



Des Propriétaires d'Entreprise Prêtant aux Entreprises^{MC}

EdgePointWealth.com

Voici une photo d'une réplique de la Santa Maria, l'un des navires de Christophe Colomb, exposée au West Edmonton Mall. Ce centre commercial appartient à West Edmonton Mall Property Inc., qui en assure également la gestion; il s'agit de l'un des titres de crédit détenus dans les portefeuilles EdgePoint. Autrefois considéré comme le plus grand centre d'achats intérieur au monde, le West Edmonton Mall propose un mélange d'espaces commerciaux et de divertissement, notamment un hôtel, un parc aquatique, une patinoire et un parc d'attractions. Les magasins physiques ont souffert des mesures de confinement liées à la pandémie de COVID-19, ce qui a entraîné un sentiment négatif du marché à l'égard des entreprises immobilières du secteur du commerce de détail. Comme il s'agit du deuxième centre commercial le plus visité au Canada, nous croyons que les investisseurs sous-estiment la qualité, l'envergure et la diversification des revenus de cette entreprise.

Au 30 juin 2026, les titres de West Edmonton Mall Property Inc. figuraient dans le Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, le Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint et le Portefeuille de revenu mensuel EdgePoint. Ils ne sont pas représentatifs de l'ensemble du portefeuille et ne constituent en aucun cas une garantie de rendement futur. Le Groupe de placements EdgePoint inc. peut acheter ou vendre des positions dans les titres susmentionnés. Les rendements passés ne garantissent pas les rendements futurs.

Photo crédit

Jeff Whyte – stock.adobe.com

Commentaire sur le crédit pour le deuxième trimestre 2026

DES ÉCARTS DE CRÉDIT PLUS SERRÉS, UNE DISCIPLINE DE SOUSCRIPTION INCHANGÉE

Par Tracey Chen

Les investisseurs qui ne sont pas spécialisés dans les placements en titres de crédit considèrent souvent les écarts de crédit comme un baromètre économique. Lorsque ces écarts sont aussi faibles qu'à l'heure actuelle, ils se rassurent en pensant que le marché présente peu de risques, car les taux de défaut sont bas et le refinancement est facilement accessible. Mais pour un gestionnaire de titres à revenu fixe, on se retrouve souvent à la croisée des chemins :

1. Maintenir ses critères de souscription inchangés, quels que soient les écarts de taux.
2. Prendre des risques pour générer un rendement en optant pour des titres de qualité inférieure.

Choisir la première option peut s'avérer difficile. À mesure que les écarts se resserrent, vos possibilités d'investissement, le rendement de votre portefeuille et votre potentiel de rendement futur diminuent également, si aucun autre facteur n'entre en jeu. Cela s'avère particulièrement difficile lorsque le marché continue de récompenser les investisseurs qui recherchent le rendement alors que les écarts ne cessent de se resserrer. Pourtant, en conservant les mêmes critères de souscription, vous préservez la qualité des titres de crédit de votre portefeuille ainsi que la souplesse nécessaire pour agir lorsque la conjoncture évolue.

La deuxième option est tentante. La recherche de rendement peut générer des rendements plus élevés lorsque l'économie semble en bonne santé, que les bilans des entreprises paraissent solides et que tout semble aller pour le mieux. La question à laquelle ces gestionnaires obligataires pourraient ne pas être prêts à répondre est de savoir si ces portefeuilles de titres de crédit sont suffisamment solides pour faire face à un revirement inévitable du marché du crédit.

Les investisseurs de longue date dans les fonds de titres de crédit EdgePoint ne seront pas surpris que nous ayons choisi la première option. Cela ne veut pas dire qu'il n'y a pas d'occasions à saisir – il existe toujours des poches de volatilité dont nous tirons parti. Nous continuons de repérer des titres négligés qui, selon nous, offrent des rendements attrayants sans compromettre nos normes de souscription. Malgré le resserrement constant des écarts par rapport aux indices, la cote de crédit moyenne des obligations détenues dans les portefeuilles de titres de crédit EdgePoint est restée remarquablement stable :

Cote de crédit moyenne des portefeuilles EdgePoint par trimestre

De mars 2023 à juin 2026

Portefeuille	mars 2023	juin 2023	sept. 2023	déc. 2023	mars 2024	juin 2024	sept. 2024	déc. 2024	mars 2025	juin 2025	sept. 2025	déc. 2025	mars 2026	juin 2026
Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint	BBB	BBB	BBB	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint	BBB	BBB	BBB	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
Portefeuille de revenu mensuel EdgePoint	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A

Source, cotes de crédit : Bloomberg LP. Au 30 juin 2026.

