



Lettre aux investisseurs pour le premier trimestre 2022

Portefeuille de revenu variable EdgePoint, série PF

31 mars 2022

COMMENTAIRE - Gagner ses galons

Par Frank Mullen, gestionnaire de portefeuille

J'ai un ami pilote qui aime bien plaisanter que son travail peut être résumé en « des heures et des heures d'ennui ponctuées de moments de pure terreur ». En effet, la réussite d'un pilote peut être déterminée par sa réaction lors de ces brefs moments, quelle que soit la durée pendant laquelle il a volé avec succès sans incident préalable. Dans l'excellent livre de Morgan Housel, [The Psychology of Money](#), il compare le succès d'un investisseur à celui d'un pilote. La réaction d'un investisseur pendant les périodes dites de terreur déterminera probablement sa performance à long terme et sa capacité à faire fructifier son capital.

La terreur associée à la baisse de la valeur des actifs vous pousse-t-elle à vendre et à attendre un ciel plus clair, ou vous incite-t-elle à réévaluer votre thèse d'investissement et à tirer profit des cours désormais réduits? Ces deux réactions sont compréhensibles, mais il arrive bien trop souvent que l'investisseur moyen vende et enregistre une perte avant d'avoir réellement évalué les perspectives de l'investissement. J'en ai été témoin d'innombrables fois au fil des ans. La réaction naturelle de l'homme à la peur l'emporte sur sa capacité à raisonner, et cela peut entraîner des conséquences indésirables.

Des sièges à rabais

Pourquoi en est-il ainsi? Qu'est-ce qui fait que les investisseurs sont enclins à vendre au premier signe de baisse? Lorsque les prix des articles de consommation courante baissent, les consommateurs se précipitent généralement pour en acheter davantage. Combien de personnes se sentent mal à l'aise lorsqu'elles voient un panneau de vente sur une nouvelle chemise ou un nouveau vélo qu'elles espéraient acheter? Les panneaux de vente font généralement le contraire – ils nous excitent à acquérir ces biens. Lorsque que le prix d'un vélo neuf passe de 1 000 \$ à 900 \$ en une semaine, il s'agit d'une meilleure affaire. Nous aimons tous les bonnes affaires. Mais pourquoi cela ne s'applique-t-il pas à un investissement? Pourquoi nous dirigeons-nous vers la sortie plutôt que vers la caisse lorsque le prix d'un investissement chute?

Je crois que c'est parce que la plupart des investisseurs ne connaissent pas la valeur des actions qu'ils possèdent. Ils savent qu'économiser 100 \$ sur un vélo est une bonne valeur, mais beaucoup ne savent pas si la baisse du cours d'une action ou d'une obligation représente une meilleure affaire ou une autre erreur. La seule façon de distinguer les deux scénarios est de comprendre ce que vous possédez et de compter sur les compétences nécessaires pour évaluer les investissements. Si c'est quelque chose que nous sommes ravis de faire chaque jour, cela est plus difficile pour le client moyen. Déterminer la valeur d'une entreprise est beaucoup plus difficile que d'évaluer celle d'un vélo, mais c'est aussi plus important.

Rien n'est plus inconfortable que d'observer le cours d'un investissement dégringoler si l'on n'a pas une idée de sa valeur. Le rugissement autrefois assourdissant des optimistes des Bitcoins ressemble davantage à un chuchotement après que son prix a considérablement baissé par rapport à son sommet de l'automne.¹ On peut dire la même chose des entreprises technologiques non rentables qui ont fait l'objet d'une offre insatiable jusqu'à ce que le prix se corrige et s'effondre. Dans les deux cas, il s'agit d'exemples d'investisseurs qui ont fui un actif lorsque son prix a baissé parce que ces actifs étaient difficiles à évaluer sur le plan fondamental.

La méthode d'investissement d'EdgePoint est centrée sur l'évaluation d'une entreprise. Le cours de l'action de cette entreprise change quotidiennement, mais sa valeur ne change pas. C'est comme pour le vélo dans notre exemple ci-dessus. Le prix a peut-être baissé de 100 \$, mais il s'agit toujours du même vélo avec les mêmes attributs. Les fluctuations intrajournalières du marché des actions ou des obligations ne modifient pas la valeur des actifs d'une entreprise ni sa capacité à générer des liquidités. Une véritable occasion se présente lorsque les émotions entraînent des baisses de prix qui ne s'accompagnent pas d'un changement des caractéristiques fondamentales de la société. Faire la distinction entre le prix et la valeur est sans doute la partie la plus importante de notre travail.

