



Des propriétaires d'entreprise prêtant aux entreprises^{MC}

EdgePointWealth.com

L'image de couverture montre l'un des 300 autobus électriques de la flotte de Go-Ahead London, la plus grande compagnie d'autobus de la ville. Ce 1500e autobus électrique a été fabriqué par le partenariat entre BYD UK et Alexander Dennis Ltd, une filiale de NFI Group Inc. NFI est l'un des titres obligataires que nous détenons dans les portefeuilles EdgePoint et l'un des leaders mondiaux de la transition vers l'électrification des transports en commun.

Le Portefeuille mondial de croissance et de revenu EdgePoint et le Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint détiennent actuellement des titres de Groupe NFI inc. au 30 septembre 2023. Les renseignements sur la société susmentionnée servent uniquement à illustrer l'application de la méthode d'investissement EdgePoint et ne constituent pas des conseils en matière d'investissement. Elle n'est pas représentative de l'ensemble du portefeuille et ne constitue pas une garantie de rendement futur. Le Groupe de placements EdgePoint inc. peut acheter ou vendre des positions dans le titre susmentionné.

crédit photo
Groupe NFI inc.



Évaluation du marché

Par Frank Mullen

Il est important pour un dirigeant d'entreprise de comprendre à la fois les rendements et les occasions de croissance de son entreprise dans le contexte de l'environnement boursier actuel. Une croissance des ventes de 2 % à 3 % n'est peut-être pas spectaculaire en soi, mais dans un contexte de récession et de diminution des ventes des concurrents, il s'agit d'un résultat fantastique. Comprendre le positionnement des concurrents et leur santé financière contribue à orienter les décisions d'investissement. Augmenter les capacités pourrait permettre de continuer de prendre des parts de marché, ou simplement d'inonder le marché d'une offre excédentaire. Une connaissance approfondie de la structure du marché et du comportement de ces concurrents lui permet de garder une longueur d'avance sur la concurrence.

Chez EdgePoint, nous croyons qu'on obtient les meilleurs rendements en investissant comme dirigeant. J'estime qu'il est essentiel pour les investisseurs de comprendre le type d'environnement boursier dans lequel ils évoluent. S'agit-il d'un marché où l'argent est facile, où les capitaux sont facilement accessibles et où même les pires entreprises sont financées? Ou bien les capitaux sont-ils limités et ne sont-ils accessibles qu'à quelques privilégiés? Dans le premier cas, il est probable que le risque soit excessif et les rendements faibles, alors que dans le second, c'est tout le contraire et beaucoup plus favorable aux investisseurs.

Savoir où l'on se situe est particulièrement utile aux investisseurs obligataires, car cela peut les aider à se positionner. Nous avons été dans un contexte d'argent facile et bon marché pendant longtemps. Le besoin de rendement était incessant et les taux d'intérêt auxquels les entreprises pouvaient emprunter étaient de plus en plus bas. Les investisseurs se bouscuaient pour investir dans des sociétés médiocres à des rendements dérisoires, avec des protections de plus en plus faibles. Il est difficile d'imaginer qu'un investisseur puisse être heureux de prendre plus de risques pour obtenir un rendement potentiel plus faible, mais comme Chuck Prince le disait, il fallait danser pendant que la musique jouait.

Brûler la piste de danse

Je ne sais pas danser, au sens propre comme au figuré. Prendre trop de risques pour obtenir un rendement est insensé dans une catégorie d'actifs négativement asymétrique comme les obligations. Il s'agit d'une façon élégante de dire que vous pouvez perdre beaucoup plus que vous ne pouvez gagner lorsque vous

achetez une obligation, et les 24 derniers mois ont réveillé de nombreux investisseurs sur cette possibilité toujours présente.

Plutôt que de danser maladroitement, nous préférons utiliser notre flexibilité à notre avantage, en trouvant des investissements qui ne sont pas sur le radar de la plupart des investisseurs obligataires. Les 15 membres de notre équipe d'investissement font le tour du monde à la recherche d'entreprises et notre méthode interdisciplinaire nous permet de trouver des idées uniques, ce dont nous avons déjà beaucoup parlé par le passé. Nous avons prouvé que nous pouvions dégager des rendements attrayants lorsque tout le monde est sur la piste de danse¹, mais c'est lorsque la musique s'arrête que nous démontrons notre vraie valeur. Lorsqu'un événement ébranle le système et que les investisseurs deviennent plus conscients du risque, nous sommes attentifs.