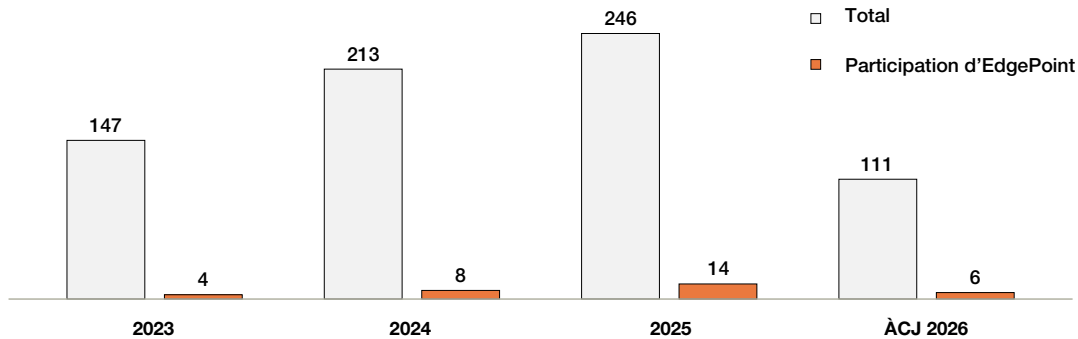
Même si les cotes de crédit ne constituent pas notre critère d'évaluation de la solvabilité d'une entreprise, elles sont utiles à titre d'illustration. Cela soulève la question suivante : comment savoir si nous faisons preuve de rigueur plutôt que de simple entêtement?

La vérité, c'est qu'il n'existe pas de tableau indicateur sur le sujet. Après plus de trois ans de resserrement des écarts de crédit, la patience semble rarement être un choix judicieux. En fait, elle apparaît souvent comme une erreur. Les portefeuilles qui recherchent le rendement en descendant dans la structure du capital, en investissant dans des émetteurs de moindre qualité ou en acceptant des clauses restrictives moins strictes ont généralement affiché un rendement supérieur à court terme. En revanche, les portefeuilles qui maintiennent des normes de souscription cohérentes peuvent donner l'impression de laisser passer des rendements, car ils rejettent délibérément les occasions qui ne compensent pas adéquatement les risques encourus.

Le marché canadien des nouvelles émissions illustre bien la façon dont nous restons fidèles à notre méthode d'investissement. Depuis le début de 2023, il y a eu 717 nouvelles émissions, mais EdgePoint n'a participé qu'à 32 d'entre elles :

Émissions obligataires canadiennes – total par rapport à la participation d'EdgePoint

De janv. 2023 à juin 2026



Source, émissions, Scotiabank Global Banking and Markets : « 2025 Year in Review & 2026 Outlook – Canadian Corporate Bond Market ».

Même si nos rendements de titres à revenu fixe sont demeurés concurrentiels malgré ce contexte, la véritable différence entre ces deux méthodes est rarement évidente en période de calme. Elle se révèle souvent lorsque les conditions du marché changent – une tendance que nous avons observée à maintes reprises au cours des cycles de crédit passés. Bien que je ne dispose pas d'une boule de cristal pour vous dire quand ce changement se produira, je peux vous assurer que nous en tenons compte dans nos décisions d'investissement actuelles.

