

## **Rédigé par Geoff MacDonald**

Dans l'un de mes commentaires précédents, je traitais des bonnes occasions que nous étions en train de découvrir dans le marché. Plus précisément, nous avons pu trouver des entreprises de haute qualité dont le potentiel de croissance n'était pas représenté dans le cours de l'action, vu le pessimisme et les inquiétudes de nombreux investisseurs. Ces inquiétudes incluaient : les risques d'inflation, de déflation, les niveaux élevés de dette publique, l'ampleur des dépenses des consommateurs, le risque de chute de la valeur des actions à leur creux de mars 2009, les taux de chômage élevés et l'augmentation des taux d'intérêt.

La liste des préoccupations n'a cessé de s'allonger depuis. S'ajoutent à ces craintes le risque d'un ralentissement mondial pouvant survenir par suite des récentes mesures d'austérité adoptées ainsi que la probabilité accrue d'une récession à double creux. Tous ces facteurs ont encouragé la perspective négative de l'investisseur moyen.

Même si tout cela semble présager de mauvaises nouvelles, il s'agit en fait de très bonnes nouvelles pour les acheteurs d'entreprises. Le rendement d'un investissement repose sur plusieurs facteurs, mais aucun n'est plus important que le prix d'achat initial. Obtenir ce bon prix d'achat est très difficile lorsque le vendeur d'une entreprise déborde d'enthousiasme face à son avenir. Le vendeur exigera un prix d'autant plus élevé que l'avenir lui semblera positif.

Obtenir le bon prix d'achat s'avère beaucoup plus facile si le vendeur d'une entreprise est exagérément déprimé par le potentiel que semble lui réserver l'avenir. De nos jours, il y a une multitude de vendeurs d'entreprises ainsi déprimés, faisant la queue pour vendre leurs actions à ceux qui ont le capital et la volonté d'investir dans l'avenir. Ce haut niveau de crainte et d'anxiété chez les vendeurs fait pencher les rendements potentiels en faveur des acheteurs de plusieurs de ces entreprises.

Conséquemment, ces inquiétudes quant à l'avenir nous fournissent de merveilleuses occasions d'investissement. Cela ne signifie pas pour autant que l'avenir ne nous inquiète pas. Dès le lancement de nos portefeuilles en novembre 2008, nous avons fait l'hypothèse que l'économie mondiale pourrait connaître un ralentissement de longue durée, et nous avons insisté sur l'importance d'investir dans des entreprises qui ont le potentiel de ressortir gagnantes dans ce type d'environnement.

### **Deux types d'investisseurs**

Il existe deux types d'investisseur sur le marché : ceux qui, à tort, croient disposer d'une boule de cristal (ceux qui croient tout savoir) et ceux qui réalisent que les boules de cristal, ça n'existe pas (ceux qui savent qu'ils ne savent pas tout). Ceux qui à tort croient posséder cette boule de cristal magique finissent toujours par se buter sur leur propre sort. Cependant, ceux qui reconnaissent que l'avenir est toujours incertain devraient constamment être plus sensibles aux risques et s'informer des conséquences de leurs choix.

Voici un exemple de ce que nous voulons dire. Depuis un certain temps, nous nous préoccupons de l'inflation à long terme et des conséquences importantes qu'elle pourrait avoir sur les obligations à long terme et sur l'entreprise moyenne. Remarque – nous ne possédons que des obligations à court terme dans

nos portefeuilles équilibrés et que peu de titres, parfois aucun, d'entreprises moyennes. Nous reconnaissons que les taux d'intérêt sont très bas comparativement à ce qu'ils devraient être à long terme. Et si les taux d'intérêt augmentaient de quelques points? Cela aurait-il un effet important sur les entreprises dont vous avez acheté les titres? Pouvons-nous nous attendre à ce que les multiples augmentent avec l'augmentation des taux d'intérêt? Voilà un exemple d'un type de risque et de ses conséquences potentielles dont nous tenons compte dans nos choix. La question la plus importante reste cependant la suivante : quels sont les autres risques possibles que nous ne connaissons pas encore? C'est ce type de préoccupations qui auront un impact important sur les prix, et ce, dans la mesure où celles-ci finiront par se concrétiser.

## La Chine

Voici un autre exemple : Même si la plupart des gens savent qu'il y a eu une bulle dans les investissements visant la Chine ces dernières années, les investisseurs n'ont commencé que tout récemment à s'inquiéter d'un possible ralentissement dans ce pays. Nous nous demandons si les cours des actions des sociétés exploitantes de ressources reflètent bien ce risque. Nous avons passé beaucoup de temps à réfléchir aux conséquences potentielles qui pourraient toucher les entreprises dont nous avons acheté les titres, dans le cas où cette bulle crèverait rapidement plutôt que graduellement. C'est ce genre de questions que nous devrions nous poser maintenant et non après que nous aurons eu d'autres preuves d'un ralentissement potentiel. Vous n'avez pas besoin d'une boule de cristal pour prédire les résultats. Vous n'avez besoin que de comprendre l'impact potentiel pour être en mesure d'évaluer le risque.

