

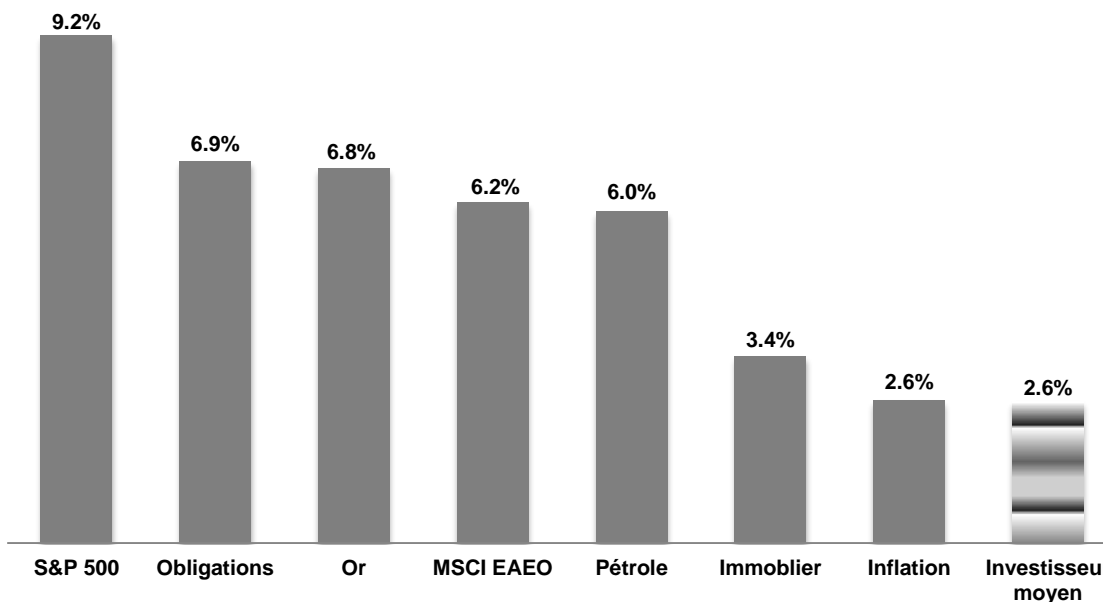
Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint Quatrième trimestre 2011

Quelques faits malheureux

Par Geoff MacDonald, gestionnaire de portefeuille

Voici, tout d'abord, un tableau qui souligne l'un des faits les plus malheureux en ce qui a trait aux placements.

Rendements annualisés sur 20 ans par catégorie d'actif (1991 – 2010)



Source : JP Morgan, Bloomberg. Obligations : l'indice global des obligations américaines de Barclays Capital; Pétrole : Bloomberg WTI Cushing Crude; Habitations : l'indice S&P/Case Schiller des prix de l'immobilier aux États-Unis; Inflation : Indice des prix à la consommation aux États-Unis; Rendements du capital investi calculés à partir des renseignements sur les fonds donnés par Dalbar; Rendements annualisés en dollars américains. L'indice MSCI EAEO comprend des actions de 22 pays développés, à l'exclusion des États-Unis et du Canada.

Ne soyez pas une Johanne

Pour simplifier les choses, nous désignerons l'investisseur moyen sous le nom de « Johanne ». L'investisseur moyen pourrait bien sûr être un homme ou une femme, mais aux fins de mon exemple, disons qu'il s'agit d'une femme. Incapable de maîtriser ses émotions lorsqu'elle effectue des placements, Johanne passe d'un placement à un autre et subit les répercussions du fait malheureux mis en évidence ci-dessus. Elle a un horizon de placement à long terme, mais chaque fois que l'appât du gain ou la peur prend le dessus, elle oublie l'approche qui lui permettra d'obtenir les résultats voulus.