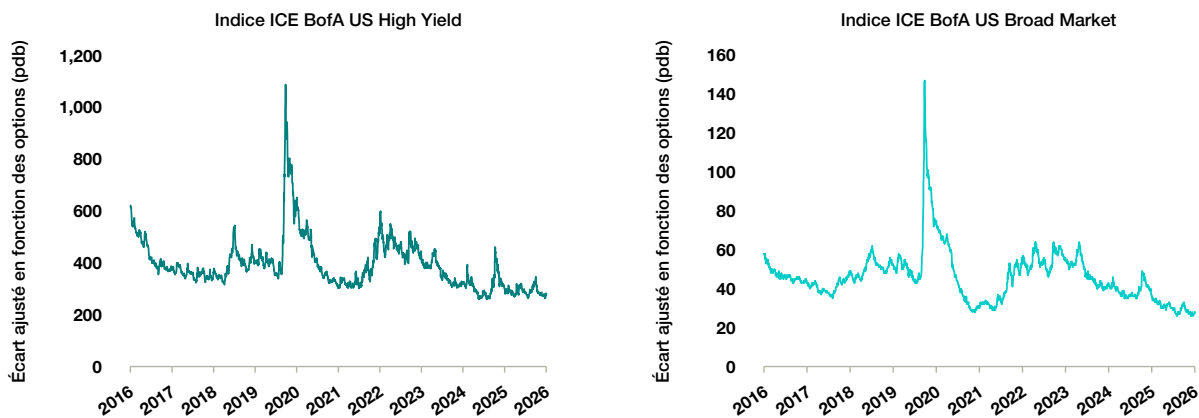
Le coussin de sécurité s'amincit

Dans le domaine des titres à revenu fixe, l'écart de crédit constitue la marge de sécurité dont vous disposez pour faire face au risque de crédit. À risque de crédit égal, vous souhaitez toujours être rémunéré par un écart de crédit plus élevé. Plus l'écart est large, plus vous disposez de marge de manœuvre en cas de problème. À mesure que les écarts se resserrent, cette marge de sécurité diminue.

Aujourd'hui, cette marge de sécurité s'amenuise de plus en plus. Comme le montrent les graphiques ci-dessous, les écarts de crédit des titres américains de qualité (« investment grade ») et à rendement élevé se négocient à leurs plus bas niveaux depuis une décennie.

Écarts ajustés en fonction des options pour les titres à rendement élevé et les titres de qualité

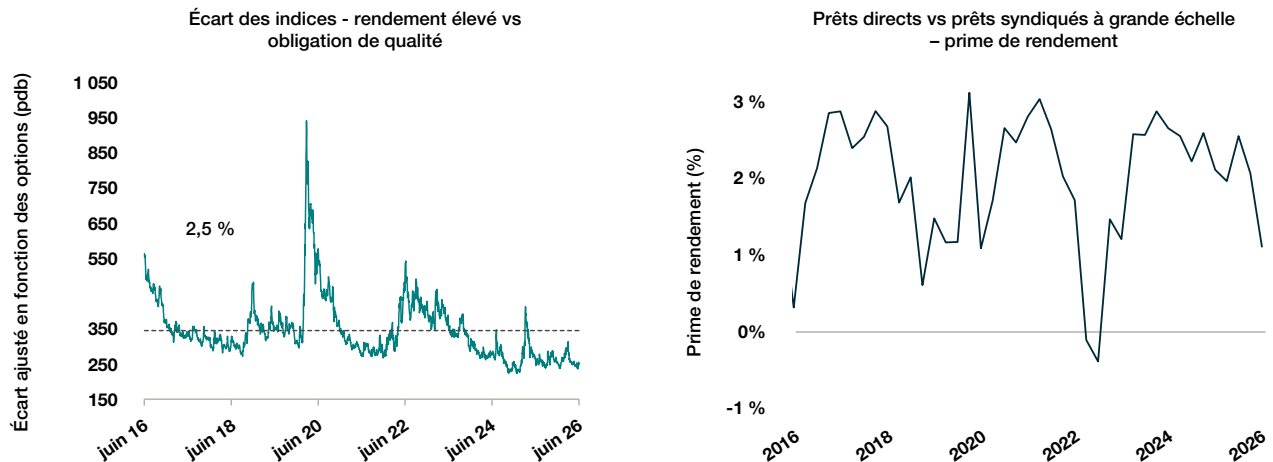
Du 30 juin 2016 au 30 juin 2026



Source : FactSet Research Systems Inc. Au 30 juin 2026. Pour plus de détails, référez-vous à la section *Informations importantes – écart de rémunération corrigé des effets de la clause de remboursement anticipé*.

Parallèlement, l'écart de rendement entre les obligations de qualité et les obligations à rendement élevé, ainsi que la prime entre les prêts syndiqués à grande échelle et le crédit, s'est également resserré pour atteindre des niveaux historiquement bas.

Écart entre les titres à rendement élevé et ceux de qualité et prime de rendement des prêts directs par rapport aux prêts syndiqués à grande échelle De 2016 à 2026



Source, écart par rapport à l'indice : FactSet Research Systems Inc. Source, prime de rendement : BofA Global Research, Loan Chartbook, juin 2006, 1^{er} juillet 2026. Au 30 juin 2026. Pour plus de détails, référez-vous à la section *Informations importantes – écart de rémunération corrigé des effets de la clause de remboursement anticipé* et à la section *Informations importantes – Prime de rendement*.

