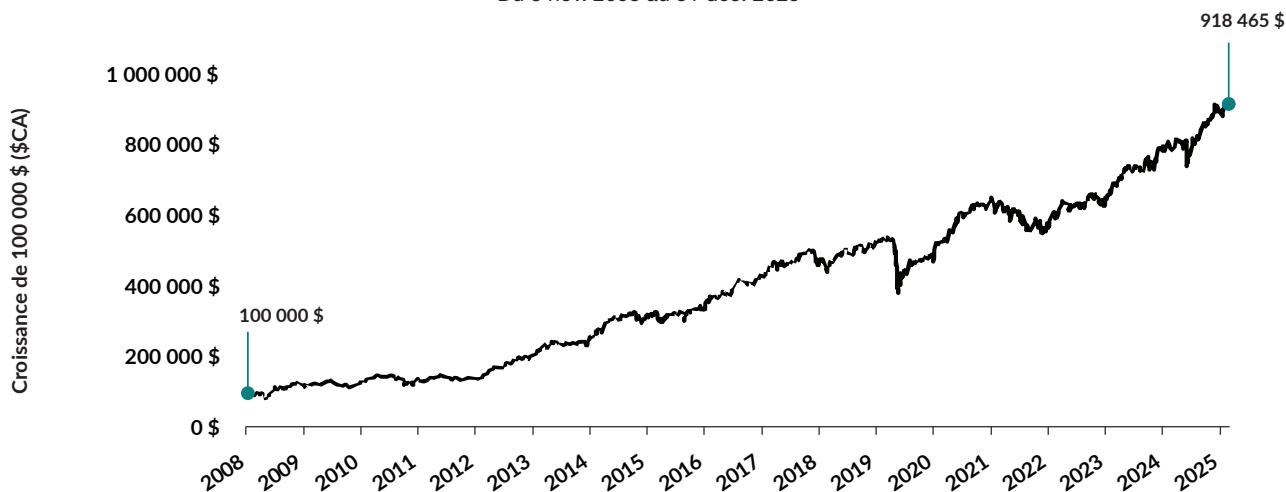
On pourrait penser qu'après avoir géré l'argent d'autrui pendant des décennies, cette responsabilité finirait par paraître « moins lourde ». En réalité, ce n'est pas le cas. Au contraire, elle semble même « plus lourde ».

L'une des raisons de ce poids est la sagesse. Nous avons appris il y a longtemps que nous ne connaissons pas toujours l'avenir, que nous sommes susceptibles de commettre des erreurs d'analyse ou de jugement et que, quels que soient nos efforts, nous restons parfois exposés aux biais comportementaux humains.

Tirer les leçons de ces erreurs nous a convié un avantage. En combinant cet avantage avec la solidité de notre méthode d'investissement, Cymbria a permis à vos économies durement gagnées de fructifier à un taux de 13,8 % au cours des 17 dernières années, soit depuis sa création. Ainsi, un investissement de 100 000 \$ dans Cymbria vaut aujourd'hui 918 465 \$.*

VANA des parts de catégorie A de Cymbria Corp. – Croissance de 100 000 \$

Du 3 nov. 2008 au 31 déc. 2025



Les rendements passés ne garantissent pas les rendements futurs.

* Au 31 décembre 2025.

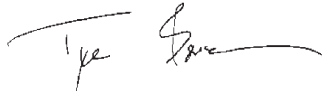
Rendements totaux annualisés, nets de frais, en \$CA. Au 28 février 2026.

VANA des parts de catégorie A de Cymbria Corp. – Depuis le lancement (3 novembre 2008) : 13,97 %, 15 ans : 13,56 %, 10 ans : 12,15 %, 5 ans : 11,90 %, 3 ans : 15,09 %, 1 an : 18,65 %, ÂCJ : 4,88 %. Les périodes supérieures à un an sont annualisées.

CYMBRIA®

Alors, comment faire pour que l'effet cumulatif continue à jouer? Un excellent moyen d'éviter d'interrompre la puissance de l'effet cumulatif consiste à raisonner en termes de « regrets futurs ». Si le frère avait adopté une méthode d'investissement fondée sur le bon sens et avait raisonné en termes de « regrets futurs », il aurait pu éviter bon nombre des erreurs, tant par action que par omission, qui ont détruit le portefeuille de sa sœur. C'est un concept simple, mais pas facile à mettre en pratique.

Merci de la confiance que vous nous accordez. Nous sommes conscients de l'importance de cette responsabilité et travaillons chaque jour pour continuer à être dignes de votre confiance.



Tye Bousada



Geoff MacDonald



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

Informations importantes – Détails sur les indices

Il est impossible d'investir dans les indices.