Certains investisseurs comprennent ce concept lorsqu'ils évaluent des actions, mais le perdent de vue lorsqu'il s'agit des titres à revenu fixe. La réflexion sur la durée, les hausses de taux d'intérêt et le resserrement quantitatif peut présenter suffisamment d'incertitude pour dérouter les investisseurs les plus chevronnés, mais revenir aux principes de base peut contribuer à distinguer les signaux de valeur des bruits inutiles.

École de pilotage

Une obligation est simplement un prêt dont la valeur est dérivée de la capacité de l'emprunteur à vous rembourser. La plupart de nos obligations sont émises par des entreprises. Il nous incombe de déterminer si cette entreprise a une forte probabilité de nous rembourser et si le rendement de l'obligation est suffisamment élevé pour compenser ce risque. Si nous prêtons de l'argent à une société canadienne, notre objectif principal est de nous assurer qu'elle nous rembourse. Beaucoup de choses peuvent changer pendant la durée de notre investissement, mais si nous achetons une obligation affichant un coupon de 5 % et que l'entreprise nous rembourse à l'échéance, nous gagnerons 5 %. C'est ce que garantit le contrat initial que nous avons conclu.



Au cours de cette période, le prix de l'obligation variera quotidiennement, mais il est essentiel de se rappeler que si notre travail effectué sur la qualité du crédit était correct et que nous sommes payés à l'échéance, le rendement de cet investissement sera de 5 %. Les investisseurs ont tout intérêt à s'en souvenir lorsqu'ils sont bombardés de commentaires sur les hausses des taux d'intérêt et le resserrement quantitatif. Ces facteurs affectent le prix de votre investissement, mais le rendement ne changera pas si l'évaluation sur le crédit s'avère exacte et que vous détenez le titre jusqu'à l'échéance.

Turbulences inattendue

Bien que j'estime que le sujet que je viens de décrire soit un concept intemporel, il est particulièrement opportun sur le marché actuel des titres à revenu fixe. Nombre de nos commentaires passés ont mis en garde contre la complaisance des investisseurs obligataires. La baisse des taux d'intérêt les a bercés d'un sentiment de complaisance qui les a amenés à supposer que les rendements de leurs portefeuilles à revenu fixe seraient élevés année après année. La tendance s'est inversée (et ce de façon brutale), choquant certains investisseurs. Les pertes et le réveil psychologique ont attiré l'attention sur les titres à revenu fixe à un moment crucial. Les investisseurs se précipitent-ils vers la sortie parce que la partie sûre de leur portefeuille a diminué, ou reconnaissent-ils que le moment est venu de se concentrer et de s'assurer qu'ils sont positionnés pour tirer avantage de la volatilité accrue?

Les rendements des obligations de première qualité (investment-grade) et à rendement élevé sont en nette augmentation cette année. Cela nous réjouit, mais des rendements plus élevés ne signifient-ils pas des prix plus bas? Comment pouvons-nous nous réjouir d'un rendement négatif? Nous sommes contents parce que nous n'avons pas immobilisé ce rendement négatif – le cours de l'obligation a simplement baissé. Tant que nous récupérons notre argent et que rien n'a changé dans notre vision fondamentale de l'entreprise sous-jacente à l'obligation, nous sommes en fait en meilleure position. La raison en est que les coupons et les paiements à l'échéance que nos investissements génèrent peuvent maintenant être réinvestis à un niveau plus attrayant. Je sais qu'il peut être désagréable de voir la valeur d'un portefeuille obligataire baisser, mais cet inconfort s'accompagne de perspectives d'investissement supérieures.