En d'autres termes, les investisseurs qui placent leur argent selon une stratégie calquée sur un indice reçoivent une rémunération marginale de plus en plus faible en contrepartie de la prise de risque de crédit supplémentaire.

À nos yeux, assouplir les critères d'octroi de crédit simplement parce que le marché offre une rémunération moindre revient à un alpiniste qui relâcherait ses mesures de sécurité sous prétexte que le temps est clair. La montagne n'est pas devenue plus sûre, pas plus que les marchés du crédit. Un renversement de cycle finira par se produire, mais c'est avant qu'il ne survienne qu'il faut s'y préparer. Lorsqu'il se produit, il est souvent trop tard pour rétablir sa marge de sécurité.

Il ne s'agit pas d'une prévision macroéconomique – nous ne suggérons pas que l'économie devienne plus risquée ni que les entreprises se soient affaiblies. Les investisseurs acceptent aujourd'hui une rémunération moindre pour prêter à des entreprises plus fragiles. Lorsque les écarts de taux sont larges, il n'est pas nécessaire que tout soit parfait pour obtenir des rendements intéressants. Mais lorsque les écarts sont serrés, il faut que presque tout se passe bien. La probabilité de défaut n'a peut-être pas beaucoup changé, mais les conséquences d'une erreur d'évaluation du crédit sont devenues bien plus graves.

Garder la ligne

Alors, comment avons-nous réussi à maintenir notre discipline (ou ce que certains pourraient encore qualifier d'entêtement)? Cela ne se résume pas simplement à acheter des obligations mieux notées. Cela signifie appliquer les mêmes critères de souscription et poser les mêmes questions, quels que soient les écarts de taux.

C'est souvent lorsque les marchés sont en pleine forme que l'on apprécie le moins le travail minutieux en matière de recherche sur les titres de crédit. Lorsque les possibilités de refinancement abondent, que les défauts de paiement sont rares et que les écarts de taux continuent de se resserrer, presque tous les placements en titres de crédit bénéficient d'un vent favorable. Dans de tels contextes, il est difficile de faire la distinction entre une bonne évaluation du risque et la simple chance. Mais à mesure que les écarts de taux se resserrent et que la marge de sécurité s'amenuise, nous estimons que la sélection des titres et une analyse rigoureuse du crédit peuvent véritablement faire la différence.

Plutôt que de rechercher à tout prix le rendement, nous continuons de nous concentrer sur ce que nous pouvons contrôler : la qualité du crédit. Nous préférons dégager des rendements supérieurs en comprenant mieux les entreprises plutôt qu'en prenant simplement davantage de risque de crédit. Cela signifie refuser tout compromis sur les caractéristiques qui déterminent en fin de compte si nous récupérerons notre argent : la qualité de l'entreprise, la résilience des flux de trésorerie, la couverture des actifs, la priorité structurelle et la protection offerte par les clauses restrictives.

Les placements que nous avons ajoutés au Portefeuille d'occasions de crédit EdgePoint au cours des trois dernières années reflètent cette cohérence. Bien que chaque placement ait sa propre histoire, ils partagent plusieurs caractéristiques communes. Premièrement, chaque occasion a été motivée par des circonstances propres à l'entreprise plutôt que par l'enthousiasme général du marché. Deuxièmement, chacune offrait une solide protection contre les baisses, que ce soit grâce à un avantage concurrentiel durable, à des flux de trésorerie résilients, à une couverture d'actifs de valeur, à une allocation disciplinée du capital, à une position de premier rang dans la structure du capital ou à des protections structurelles que nous estimions sous-évaluées par le marché. Nous n'avons pas abaissé nos critères pour réaliser ces placements. Nous avons trouvé des occasions qui y répondaient. Voici quelques-uns des émetteurs dont nous avons acquis les titres de créance au cours de cette période :