Même les retraités ont un horizon de placement à long terme

Avant que quelqu'un dise qu'il n'a pas un horizon de placement à long terme, jetons un coup d'œil sur quelques bonnes nouvelles ou moins bonnes nouvelles :



- 1) Si Johanne a 65 ans, elle a 53 % de chances de vivre encore 20 autres années, soit jusqu'à 85 ans. Si Johanne et son conjoint ont tous deux 65 ans, il y a 72 % de chances que l'un des deux vive pendant 20 ans encore. Si vous étiez cette Johanne de 65 ans, n'auriez-vous pas un horizon de placement à long terme?
- 2) Si Johanne a 75 ans, elle a 16 % de chances de vivre encore 20 autres années, soit jusqu'à 95 ans, et 63 % de chances de vivre une autre décennie. Si Johanne et son conjoint ont tous deux 75 ans, il y a 22 % de chances que l'un des deux vive jusqu'à 95 ans (pendant 20 ans de plus) et 82 % de chances que l'un des deux vive jusqu'à 85 ans (pendant 10 ans de plus). Si vous étiez cette Johanne de 75 ans, n'auriez-vous pas un horizon de placement à long terme?
- 3) Si Johanne et son conjoint ont tous deux 85 ans, il y a 36 % de chances que l'un des deux vive jusqu'à 95 ans.

(Ses calculs ont été effectués à partir des données des *Retirement Participant 2000 Mortality Tables* [tables de mortalité 2000 des retraités] de la Society of Actuaries.)

Essayez de comprendre le risque réel

Cela peut être frustrant d'entendre les excuses des gens concernant les raisons pour lesquelles ils n'ont pas d'horizon de placement à long terme. « Je suis âgé. Je n'ai pas besoin de cette croissance. » Ou pire encore : « En raison de mon âge, je ne peux me permettre de perdre de l'argent. » C'est exactement ce que pense Johanne à l'heure actuelle. Elle ignore complètement que le plus grand risque pour elle n'est pas de perdre de l'argent aujourd'hui, mais plutôt de ne pas en avoir suffisamment plus tard. Si elle se laisse guider par la peur, elle pourrait être à la merci d'un autre fait malheureux qui touche les placements à l'heure actuelle, soit manquer d'argent avant la fin de sa vie ou être dans l'obligation de modifier considérablement ses projets de retraite. C'est ce qui arrivera en raison de deux autres faits malheureux qui concernent les placements de nos jours. Premièrement, la très mauvaise position de départ de l'investisseur moyen, et deuxièmement, les achats que Johanne est à l'aise de faire.

Fausse prospérité

Abordons d'abord les faits malheureux concernant la position de départ de Johanne. Selon TD Canada Trust, 40 % des baby-boomers canadiens sondés ont déclaré qu'ils auront toujours un prêt hypothécaire lorsqu'ils prendront leur retraite. Cette nouvelle ne serait pas si terrible si ce n'était de cet autre fait malheureux : 72 % des Canadiens ne peuvent pas compter sur un régime de retraite d'entreprise, ce qui signifie qu'ils devront s'en remettre entièrement à leurs propres placements! Que va donc faire Johanne? Elle va bien sûr épargner pour la retraite. Elle mettra ce qu'elle peut dans un REER et sera, espérons-le, en mesure de mettre aussi un peu

d'argent de côté. C'est là son seul espoir; elle aurait donc avantage à obtenir des rendements décents sur ses économies. Mais comment Johanne peut-elle se protéger – d'elle-même – grâce à ces économies?

En quête de faibles rendements

Le deuxième fait malheureux, en ce qui concerne les achats que Johanne est à l'aise de faire à l'heure actuelle, est lié à la désespérante quête de Johanne pour de faibles rendements. Elle passe d'un placement à un autre, incapable de surmonter sa peur pour se procurer des placements à bas prix et d'oublier son avidité pour les vendre à prix élevé. Sans oublier qu'elle investit toujours de nouveaux fonds dans des placements dont le rendement a récemment été intéressant.

Comme vous pouvez l'imaginer, Johanne n'est pas entièrement responsable de la situation. Elle reçoit de nombreux conseils d'une société de fonds communs de placement moyenne. On lui indique toujours ce qu'elle devrait acheter, en y allant avec la solution facile, et l'on est heureux de lui offrir ce qu'elle pense qu'elle veut plutôt que ce dont elle a besoin. Il est facile de savoir ce que Johanne est à l'aise d'acheter à l'heure actuelle. Il suffit de consulter les statistiques sur les types de produits de placement achetés et vendus. Mais ce serait là un exercice ennuyeux qui ne réglerait en rien le problème sous-jacent à ce fait malheureux.