Si vous cherchez des preuves du fait que les autorités chinoises ont accordé trop de prêts durant cette récente crise financière, vous n'avez qu'à regarder du côté de son secteur immobilier résidentiel. Environ le tiers des dépenses en immobilisations de la Chine se trouve dans l'immobilier. La valeur de l'immobilier résidentiel à Beijing et Shanghai équivaut maintenant à environ quatre fois le produit intérieur brut local (PIB), un ratio semblable à celui du Japon juste avant l'éclatement de sa bulle de 1990. Cette valeur correspond également à environ un tiers du PIB de la Chine. Pour mieux mettre ce chiffre en perspective, en 2006, avant l'effondrement du marché immobilier américain, les résidences de la Californie et de la Floride étaient évaluées à environ la moitié du PIB américain.

Avec près de la moitié de l'indice de référence canadien, l'indice composé S&P/TSX, comprenant des entreprises d'exploitation des ressources qui se vantent de leur dépendance à l'égard de la croissance chinoise, nous nous demandons si cette inquiétude et ses conséquences potentielles ont reçu l'attention qu'elles méritent.

Le portefeuille n'est certainement pas immunisé contre un ralentissement de la Chine. Nous croyons, cependant, que nous sommes mieux positionnés que le fonds équilibré canadien typique et ce, pour plusieurs raisons :

- (1) Avec une exposition de seulement 6 % dans les entreprises exploitantes de ressources, nous sommes moins exposés que de nombreux fonds équilibrés canadiens.
- (2) Le Portefeuille ne comprend que peu d'entreprises exploitant des métaux ou des matières de base – soit les types d'entreprises qui seraient les plus vulnérables à un ralentissement.

(3) Plusieurs des entreprises du Portefeuille exploitantes de ressources naturelles sont de petites entreprises liées au secteur de l'énergie et qui ont des méthodes efficaces de faire croître leur entreprise, même lorsque la croissance de l'économie est au ralenti. Calfrac Well Services Ltée et Total Energy Services inc. sont des exemples de ce type d'entreprises. Calfrac bénéficie d'une croissance de longue date liée au forage horizontal multifracturation, alors que Total Energy a une occasion unique d'augmenter sa part du marché dans le secteur de la compression du gaz naturel.

Seul le temps nous dira si nos préoccupations au sujet du ralentissement de l'économie chinoise sont fondées ou non. Selon nous, c'est cette façon de penser qui nous permet de créer un portefeuille composé d'entreprises qui se présentent et qui réussissent différemment des autres.

Les inquiétudes sont réellement préoccupantes si vous ignorez quel sera le rendement de votre investissement advenant le cas où de telles inquiétudes se concrétisent. Si vous ne vous inquiétez pas maintenant de ce qui n'inquiète pas encore les autres, vous réagirez toujours aux mouvements des prix après le fait. D'un autre côté, tirer avantage des préoccupations des autres, lorsque ces préoccupations font chuter exagérément les cours des actions, c'est une bonne chose.

### **Commentaire sur les revenus fixes**

Les préoccupations liées à la crise du crédit touchant l'Europe et la possibilité d'une récession à double creux ont causé un élargissement des écarts dans les marchés de crédit nord-américains. Ces écarts se sont élargis dans pratiquement tous les secteurs du marché des revenus fixes canadiens depuis le début de l'exercice, nous fournissant ainsi une occasion d'acheter des obligations qui étaient précédemment difficiles à trouver à des prix que nous trouvions attrayants. Les inquiétudes macroéconomiques qui n'étaient pas directement liées aux entreprises qui faisaient l'objet de notre intérêt nous ont permis d'acheter des obligations à des prix que nous n'avions pas vus depuis la mi 2009, malgré le fait que plusieurs de ces entreprises sont beaucoup plus saines aujourd'hui qu'elles ne l'étaient il y a six ou douze mois.

La volatilité du marché durant le deuxième trimestre a aussi entraîné certaines discordances de prix entre les marchés de crédit canadiens et américains. Nous avons pu vendre des obligations libellées en dollars canadiens en échange d'obligations à plus court terme libellées en dollars américains auprès d'un même émetteur. Après avoir couvert le risque de change, nous avons pu obtenir un rendement amélioré pour une obligation à plus court terme dont le risque de crédit était identique, réduisant ainsi notre risque global.

Nous continuons à découvrir des occasions de revenus fixes et engageons toujours l'intégralité de nos investissements dans les obligations d'entreprise.

Cordialement,



Geoff MacDonald

Commentaire en date du 30 juin 2010. Les entreprises précitées sont sélectionnées à titre d'exemples seulement et ne sont pas destinées à servir de recommandations d'investissement. Gestion de placements EdgePoint inc. peut acheter ou vendre des positions dans les titres précités.

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 avant de procéder à tout investissement. Des exemplaires du prospectus peuvent être obtenus auprès de votre conseiller financier ou à partir de notre site Web à l'adresse [www.edgepointwealth.com](http://www.edgepointwealth.com). Le rendement des fonds communs de placement n'est pas garanti, leur valeur évolue rapidement dans le temps et aucun rendement antérieur ne garantit de résultat ultérieur. Le présent document ne doit pas être considéré comme une offre de vente ou une sollicitation d'achat. 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 Gestion de patrimoine 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 Gestion de placements EdgePoint inc., une société affiliée à Gestion de patrimoine EdgePoint inc.. EdgePoint® est une marque déposée du Groupe de placements EdgePoint inc. Enfin, « Des propriétaires-exploitants investisseurs<sup>MC</sup> » est une marque de commerce du Groupe de placements EdgePoint inc.

Publié le 6 juillet 2010