Il n'y a jamais rien de gratuit

Le marché primaire constitue un excellent baromètre de l'appétit au risque qui est disponible aux investisseurs en crédit. Tout au long de l'histoire d'EdgePoint, nous n'avons pas beaucoup participé aux nouvelles émissions d'obligations. Lorsqu'une nouvelle émission arrive sur le marché, les investisseurs sont généralement conviés à un dîner dispendieux où les membres de l'équipe de direction discutent de tous les aspects positifs de leur entreprise. Les investisseurs obligataires sont constamment à la recherche de nouveaux investissements à mesure que leurs avoirs actuels arrivent à maturité, et le marché des nouvelles émissions constitue une source liquide d'idées. Nombreux sont ceux qui écoutent la direction et prennent une décision avant même d'avoir digéré le repas. C'est un environnement difficile dans lequel nous pouvons avoir un avantage en matière d'investissement. La direction et l'entreprise sont les seuls vrais gagnants, car ils peuvent accéder à des capitaux bon marché et librement disponibles. C'est le signe d'un marché d'emprunteurs.

Cependant, il arrive que personne ne vienne au dîner. Lorsque la direction espère lever des fonds à 5 % et que personne n'est là pour l'écouter, c'est un signe clair que le pouvoir revient au prêteur. C'est dans ces moments-là que nous sommes enthousiastes. Plutôt que de lever des fonds en un après-midi, les investisseurs ont le temps de faire preuve de diligence. Les prévisions optimistes de la direction peuvent être confrontées à une analyse réelle, à des discussions avec les concurrents et à un examen approfondi des

principaux moteurs de l'entreprise. Si notre travail nous amène à penser que l'idée est justifiable, nous pouvons alors déterminer le cours/rendement qui nous intéresserait. Ce sont là autant de signes d'un marché de prêteurs. Un marché où le pouvoir se déplace vers ceux qui disposent d'un capital et d'un ensemble de compétences pour le mettre en œuvre.

Si l'on examine les statistiques du marché du crédit, il serait facile de considérer qu'il s'agit d'une période inintéressante pour un investisseur. Les craintes de récession ne semblent pas se refléter dans les écarts de taux et le nombre de nouvelles émissions en septembre suggère que nous sommes sur un marché d'emprunteurs. S'il est vrai que les émetteurs de qualité ont un accès illimité aux capitaux, toute entreprise présentant un soupçon de risque ou de controverse est obligée de payer un rendement plus élevé pour attirer les investisseurs.

Les récits extraordinaires ne donnent pas toujours de bons résultats

Nous ne nous sommes pas intéressés aux nouvelles émissions au cours des huit premiers mois de 2023, mais nous en avons analysé trois au cours de la deuxième moitié de septembre. Ces trois entreprises pensaient profiter d'un marché du crédit dynamique et ont été rapidement ramenées à la réalité lorsque les investisseurs se sont montrés réticents à l'égard d'un aspect particulier de leur activité.

Les trois entreprises que nous avons examinées et achetées par la suite appartenaient à des secteurs différents et comptaient sur des moteurs d'activité distincts. Elles avaient toutes des incertitudes en termes d'investissement. Nous évitons généralement d'investir dans des entreprises trop populaires, car leurs actions se négocient généralement à des prix trop élevés et offrent peu de marge de sécurité. Nous préférons les entreprises qui présentent des incertitudes. Ces incertitudes nous donnent l'occasion de développer des points de vue exclusifs sur celles-ci. Souvent, nous sommes d'accord avec les autres investisseurs et n'investissons pas, mais il arrive que notre analyse aboutisse à une conclusion différente. C'est le cas lorsque le risque *perçu* d'un investissement est élevé, alors que les caractéristiques fondamentales sont solides. Cette combinaison permet d'obtenir des rendements exceptionnels. Ces trois investissements présentaient une perception du risque que nous jugions exagérée.