Le chemin de la facilité

Pour savoir ce que Johanne souhaite acheter, on peut aussi simplement examiner le budget de publicité type d'une société de fonds. Ces sociétés excellent dans l'art de jouer avec la peur et l'appât du gain de Johanne. Mais Johanne ne peut pas juger totalement de la composition de ces sociétés. Pour simplifier les choses, j'utiliserai le nom de Dewey, Burnham & Howe, pour désigner une société de fonds moyenne dans mon exemple, un nom rendu célèbre dans un numéro humoristique des Three Stooges, une troupe d'humoristes américains, et qui a été repris dans de nombreuses autres parodies.

La société Dewey, Burnham & Howe a été fondée par des investisseurs il y a des décennies. Ses fondateurs ont depuis pris leur retraite et la deuxième génération de dirigeants est composée de personnes qui, au sein de la société, ont prouvé leurs compétences dans les secteurs des ventes, du marketing et de l'exploitation, mais non dans les placements! Certaines sociétés de fonds n'ont même jamais été dirigées par des spécialistes en placements, mais toujours par des équipes axées sur les ventes et le marketing. Je suis persuadé que vous êtes d'avis qu'une société de placement doit être dirigée par des spécialistes en placement, mais c'est dorénavant rarement le cas. Comment un spécialiste des ventes ou du marketing (avec tout le respect que je dois à mes amis de ces secteurs) peut-il savoir quels sont les produits de

placement dont Johanne a besoin? Établir ce que Johanne veut est beaucoup plus dans ses cordes. Malheureusement, l'histoire démontre que ce que Johanne veut est rarement ce dont elle a besoin.

La consultation d'un magazine sur les placements ajoute de la couleur à la solution facile de Dewey, Burnham & Howe. Voici une annonce pleine page pour un fonds de revenu promettant en lettres majuscules « de procurer à vos clients le revenu qu'ils souhaitent » et des « distributions annuelles cibles de 7 %. Le ratio des frais de gestion (RFG) de 2,42 % n'est mentionné nulle part dans la publicité. Si je comprends le calcul, le gestionnaire de portefeuille doit trouver des placements rapportant 9,42 % par année (7 % + 2,42 %) pour atteindre l'objectif de 7 %. Le taux de rendement des obligations à 10 ans du gouvernement de la Colombie est de 3,4 %. Celui des obligations de BCE à 5 ans est de 2,7 %. L'action de BCE, dont le taux de rendement est très élevé, rapporte un dérisoire 5,1 % par rapport au taux requis de 9,42 %. L'Espagne et l'Italie (qui apparemment pourraient faire faillite) offrent des taux de rendement de 5,1 % et 6,9 % respectivement. En quoi ce fonds peut-il être utile à Johanne? Si Johanne ne comprend pas, est-ce important?

Tournons la page et nous nous retrouvons devant une autre publicité pleine page. Cette fois-ci, elle concerne les « FNB d'obligations de sociétés à échéance cible. » Trois pages plus loin, il y a une publicité dont le titre est « Le revenu vous intéresse? » À la page suivante, une publicité demande « Vous avez besoin d'options de revenu ? ». C'est peut-être difficile à croire, mais en passant à la page suivante, vous verrez une autre publicité pleine page dans laquelle Dewey, Burnham & Howe annonce huit de ses fonds. Ces huit fonds sont évidemment des fonds de revenu.

Cette enquête rapide révèle que Johanne est à l'aise de faire l'achat de produits de revenu à l'heure actuelle et que Dewey, Burnham & Howe les propose avec autant de dynamisme que le ferait un trafiquant de drogue.

Est-ce que ces mêmes sociétés axées sur les ventes et le marketing faisaient la promotion des fonds obligataires et de revenu en 1999 et en 2000? Bien sûr que non. Johanne était alors très heureuse. Ses placements lui rapportaient gros et elle souhaitait faire encore plus d'argent. À l'instar d'un trafiquant de drogue, Dewey, Burnham & Howe ne demandait pas mieux que de satisfaire les désirs de Johanne. En quoi ces sociétés axées sur la vente et le marketing peuvent-elles déterminer ce dont Johanne a besoin? Elles devraient plutôt admettre qu'elles n'en savent rien ou que ce n'est pas leur travail. Alors pourquoi ne pas tomber dans la facilité et la convaincre qu'elle veut encore plus de ce dont elle n'a pas besoin? C'est une vente

beaucoup plus facile, et n'est-ce pas là justement leur objectif? Aujourd'hui, les craintes de Johanne demeurent au centre des décisions et l'histoire risque bien de se répéter.