Cela peut sembler difficile à comprendre, alors examinons deux scénarios en utilisant le rendement (3,6 %) et la durée (2,07 ans) du volet à revenu fixe du Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint. Le scénario 1 suppose qu'il n'y a aucun changement dans les rendements sur une période de cinq ans. Cela signifie qu'un investisseur devrait s'attendre à gagner 3,6 % par an au cours des cinq prochaines années. Le scénario 2 suppose une augmentation immédiate des rendements à 5,6 % le premier jour de l'investissement, ce qui entraînerait une baisse d'environ -4,1 % de la valeur de l'investissement. La plupart des gens n'investissent pas avec un horizon d'un jour. À long terme, la possibilité de réinvestir les paiements de coupons avec une décote et les échéances à un rendement plus attrayant permet d'obtenir un rendement supérieur, comme le montre le tableau suivant.

Durée du Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint : 2,07

Scénario 1 : les rendements du portefeuille demeurent à 3,6 %	Jour 1	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
Valeur d'un investissement de 100 \$	100	103,6	107,4	111,3	115,3	119,5
Rendement total depuis l'investissement initial	-	3,60 %	7,40 %	11,30 %	15,30 %	19,50 %
Taux de croissance annuel composé	-	3,60 %	3,60 %	3,60 %	3,60 %	3,60 %
Scénario 1 : les rendements du portefeuille demeurent à 5,6 %	Jour 1	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
Valeur d'un investissement de 100 \$	95,9	101,2	106,9	112,9	119,2	125,9
Rendement total depuis l'investissement initial	-4,10 %	1,20 %	6,90 %	12,90 %	19,20 %	25,90 %
Taux de croissance annuel composé	-	1,20 %	3,40 %	4,10 %	4,50 %	4,70 %

En date du 31 mars 2022. Les rendements sont présentés à titre d'illustration uniquement pour montrer les effets de la hausse des rendements sur un portefeuille à revenu fixe. Ils ne sont pas indicatifs des rendements futurs. La durée est une mesure de la sensibilité du prix d'un titre de créance à une variation des taux d'intérêt. Plus la durée est élevée, plus le prix d'une obligation est sensible aux variations des taux d'intérêt. Le rendement à l'échéance est le rendement total anticipé d'une obligation si elle est conservée jusqu'à son échéance et que les paiements de coupon sont réinvestis au rendement à l'échéance. Le rendement à l'échéance est exprimé sous forme de taux de rendement annuel.

Rendement au 31 mars 2022 Rendement total annualisé net des frais, rendement en \$CA	À CJ	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis le lancement (18 nov.2008 au 31 mars 2022)
Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, série A	-4,51 %	1,17 %	3,71 %	5,13 %	9,13 %	10,62 %



Il n'est pas agréable d'acheter une obligation et de voir son prix chuter. Les obligations sont censées être sûres! Mais vous devriez en fait vous réjouir de la baisse des cours, car vous améliorez vos perspectives de rendement à long terme. Le même principe s'applique à un portefeuille. La capacité à réinvestir est dictée par votre durée. Tous nos portefeuilles à revenu fixe ont une durée relativement faible. Cela nous donne la possibilité de mieux jouer défensivement et offensivement pendant une période de hausse des taux d'intérêt. Notre durée relativement faible contribue à isoler le rendement de notre portefeuille par rapport au marché et les paiements fréquents du principal à l'échéance nous permettent d'investir dans un environnement plus attrayant. Nous avons positionné les portefeuilles de manière à pouvoir tirer parti de l'environnement dans lequel nous évoluons actuellement.

L'importance du plan de vol

Nos portefeuilles à revenu fixe ont traversé plusieurs périodes de volatilité et nos investisseurs s'en portent mieux. Bien que les baisses soient inconfortables à observer, elles augmentent notre capacité à générer des rendements supérieurs. Le graphique suivant présente plusieurs périodes clés pour le segment des titres à revenu fixe du Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint. La colonne grise indique le rendement à l'échéance du portefeuille pendant le repli, suivi des rendements ultérieurs dans les colonnes suivantes. Ces rendements supérieurs n'auraient pas été possibles si nous n'avions pas connu des périodes de volatilité. Bien que cela n'ait pas été agréable à l'époque, la volatilité nous a permis d'atteindre notre objectif principal, qui est de faire fructifier votre capital.