Activités de l'entreprise	Pourquoi cette occasion s'est-elle présentée?	Ce qui nous protège selon nous
Gestionnaire de base de données de recherche	Les craintes d'un bouleversement lié à l'IA dans le secteur des logiciels	Garantie de premier rang et flux de trésorerie disponibles solide
Financement des litiges	Risque propre à l'entreprise	La qualité de l'actif juridique susceptible de générer des flux de trésorerie stables à l'avenir
Logiciels d'infrastructure informatique	Les craintes d'un bouleversement lié à l'IA dans le secteur des logiciels	Des produits essentiels à la mission et des flux de trésorerie disponibles stables
Produits de construction <i>JELD-WEN</i>	Ralentissement conjoncturel du secteur	Position dominante sur le marché tout au long du cycle, bien placé pour tirer parti du renversement de tendance
Centre d'achats <i>West Edmonton Mall</i>	Sentiment négatif à l'égard de l'immobilier commercial après la pandémie de COVID-19	Un actif de grande qualité sur un marché mal desservi
Constructeur résidentiel américain <i>Adams Homes</i>	Les craintes liées aux taux d'intérêt ont suscité un pessimisme sur le marché immobilier	Pénurie structurelle de logements, recours modéré à l'endettement et gestion rigoureuse du parc foncier
Diffusion télévisuelle <i>Gray Media</i>	Recul du marché publicitaire	Flux de trésorerie solides et réduction de l'endettement
Pétrole et gaz <i>Tenaz Energy</i>	Entreprise cotée canadienne « orpheline »	Répartition rigoureuse du capital. Acheteur opportuniste face à un vendeur contraint

Au 30 juin 2026. Seules les entreprises dont les titres sont détenus dans un portefeuille EdgePoint depuis au moins six mois ont été mentionnées. Les analyses relatives aux entreprises susmentionnées reposent sur des analyses internes réalisées par l'équipe de placement d'EdgePoint. Elles visent uniquement à illustrer l'application de la méthode d'investissement d'EdgePoint et ne constituent en aucun cas des conseils en matière de placement. Ces entreprises ne sont pas représentatives de l'ensemble du portefeuille, et ces informations ne constituent en aucun cas une garantie de rendement futur. Le Groupe de placements EdgePoint inc. peut acheter ou vendre des positions dans les titres susmentionnés. Référez-vous à la section *Informations importantes – Titres détenus des portefeuilles* pour plus de détails.

Le kung-fu de l'investissement

Ceux qui me connaissent savent que je suis un grand amateur de thé et que mon préféré reste le Kung Fu Tea. À l'extérieur de la Chine, le terme « kung fu » est souvent associé aux arts martiaux. Mais sa signification originale est bien plus large : elle fait référence au temps, à la patience et à la discipline nécessaires pour maîtriser un art. C'est pourquoi le Kung Fu Tea porte ce nom – non seulement parce que sa préparation prend du temps, mais aussi parce que chaque étape est mûrement réfléchie et effectuée sans précipitation. La qualité du thé découle de l'application constante du même soin et de la même attention aux détails.

L'investissement en titres de crédit fonctionne à peu près de la même manière. Nous ne pouvons pas contrôler les écarts de taux d'intérêt, ni le moment où les investisseurs réévalueront le risque, ni celui où la patience sera récompensée. Ce que nous pouvons contrôler, c'est la cohérence de notre processus, la qualité de notre analyse de crédit et la discipline nécessaire pour maintenir nos normes, quelles que soient les conditions du marché.



Informations importantes – écart de rémunération corrigé des effets de la clause de remboursement anticipé

Écart de rémunération corrigé des effets de la clause de remboursement anticipé – mesure de la différence entre le rendement d'un indice de référence et un taux sans risque. Il s'agit d'une mesure de la prime de risque qu'un investisseur exige pour détenir une obligation assortie d'options intégrées, en tenant compte de l'incidence potentielle de ces options sur les flux de trésorerie de l'obligation. Le taux sans risque correspond aux rendements des titres du Trésor américain. Il est impossible d'investir dans les indices.

Indice ICE BofA US High Yield Index (écart des titres à rendement élevé) – un indice qui reproduit le rendement des titres de créance d'entreprises à rendement élevé libellés en \$US et émis publiquement sur le marché intérieur américain.

Indice ICE BofA Canada Broad Market (écart des titres de qualité) – un indice qui reproduit le rendement des titres de crédit de qualité et libellés en \$US, émis sur le marché intérieur américain.

Informations importantes – prime de rendement

Prêt direct - prêt privé accordé par un prêteur non bancaire directement à une entreprise.

Prêt syndiqué à grande échelle – prêt d'entreprise initialement cédé par des banques et acquis par des investisseurs institutionnels, qui fait généralement l'objet de transactions sur le marché public après son émission.

Informations importantes – Titres des portefeuilles

Au 30 juin 2026 : JELD-WEN Holding, Inc., Adams Homes Inc., Gray Media, Inc. et Tenaz Energy Corp. les titres de West Edmonton Mall Property Inc. étaient détenus dans le Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, le Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint et le Portefeuille de revenu mensuel EdgePoint.

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

Publié le 21 juillet 2026.