La recherche d'une faible volatilité, un gros morceau de métal, un faible revenu et une fois de plus... cette quête de faibles rendements

En plus d'analyser le budget de publicité de Dewey, Burnham & Howe, nous pourrions vérifier les fonds lancés pour savoir quelles sont les erreurs que Johanne fait probablement aujourd'hui. Il s'agit des « produits de placement » créés par les sociétés de ventes et de marketing pour accroître leur actif sous gestion et, par le fait même, leurs commissions.

Je pourrais écrire un livre sur les produits lancés cette année. En plus des fonds faisant à Johanne la promesse étonnante qu'elle deviendra propriétaire d'un gros morceau de métal (cuivre, argent, or, etc.), les lancements de 2011 concernaient principalement des produits promettant soit une faible volatilité ou du moins un revenu. Comme on peut le constater, il semble évident que les investisseurs effrayés accueillent à bras ouverts les solutions qui vont soi-disant régler tous leurs maux au détriment des rendements.

Voici un exemple d'une situation survenue récemment : il concerne un « fonds de revenu à faible volatilité ». Ce produit a été créé en vue d'investir dans un portefeuille dont la trentaine de titres, comportant la volatilité relative la plus faible et un rendement minimum précisé au moment du placement, sont pondérés de façon égale. En quoi ce nouveau « produit de placement » pourrait-il permettre à Johanne de faire fructifier son argent? La valeur, la qualité de l'équipe de direction et les perspectives futures des 30 entreprises comptent-elles ou est-ce seulement leur volatilité qui importe? Quel est le lien entre la faible volatilité et le rendement élevé des placements à long terme? Et croyez-vous réellement que les employés de Dewey, Burnham & Howe ont investi une part importante de leurs avoirs dans ce produit? Faire fructifier l'argent des investisseurs est-il devenu moins important que de s'adapter aux émotions ou d'offrir des « solutions »? Mon conseil pour l'industrie : essayez de faire fructifier l'argent de l'investisseur moyen! Voilà une véritable solution.

Le risque réel

Aujourd'hui, Johanne – la victime de cette saga – ne fait pas la différence entre risque réel et risque perçu. Elle a peur de perdre de l'argent et craint la volatilité. Elle achète des titres non volatils qui lui procureront un rendement en revenu. Malheureusement, plus elle achète dans ce marché, plus elle risque, à notre avis, de manquer d'argent ou d'en avoir beaucoup moins que ce dont elle a besoin à long terme. C'est là un risque bien plus élevé qu'un peu de volatilité à court terme.

Pourquoi une explication s'impose-t-elle?

La meilleure façon d'expliquer le problème consiste à examiner quelques-uns des titres que Johanne détient actuellement dans son portefeuille. Johanne détient probablement beaucoup de titres de BCE, compte tenu de son taux de rendement de l'action élevé de 5,1 %. Retranchons le ratio des frais de gestion (RFG) de, disons 2,35 %, et le rendement de Johanne passe à 2,75 %. Soustrayons l'inflation (2,9 % approximativement) et Johanne s'appauvrira de 0,15 % chaque année. Son seul espoir de ne pas perdre de l'argent année après année repose sur la capacité de BCE de prendre de l'expansion. Que pense-t-elle de la croissance de BCE?

Johanne détient probablement aussi beaucoup d'actions d'entreprises de pipelines, comme Enbridge. Enbridge offre un attrayant taux de rendement de l'action de 3 %. Après soustraction du RFG de 2,35 %, il reste à Johanne 0,65 % par année de ce dividende. Si on déduit l'inflation, Johanne perdra 2,25 % par année, à moins qu'Enbridge puisse accroître sa valeur suffisamment pour annuler cette érosion. Se négociant à près de 25 fois son bénéfice, comment Enbridge peut-elle croître de 2,25 % par année?

