



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

EdgePointWealth.com

Voici une photo d'un véhicule de fracturation hydraulique appartenant à Calfrac Well Services Ltd., l'un des titres dans nos portefeuilles EdgePoint. La société est en train de moderniser sa flotte afin d'utiliser la technologie Dynamic Gas Blending (DGB) pour passer du gaz au diesel afin d'alimenter ses machines en fonction des besoins. Il en résulte une réduction des coûts et de l'empreinte environnementale sans perte de puissance. Calfrac est une entreprise de services pétroliers et gaziers qui fournit depuis plus de 25 ans des solutions spécialisées sur site aux entreprises d'exploration et de production en Amérique du Nord et en Argentine. Son activité principale est la fracturation hydraulique, mais elle fournit également une expertise en matière de tubes enroulés et des services de cimentation.

Au 31 décembre 2025, les titres de Calfrac Well Services Ltd. étaient détenus dans le Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint et le Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint. Les informations sur les titres ci-dessus sont fournies uniquement à titre d'illustration de la méthode d'investissement d'EdgePoint et ne constituent en aucun cas des conseils en matière d'investissement. Elles ne sont pas représentatives de l'ensemble du portefeuille et ne garantissent pas les rendements futurs. Le Groupe de placements EdgePoint inc. peut acheter ou vendre des positions dans les titres ci-dessus.

Photo crédit
Calfrac Well Services Ltd.

Commentaire sur le crédit pour le quatrième trimestre 2025

DE BONS ANTÉCÉDENTS EN MATIÈRE DE CRÉDIT

Par Frank Mullen

Le mois dernier a marqué la fin de l'un de nos investissements en titres de crédit les plus anciens chez EdgePoint, lorsque Calfrac Well Services Ltd. a racheté son émission d'obligations à rendement élevé et remboursé les investisseurs avant l'échéance¹. Nous partageons une longue histoire avec cette entreprise et, en parcourant la liste de nos transactions, je me suis dit que notre équipe pouvait certainement en tirer des enseignements et que certains de nos clients apprécieraient.

Revenir sur le passé

Calfrac a été l'une des entreprises que j'ai analysées en tant que jeune analyste chez EdgePoint. Alors que les médias conventionnels parlaient de l'épuisement des réserves mondiales de pétrole, une technologie révolutionnaire était en cours de développement en Amérique du Nord. La fracturation hydraulique promettait de libérer des décennies de réserves de pétrole et de gaz et pourrait mener à l'indépendance énergétique des États-Unis et du Canada.

Notre méthode d'investissement vise à repérer des changements positifs et à mettre en œuvre une vision claire à leur sujet, qu'il s'agisse d'acheter une action, une obligation, ou les deux. Il était difficile de surestimer les répercussions que cette technologie pouvait avoir sur le secteur. Mon travail consistait à comprendre son fonctionnement, qui créait de la valeur dans ce nouveau processus, à déterminer s'il était viable et, enfin, à trouver comment en tirer profit.

J'ai rapidement été séduit par le processus consistant à utiliser des milliers de chevaux-vapeur pour pomper des wagons remplis de sable à des kilomètres sous terre afin de pouvoir récupérer de manière économique l'élément vital de notre économie moderne. Il y avait tout ce qu'un jeune analyste aime voir : une nouvelle technologie mal comprise par les autres, des dirigeants charismatiques et un profil de croissance qui, selon nous, ne pouvait que monter en flèche. Tye et Geoff ont pris mon rapport d'investissement, sans doute quelque peu sensationnaliste, avec beaucoup de recul, mais ils ont réussi à voir qu'il y avait une idée d'investissement derrière tout cela.

Nous avons acheté les actions en mai 2009 et avons continué à étudier l'entreprise¹. Nous étions encore en pleine crise financière. Tous les marchés financiers ont été volatils tout au long de l'année, mais les marchés obligataires ont été particulièrement touchés. Mon rapport de diligence raisonnable continue sur Calfrac m'a conduit à une émission d'obligation qui se négociait en dessous du pair, ce qui indiquait que les investisseurs doutaient de sa capacité à rembourser sa dette.

Je me suis plongé avec enthousiasme dans mon premier contrat obligataire, sachant qu'EdgePoint était fier de comprendre l'ensemble d'une structure de capital et que nos portefeuilles de fonds de revenu et de croissance pouvaient être un excellent refuge pour le titre de crédit d'une entreprise que nous comprenions et connaissions bien. Certains diront qu'il est évident d'investir dans les obligations d'une entreprise lorsque l'on détient déjà des actions de celle-ci. En tant qu'actionnaire, vous devez être convaincu de la solvabilité de l'entreprise, sinon vous ne seriez probablement pas intéressé par le fait d'être actionnaire.