Indice S&P 500 – indice large, pondéré en fonction de la capitalisation boursière, regroupant 500 des actions américaines les plus importantes et les plus largement détenues.

Indice Fama/French Total US Market Research – indice pondéré en fonction de la valeur des titres sous forme de certificats de dépôt non américains cotés à la Bourse de New York (NYSE), à l'AMEX ou au Nasdaq, rééquilibré chaque mois sur la base du nombre d'actions en circulation et des cours du mois en cours et du mois précédent.

Indice MSCI Marchés émergents mondiaux – un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière comprenant des titres de participation à grande et moyenne capitalisation disponibles dans les pays émergents.

Indice MSCI Monde – un indice large, pondéré en fonction de la capitalisation boursière, comprenant des titres de participation disponibles sur les marchés développés à l'échelle mondiale.

Indice MSCI Monde tous pays – un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière comprenant des titres de participation à grande et moyenne capitalisation disponibles dans les pays développés et émergents.

Indice nominal des économies émergentes en dollars américains – indice pondéré en fonction des échanges commerciaux de la valeur de 19 devises des marchés émergents par rapport au dollar américain.

Indice MSCI Brésil – indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière comprenant des titres de participation brésiliens à grande et moyenne capitalisation.

Indice MSCI Europe – indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière comprenant des titres de participation à grande et moyenne capitalisation disponibles sur le marché européen développé.

Indice MSCI Monde produits ménagers tous pays – indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière comprenant des entreprises classées dans le sous-secteur GICS des produits ménagers dans les pays développés et émergents.

Indice S&P 500 du secteur des équipements et fournitures de santé – indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière, composé des entreprises de l'indice S&P Total Market classées dans les sous-secteurs GICS « Équipements de santé » et « Fournitures de santé ».

Indice S&P Marché total – indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière, composé d'actions américaines à grande, moyenne, petite et micro-capitalisation.

ⁱ Source : Haiyan Wu, Yi Lui et Chunliang Feng, « Neural signatures of social conformity: A coordinate-based activation likelihood estimation meta-analysis of functional brain imaging studies ». *Neuroscience & Biobehavioral Reviews*, volume 71, décembre 2016.

ⁱⁱ L'indice S&P 500 est un indice large, pondéré en fonction de la capitalisation boursière, qui regroupe 500 des actions américaines les plus importantes et les plus largement détenues. Il est impossible d'investir dans l'indice.

ⁱⁱⁱ Source : FactSet Research Systems Inc. Au 31 décembre 2025. Le SPDR S&P 500 ETF Trust a été utilisé comme indicateur de référence pour l'indice S&P 500. L'indice S&P 500 est un indice large, pondéré en fonction de la capitalisation boursière, qui regroupe 500 des actions américaines les plus importantes et les plus largement détenues. Il est impossible d'investir dans l'indice. Au 28 février 2026, le ratio des frais bruts du FNB s'élevait à 0,0945 %. Un FNB qui reproduit un indice est soumis à une erreur de suivi lorsque ses positions et son rendement diffèrent de ceux de l'indice sous-jacent. Des facteurs tels que les frais et les coûts de transaction peuvent affecter la capacité de l'ETF à reproduire intégralement les positions composant l'indice.

^{iv} Source : FactSet Research Systems Inc. Au 31 décembre 2025.

^v Source : Bloomberg LP. Au 31 décembre 2024. Rendement en yens japonais. L'indice est l'indice Nikkei 225, une moyenne pondérée par les cours de 225 entreprises japonaises de premier plan cotées dans la première section de la Bourse de Tokyo. Il est impossible d'investir dans cet indice. Période de référence : du 29 décembre 1989 au 29 février 2024.

^{vi} Source : Andrew Garthwaite et Marc el Koussa, « Equity 2026 Outlook part 1: Equity Direction and Regional Preferences », *UBS Research Global Equity Strategy*, 26 novembre 2025.

^{vii} Au 28 février 2026, les titres des entreprises suivantes figuraient dans le portefeuille de Cymbria et dans au moins un portefeuille EdgePoint : Tencent Holdings Ltd., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Siemens Healthineers AG, Alfa Laval AB, Nippon Paint Holdings Co., Ltd., Dollar Tree, Inc., Thermo Fisher, Inc., Roche Holding AG et Tourmaline Oil Corp. Les informations relatives aux titres susmentionnés ont pour seul but d'illustrer l'application de l'approche d'investissement d'EdgePoint et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement. 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.

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^{MC} sont des marques déposées du Groupe de placements EdgePoint inc.