Les obligations constituent une excellente façon de générer un revenu. Je suis persuadé que Johanne possède, au sein de ses fonds de revenu, des obligations à 10 ans des gouvernements du Canada et des États-Unis qui, toutes deux, rapportent un rendement des plus solides de près de 1,97 %. Après déduction des frais et du taux d'inflation, la partie de ses économies investies dans ces placements non volatils générant des revenus lui fera subir une perte de 3,28 % par année. Il n'y a aucune possibilité de croissance ici, seulement une érosion du pouvoir d'achat. Johanne, aide-toi au moins un peu!

Quel est le rendement dont Johanne a besoin pour vivre convenablement pendant 10 ou 20 ans? Comment ces « produits de placement » très prisés l'aideront-ils à l'obtenir? Est-on obligé de dire aux investisseurs que le revenu, après déduction des frais, ne correspondra vraisemblablement pas au niveau de revenu généré au cours des dernières années?

Vous n'avez pas tort si tout le monde a tort

C'est probablement cette croyance populaire qui est à la source du problème de Johanne. Cet adage permet à Dewey, Burnham & Howe de continuer à vivre sans broncher malgré les maigres rendements qu'elle procure à Johanne. Si ces fonds de revenu ne procurent qu'un mince rendement réel à Johanne au cours de la prochaine décennie, quelqu'un sera-t-il à blâmer? Comme elle est représentative de l'investisseur moyen, Johanne a obtenu le rendement prévu, comme la moyenne. Elle devra bien sûr peut-être changer son train de vie, mais elle sera tout simplement soumise au même destin que les autres investisseurs moyens. Elle n'aura même pas l'impression d'avoir tort vu les nombreux autres qui seront dans le même

cas qu'elle. Compte tenu des achats populaires effectués par les Johanne de ce monde et des messages de Dewey, Burnham & Howe, un produit de revenu moins volatil semble être ce qu'il y a de mieux. On ne peut les blâmer d'agir ainsi. Et si Johanne ne tire pas de leçon de cette expérience, elle est condamnée à être perpétuellement une Johanne.

Qu'en est-il de mes placements EdgePoint?

Aussi édifiant que cela puisse être, ou pas, il est maintenant temps de parler de votre portefeuille EdgePoint. S'il est décevant de présenter un rendement inférieur à celui de notre indice de référence, même pour une période aussi courte qu'un an, nous demeurons résolument concentrés sur le rendement à long terme. Le titre qui a le plus nui au rendement du Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint en 2011 est celui de Research In Motion. Nous connaissons les défis auxquels cette entreprise est confrontée et nous l'avons reconnu plus tôt cette année, à l'occasion de notre [commentaire du deuxième trimestre](#). Ces défis continuent d'avoir une incidence sur le cours de l'action de RIM. Nous continuons de nous demander si notre thèse demeure intacte et nous espérons que cette entreprise fera preuve d'une bien meilleure exécution à l'avenir.

Depuis nos débuts, il y a un peu plus de trois ans, le Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance a rapporté un taux composé de 15,29 % par année. Notre objectif, lorsque nous avons fondé cette société dirigée par des investisseurs, était d'obtenir le meilleur rendement parmi nos pairs sur une période de 10 ans, ou de nous en approcher. Bien que trois ans représentent une bien courte période d'évaluation, nous sommes sur la bonne voie pour réaliser cet objectif.

Le fait que le portefeuille affiche, malgré la baisse de la dernière année, une hausse de plus de 15 % par année depuis sa création montre bien le piège d'une stratégie axée sur le rendement à court terme. Peu importe l'âge, presque tout le monde a besoin d'un horizon de placement à long terme. Si vous lisez nos commentaires, vous savez que nous n'aimons pas parler du rendement à court terme, qu'il soit positif ou négatif. C'est inutile. Notre habitude étant d'agir à l'opposé de nos pairs, lorsque cela est approprié, c'est ce que nous ferons à ce sujet également.