Une journée de magasinage

Nous n'avons pas l'habitude d'écrire sur des investissements récents, mais je crois que nous devrions faire une exception pour souligner la rapidité avec laquelle le marché évolue et la manière dont un investisseur en crédit opportuniste peut en tirer profit.

Les centres commerciaux ont perdu la cote de nombreux investisseurs. Il est bien connu que l'Amérique du Nord compte trop de centres commerciaux et que nombre d'entre eux luttent pour rester pertinents. Des années de données le confirme, et je ne parierais pas sur un renversement de cette tendance. Toutefois, lorsque les centres commerciaux de deuxièmes et troisièmes rangs d'une ville sont en difficulté, nous avons constaté que les centres principaux, ou de catégorie A, prennent de la valeur. Les grands noms qui les animent, les attractions qu'ils proposent et la baisse de la concurrence locale ont permis d'augmenter les ventes au pied carré et de prolonger la durée des baux. Les centres commerciaux de catégorie A n'ont jamais été aussi solides.

La hausse des taux d'intérêt affecte tous les modèles économiques, mais l'immobilier est l'un des plus durement touchés. L'effet de levier est une constante dans le secteur et beaucoup sont confrontés au coût du refinancement de leur dette. L'un des principaux centres commerciaux d'Amérique du Nord a été contraint de faire face à cette réalité lorsqu'il a dû refinancer une dette qui coûtait un peu plus de 4 % par une obligation dont le taux de rendement avoisine désormais les 8 %. Il s'agit d'une obligation notée A (ce qui est franchement surprenant) pour un centre commercial dont les caractéristiques fondamentales n'ont jamais été aussi solides. Les ventes augmentent, les attractions ont été améliorées et les clients sont plus nombreux que jamais à franchir les portes du centre commercial.

Bon nombre d'investisseurs évitent complètement l'immobilier, en particulier les actifs axés sur le commerce de détail. Nous n'aimons pas nous forcer à vivre dans un monde aussi noir et blanc. Bien que nous n'aimions pas l'immobilier ou le commerce de détail dans le contexte actuel, il existe des actifs auxquels nous serions ravis de prêter de l'argent et que nous posséderions volontiers si nous en avions l'occasion. Nous n'avons aucun intérêt à rencontrer le propriétaire de ce centre commercial lorsque ses titres de créance rapportaient 4 %, mais nous croyons qu'il s'agit d'un investissement intéressant dans le nouvel environnement d'exploitation et de prix d'aujourd'hui. Je soupçonne que de nombreuses entreprises immobilières luttent contre la hausse des taux d'intérêt, et nous pensons que nous sommes bien placés pour tirer parti des opportunités qui ne manqueront pas de se présenter à nous.



Faire sauter la banque

Au cours des dix dernières années, ce ne sont pas les autres gestionnaires d'actifs qui ont été nos principaux concurrents. Les banques canadiennes ont prêté volontiers à des entreprises qui, selon nous, étaient mieux adaptées au marché des obligations d'entreprise. L'attrait des commissions et d'une « relation plus profonde » a conduit les banques à prêter d'énormes sommes d'argent à des taux très attrayants. Cette situation semble être en train de changer. Les conditions de crédit se resserrent au Canada et les banques agissent avec plus de fermeté que jamais. Cette tendance n'en est qu'à ses débuts, mais j'estime qu'elle se poursuivra en augmentant le nombre d'emprunteurs sur le marché des obligations d'entreprises. Nous nous réjouissons d'une moindre concurrence et d'une plus grande diversité d'emprunteurs dans notre univers d'investissement.