Rendement du Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint (titres à revenu fixe) après le creux de la baisse

Date* (creux de la baisse)	% de la perte	Rendement à l'échéance (début de la baisse)	Rendement					
			3 mois	6 mois	1 an	3 ans**	5 ans**	10 ans**
30 déc. 2008	-4,41 %	7,03 % [†]	6,49 %	13,94 %	25,98 %	14,07 %	11,05 %	7,65 %
20 janv. 2016	-5,2 %	3,35 %	4,52 %	8,13 %	12,03 %	6,74 %	6,66 %	?
6 avr. 2020	-7,62 %	4,25 %	7,33 %	11,74 %	19,32 %	?	?	?

*Premier repli : Du 17 nov. 2008 au 30 déc. 2008. Deuxième repli : Du 7 juillet 2015 au 20 janvier 2016. Troisième repli : Du 31 décembre 2019 au 6 avril 2020.

** Annualisé.

† Le rendement à l'échéance est indiqué en bas de page car le portefeuille venait d'être lancé et avait besoin de temps pour constituer des positions.

Source : FactSet Research Systems Inc. Au 31 mars 2022. Ces rendements sont présentés à des fins d'illustration uniquement. Ils ne sont pas indicatifs des rendements futurs et ne sont pas censés représenter les rendements d'un fonds à revenu fixe réel, car ils ne pouvaient pas être obtenus dans le cadre d'un investissement. Les rendements sont bruts de frais, en monnaie locale, et sont des approximations calculées sur la base des données de fin de journée (les prix réels de négociation ne sont pas saisis).

Rendement au 31 mars 2022 Rendement total annualisé net des frais, rendement en \$CA	À CJ	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis le lancement (18 nov. 2008 au 31 mars 2022)
Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, série A	1,55 %	16,85 %	11,05 %	7,14 %	8,08 %	10,23 %



Comme nous l'avons mentionné précédemment, voir la valeur de vos investissements diminuer n'est pas une partie de plaisir. Il est dans la nature humaine d'éviter la douleur, mais tous les investisseurs devraient se rappeler du véritable malaise : ne pas avoir suffisamment d'argent pour la retraite. Cette vision à long terme devrait l'emporter sur tous les autres sentiments, ce qui devrait atténuer les baisses à court terme nécessaires pour éviter ce scénario catastrophique. Vous pouvez vous centrer pendant ces périodes en pensant à votre portefeuille de la même manière que nous le faisons, et en revisitant ses principes de base :

- Pouvez-vous expliquer cette baisse?
- Est-elle le résultat d'une perte permanente de capital ou s'agit-il d'une baisse à la valeur du marché?
- La thèse d'un changement de la valeur de l'actif sous-jacent ou des flux de trésorerie a-t-elle changé, ce qui aurait une incidence sur la capacité de l'emprunteur à vous rembourser?
- Le portefeuille est-il structuré et géré de manière à tirer parti de cette volatilité et à en sortir plus fort?

Ces questions sont importantes puisque certaines pertes doivent être examinées de près. Il est difficile d'immobiliser une perte parce que vous avez été surpris par un défaut de paiement, une expropriation gouvernementale ou une analyse erronée. Examinez le portefeuille et déterminez si la perte est permanente ou si elle constitue une occasion.

Les portefeuilles à revenu fixe d'EdgePoint comprennent les Portefeuilles mondial et canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, le Portefeuille de revenu variable EdgePointⁱⁱ et le Portefeuille de revenu mensuel EdgePoint. Nous croyons que chacun d'eux est bien positionné pour tirer profit de cet environnement de marché. Tous les portefeuilles affichent une durée inférieure à leur indice de référence, ce qui nous permet de redéployer le capital dans un environnement plus attrayant.ⁱⁱⁱ Il s'agit d'un élément clé de différenciation de nos portefeuilles et nous l'avons fait délibérément. Un portefeuille dont la durée est de huit ans, comme celle d'un indice, ne pourra pas capitaliser au même degré. Il n'aura pas l'avantage de réinvestir d'importants paiements de capital dans le nouvel environnement, car une grande partie de son portefeuille n'arrivera généralement pas à échéance avant de nombreuses années. Tous nos portefeuilles ont des échéances à court terme que nous réinvestirons à votre avantage dans des occasions plus intéressantes.

Prêt pour le décollage

Les rendements des obligations de qualité ont augmenté de manière significative cette année, ce qui profitera aux rendements futurs. Notre exposition aux titres à rendement élevé a commencé l'année à un niveau historiquement bas et a commencé à augmenter, car nous profitons des occasions sur les marchés primaire et secondaire. Aucun de nos portefeuilles n'a subi de perte permanente et nous tirons profit des occasions qui commencent à se présenter à nous.