Voici notre opinion concernant les résultats à court terme, tirée de l'un de nos précédents commentaires :

L'obsession de l'industrie à vouloir annualiser les rendements trimestriels et annuels revient à annualiser les résultats d'une manche d'une partie de baseball. Les résultats de cette manche peuvent constituer des renseignements utiles, mais comment peut-on s'en servir? Peuvent-ils

vous aider à déterminer le gagnant de la prochaine manche? Est-ce important de gagner la prochaine manche? L'objectif est-il de gagner une manche ou de remporter la partie?

Il est également important de noter que nous avons ajouté cinq sociétés à votre portefeuille EdgePoint en 2011. Deux d'entre elles, soit Enerflex et MI Developments Inc., sont déjà dans les dix principaux titres du classement.

Enerflex est un chef de file mondial dans le secteur de la compression du gaz naturel. L'utilisation du gaz naturel étant toujours en pleine croissance, il y aura une demande accrue d'équipement de compression à l'échelle mondiale. Le gaz naturel est une ressource énergétique relativement propre qui, par son abondance, est appelé de plus en plus à remplacer le pétrole, plus cher, et les centrales nucléaires que plus personne ne veut dans sa cour. Enerflex est évaluée à près de 10 fois les flux de trésorerie disponibles qu'elle générera probablement en 2012. Cela constitue un rendement implicite de 10 %, avant la prise en compte de la croissance potentielle de la société. C'est l'achat à un cours avantageux de titres comme Enerflex, un chef de file dans son domaine ayant des perspectives de croissance faciles à comprendre, qui nous aidera à réaliser nos objectifs d'investissement au cours des 10 prochaines années.

Nous sommes grandement persuadés, comme en témoignent nos placements personnels importants dans les portefeuilles EdgePoint, que l'incertitude de Johanne est à la source de certaines perturbations du marché. Cette situation fait en sorte que les titres des sociétés qui ont un potentiel de croissance sont offerts à des prix bien plus attrayants que les obligations et les actions d'entreprises à croissance lente qui versent des dividendes. Bien que nous soupçonnions que ces turbulences finiront par être néfastes pour Johanne, elles constituent une occasion en or pour nos investisseurs.

Cordialement,

Geoff

Commentaires sur les titres à revenu fixe

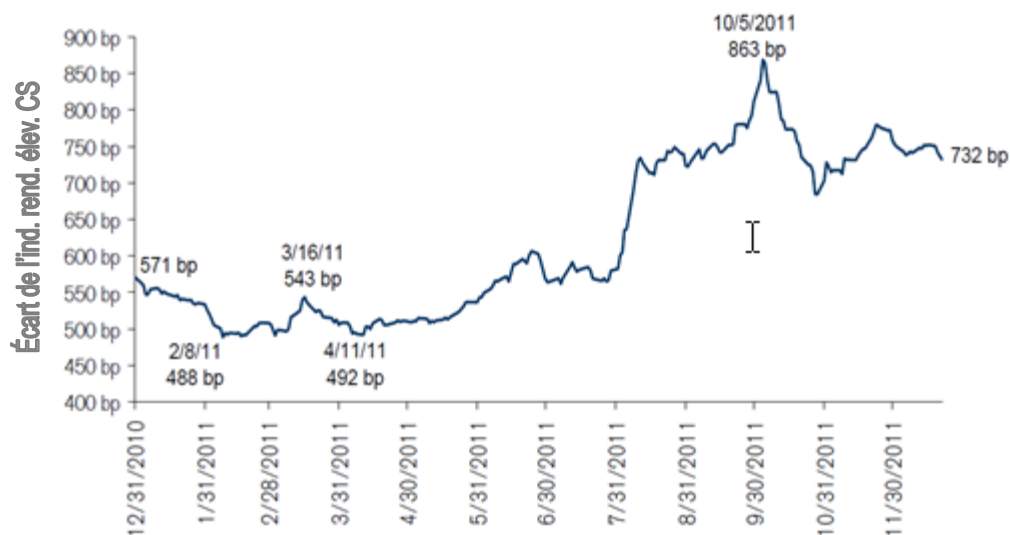
Par Frank Mullen, analyste d'actions et de titres à revenu fixe

En 2011, le marché des obligations de sociétés a été extrêmement volatil. Malgré les bilans relativement solides des sociétés et le niveau record des liquidités, le marché des obligations de sociétés a subi le contrecoup des nombreux problèmes macroéconomiques qui ont semblé éclipser les données fondamentales des émetteurs. Nous sommes conscients de l'incidence des facteurs macroéconomiques sur les sociétés sous-jacentes dont nous détenons des

obligations, mais nous nous gardons de laisser ce climat négatif nuire aux entreprises qui devraient, selon nous, tout de même bien tirer leur épingle du jeu. Nous continuons à nous poser des questions comme celles ci-dessous et avons conclu que l'extrême pessimisme du marché nous permet de dénicher des placements attrayants offrant des rendements qui, de notre avis, compensent amplement les risques inhérents.