Nous sommes convaincus que le marché des obligations d'entreprises est en train de changer. Les conditions de crédit se resserrent dans les secteurs du marché où nous chassons généralement. Notre capacité à générer des idées n'a jamais été aussi forte et le nouvel environnement de marché offre des rendements plus attrayants. Nous croyons que tous nos portefeuilles de titres à revenu fixe sont flexibles et bien positionnés pour tirer parti du nouvel environnement de marché. La plupart des investisseurs obligataires craignent une hausse des taux d'intérêt. Nous pensons tout le contraire. Il n'est pas nécessaire que les taux baissent pour obtenir un rendement au cours des cinq prochaines années, et les investisseurs dans nos portefeuilles de titres à revenu fixe devraient se réjouir de la possibilité d'un environnement de taux d'intérêt « plus élevés pendant plus longtemps ».



† Rendement total cumulatif, net de frais, en \$CA (du 31 décembre 2019 au 31 décembre 2021)

Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint (répartition de revenu fixe) : 12,98 %
Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint (répartition de revenu fixe) : 15,91 %
Indice ICE BofA Canada Broad Market : 5,66 %.

La période de la « piste de danse » a été choisie en raison de l'environnement de faibles taux d'intérêt (et donc de faibles rendements) que connaissent les investisseurs à revenu fixe.

L'indice ICE BofA Canada Broad Market a été utilisé comme indicateur du rendement général des titres à revenu fixe au cours de cette période. L'indice reproduit le rendement des titres de créance de bonne qualité libellés en \$CA et émis sur le marché intérieur canadien. Il est impossible d'investir dans l'indice. Il a été choisi pour représenter l'environnement de marché disponible pour les investisseurs à la recherche d'options à revenu fixe à l'époque. Il a également été choisi comme indice de référence pour la portion à revenu fixe des Portefeuilles de fonds de revenu et de croissance EdgePoint parce qu'il est représentatif des possibilités de revenu fixe conformes aux mandats des portefeuilles.

Les rendements des placements à revenu fixe des Portefeuilles de fonds de revenu et de croissance EdgePoint sont présentés pour souligner le travail effectué par l'équipe des placements au cours de la période par rapport au marché général des placements à revenu fixe. Ils sont hypothétiques, présentés à des fins d'illustration seulement et ne sont pas indicatifs des rendements futurs. Les rendements ne sont pas censés représenter les rendements d'un fonds à revenu fixe réel, car il était impossible d'y investir. Les rendements des fonds à revenu fixe EdgePoint sont nets de frais et approximatifs, calculés sur la base des données relatives aux avoirs en fin de journée (les cours réels ne sont pas pris en compte). Un ratio hypothétique des frais de gestion (RFG) de 0,62 % a été appliqué aux rendements des titres à revenu fixe des Portefeuilles de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, et calculé au prorata quotidiennement. Le RFG des titres à revenu fixe a été calculé en fonction du RFG moyen du Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint et du Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint (0,84 % et 0,86 %, respectivement), par rapport au RFG du Portefeuille mondial EdgePoint et du Portefeuille canadien EdgePoint (0,97 %), puis mis à l'échelle pour refléter la pondération moyenne des titres à revenu fixe des Portefeuilles de fonds de revenu et de croissance EdgePoint (35 %).

Rendements totaux annualisés, nets de frais (hors frais de conseil) en \$CA au 30 septembre 2023.

Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, série F
ÀCJ : 4,75 %; 1 an : 14,25 %; 3 ans : 8,63 %; 5 ans : 4,10 %; 10 ans : 8,73 %; depuis la création (du 17 novembre 2008 au 30 septembre 2023) : 11,09 %

Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, série F
ÀCJ : 9,03 %; 1 an : 18,03 %; 3 ans : 17,09 %; 5 ans : 9,40 %; 10 ans : 8,79 %; depuis la création (du 17 novembre 2008 au 30 septembre 2023) : 11,04 %

La série F est offerte aux investisseurs dans le cadre d'une entente de frais de service et de conseil et n'exige pas qu'EdgePoint engage des frais de distribution sous forme de commissions de suivi aux courtiers. Ne comprend pas les frais de conseil.

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 portefeuilles d'EdgePoint sont gérés par Groupe de placements EdgePoint inc., une société affiliée à Gestion de patrimoine EdgePoint inc. EdgePoint® et Des propriétaires d'entreprise prêtant aux des entreprises^{MC} sont des marques déposées du Groupe de placements EdgePoint inc.

Publié le 17 octobre 2023.