Le premier trimestre de cette année a surpris de nombreux investisseurs. Les taux d'intérêt ont augmenté beaucoup plus rapidement que ce que la plupart avaient prévu et ont provoqué des pertes dans les portefeuilles de titres à revenu fixe. Nous croyons que les portefeuilles EdgePoint sont bien positionnés pour tirer profit du choc que beaucoup ressentent. De nombreux investisseurs verront des baisses dans les portefeuilles de titres à revenu fixe et laisseront leur peur de la perte les forcer à vendre leurs titres. Nous voulons acheter auprès d'eux.

Nos portefeuilles sont structurés et gérés de manière à ce que nous puissions acheter les titres de ceux qui succombent à la peur. Les perspectives de rendement à long terme sont meilleures qu'au début de l'année. J'encourage les investisseurs à examiner les titres de notre portefeuille à revenu fixe. Voyez-vous des obligations émises par des entreprises que vous comprenez? Pouvez-vous imaginer nos points de vue exclusifs? Voyez-vous des baisses à la valeur du marché ou une dépréciation permanente? Je pense que vous trouverez la confiance dans une collection d'entreprises solides, une méthode d'investissement compréhensible et un portefeuille bien positionné pour tirer parti de la volatilité d'aujourd'hui, afin qu'ils puissent avoir le potentiel de monter en flèche à l'avenir.



Rendements au 31 mars 2022 Rendement total annualisé net des frais, rendement en \$CA	À CJ	1 an	3 ans	Depuis le lancement (16 mars 2018 au 31 mars 2022)
Portefeuille de revenu variable EdgePoint, série PF	0,78 %	9,47 %	7,84 %	7,23 %

ⁱ Source : Coindesk.com. Le Bitcoin a atteint un sommet historique de 86 112,03 \$CA le 8 novembre 2021. Au 31 mars 2022, il a clôturé à 45 655,75 \$CA.

ⁱⁱ Le Portefeuille de revenu variable EdgePoint n'est disponible que par le biais d'une exemption de prospectus pour les investisseurs qualifiés. Veuillez consulter la notice d'offre du Portefeuille de revenu variable EdgePoint pour obtenir plus de détails.

ⁱⁱⁱ Durée par rapport à l'indice de référence. La durée est une mesure de la sensibilité du prix d'un titre de créance à une variation des taux d'intérêt. Plus la durée est élevée, plus le prix d'une obligation est sensible aux variations des taux d'intérêt.

Pour en savoir plus sur le Portefeuille de revenu variable EdgePoint (le « Portefeuille »), veuillez vous reporter à la notice d'offre. Le présent document n'est pas une invitation à investir dans le Portefeuille et ne constitue pas une offre publique de vente. Les demandes de souscription de parts du Portefeuille s'effectuent exclusivement selon les modalités de la notice d'offre, que vous pouvez obtenir auprès de votre conseiller financier. Les souscripteurs de parts du Portefeuille peuvent disposer de droits d'actions contractuels ou prévus par la loi. Les renseignements contenus dans le présent document peuvent être modifiés sans préavis. Le Portefeuille est vendu au moyen d'une notice d'offre et est dispensé des obligations de prospectus. De ce fait, le Portefeuille n'est pas offert au public et n'est vendu, par exemple, qu'aux investisseurs qualifiés, au sens du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus. Veuillez lire la notice d'offre avant de procéder à tout investissement. Les taux de rendement indiqués, le cas échéant, sont basés sur les valeurs liquidatives par part calculées, déduction faite des frais de gestion, des frais d'exploitation et des taxes et impôts applicables. Ces rendements tiennent compte des variations de la valeur des parts et du réinvestissement de toutes les distributions; ils ne tiennent pas compte de certains frais susceptibles de réduire le rendement, tels les frais de rachat, les frais optionnels ou l'impôt payable par un porteur de parts. Les taux de rendement pour les périodes de plus d'un an sont des taux de rendement antérieur, composés annuellement. Le rendement des fonds d'investissement n'est pas garanti, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé peut ne pas se répéter. 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.