- En cas de défaut de paiement de la Grèce, les Canadiens vont-ils se précipiter pour annuler leurs contrats de télédistribution, de téléphonie mobile et d'internet, ce qui aurait des répercussions sur la dette de sociétés comme Shaw Communications, Cogeco Câble et Vidéotron?
- Le déclasserement de la dette américaine aura-t-il de graves conséquences sur la quantité de déchets dangereux traités par un chef de fil du secteur comme Newalta?
- En cas de l'effondrement de l'Union européenne ou du retrait forcé de certains pays, vait-il y avoir une modification à long terme des tendances en matière de soins de santé pour lesquelles Alere Inc. fournit des solutions?

La volatilité de 2011 est illustrée au tableau ci-dessous, qui présente les écarts de taux de l'indice à rendement élevé Crédit Suisse ainsi que l'élargissement de 375 pb de l'écart du sommet jusqu'au creux. De tels écarts nous ont permis d'acheter des titres de sociétés qui, selon nous, devraient enregistrer, malgré les préoccupations macroéconomiques, des rendements bien plus élevés qu'au début de l'année. Nous sommes plus inquiets des rendements futurs lorsque les prix sont élevés et que les perspectives sont positives qu'en cas d'extrême pessimisme faisant chuter les prix à des niveaux exagérés par rapport à une évaluation davantage fondée sur les données fondamentales.



Source : Credit Suisse

Pour renforcer le fait qu'il est possible de trouver des entreprises pouvant prospérer en dépit des perspectives macroéconomiques, voici un exemple :

- Au cours des 17 dernières années, ponctuées par des périodes de récession, Newalta a enregistré une croissance annuelle de 30 %. L'équipe de direction prévoit doubler la taille de l'entreprise au cours des cinq prochaines années, en plus d'embaucher 600 personnes par année pour faire face à la croissance.
- Vidéotron a lancé avec succès un réseau de téléphonie mobile au Québec et a obtenu plus de 250 000 nouveaux abonnés au cours des turbulences du marché de 2010 et 2011.
- Alere fait son entrée sur de nouveaux marchés dont les revenus potentiels sont estimés à plus de 350 millions de dollars d'ici 2013. Le taux de maladies chroniques n'est pas lié à la conjoncture économique mondiale.

Le volet à revenu fixe de notre portefeuille est toujours entièrement composé d'obligations de sociétés. Nous sommes d'avis que les écarts de certains émetteurs demeurent attrayants et préférons détenir des titres d'entreprises ayant des flux de trésorerie disponibles solides plutôt que tout titre de créance d'État. De même, nous conservons une durée prudente, inférieure à trois ans, et continuons de croire que c'est la position à adopter en ce qui a trait aux placements à revenu fixe.

Cordialement,

Frank

Les entreprises précitées sont sélectionnées à titre d'exemples seulement et ne sont pas destinées à servir de recommandations d'investissement. Groupe de placements EdgePoint peut acheter ou vendre des positions dans les titres précités. Données standard sur le rendement du Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint : 1 an, -4,08 %; 3 ans, 15,37 %, depuis sa création (17 novembre 2008), 15,29 %. 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 l'adresse www.edgepointwealth.com. Sauf indication contraire, les taux de rendement pour les périodes de plus d'un an sont des taux de rendement antérieur, composés sur une base annuelle, et tiennent compte des changements de la valeur unitaire et du réinvestissement de toutes les distributions. 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. 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 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® et « Des propriétaires-exploitants investisseurs^{MC} » sont des marques de commerce du Groupe de placements EdgePoint inc. Publication le 6 janvier 2012.