Ce raisonnement ignore un principe fondamental de l'investissement : le risque d'un placement (la probabilité d'une perte permanente de capital) ne peut être considéré en isolation. Il doit être examiné en perspective avec le rendement potentiel. L'achat d'actions d'un nouveau fournisseur d'équipements pour les services pétroliers comporte un risque réel. Nous étions prêts à prendre ce risque, car nous estimions que le rendement potentiel le compensait. En d'autres termes, nous savions que nous pouvions perdre de l'argent dans certaines situations, mais nous croyions également pouvoir multiplier notre investissement initial. Un investissement obligataire peut entraîner une perte de capital, mais il est rare qu'il permette de multiplier votre investissement. Une analyse rigoureuse est nécessaire pour s'assurer que les risques de perte d'argent sur une obligation sont suffisamment faibles pour compenser le rendement potentiel plus faible.

¹ Les actions de Calfrac Well Services Ltd. ont été achetées dans le portefeuille mondial EdgePoint, le portefeuille canadien EdgePoint, le portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint et le portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint en 2009.

Nous avons finalement accepté le risque de baisse lié à cette obligation grâce à son prix réduit. Nous étions désormais fiers d'être propriétaires de deux investissements dans une entreprise dont l'avenir était très différent de ce que mon rapport initial avait envisagé².

Au cours des premiers mois suivant notre investissement, il m'est apparu clairement que nous avions été parmi les premiers à reconnaître l'impact que la fracturation hydraulique pourrait avoir sur l'industrie pétrolière et gazière. La demande écrasante des clients a fait grimper les revenus, qui ont augmenté d'environ 60 % en 2009 et 2010. Le marché s'est enthousiasmé et nos investissements ont récompensé notre clairvoyance en prenant également de la valeur.

L'une des tâches les plus difficiles pour un investisseur consiste à déterminer ce que le marché anticipe. En d'autres termes, il s'agit de savoir ce que les investisseurs pensent de l'avenir d'une entreprise. Le prix d'un investissement est le résultat des opinions de milliers d'investisseurs différents. Les actions et les obligations de Calfrac ont considérablement augmenté en peu de temps, tout comme les attentes du marché. Les estimations concernant l'avenir de l'entreprise suivaient une courbe ascendante sans fin en vue.

Alors que les investisseurs devenaient de plus en plus optimistes, nous avons commencé à nous inquiéter. Guidé par l'expérience acquise par Tye et Geoff au cours de plusieurs décennies, j'ai commencé à étudier de plus près les concurrents de Calfrac. Toutes les entreprises construisaient davantage d'équipements, dépensant des centaines de millions de dollars en partant du principe que la demande continuerait à croître pendant des années. Le risque de construction excessive dans le secteur augmentait, et il ne fallait pas oublier que leurs clients évoluaient dans un secteur cyclique. La demande allait forcément baisser à un moment donné, et si l'offre continuait à augmenter, la rentabilité générée par une flotte de fracturation hydraulique pourrait se détériorer rapidement.

L'un des grands avantages des marchés publics est qu'ils nous permettent de changer d'avis. Nous souscrivons chaque investissement obligataire avec l'intention de le conserver jusqu'à son échéance, mais nous avons la possibilité de le vendre si notre hypothèse s'avère erronée. Nos craintes concernant une offre excédentaire potentielle et la volonté du marché à l'ignorer nous ont conduits à vendre nos obligations.

Avec une période de détention inférieure à 18 mois, nous avons tout de même réussi à générer un rendement satisfaisant. Nous avons acheté les obligations en dessous de sa valeur nominale et les avons vendues bien au-dessus, ce qui confirme la justesse de notre thèse et montre que le marché nous a récompensés par des paiements de coupons et une appréciation du capital.

Chaque fois que nous détenons des actions et des titres à revenu fixe d'une entreprise, il est utile de déterminer comment chacun s'est comporté et de comparer les profils de rendement avec le risque que nous avons pris. L'achat d'obligations à prix réduit dans une entreprise dont nous estimions qu'elle allait croître pendant des années présentait un profil de risque très différent de l'achat d'actions d'une entreprise à effet de levier dans un secteur cyclique. Avons-nous été récompensés différemment pour avoir pris des niveaux de risque différents?

Pendant la période de détention de nos obligations, nous avons obtenu un taux de rendement interne (TRI) légèrement supérieur à 14 %, ce qui représente un excellent rendement pour un placement à revenu fixe. Toutefois, ce résultat est insignifiant comparé au TRI de 122 % obtenu par les actions au cours de la même période³. Les placements en actions, plus risqués, ont en effet dégagé un rendement supérieur à celui des placements en titres de crédit. Avec le recul, nous croyons que le fait de détenir à la fois des actions et des titres de crédit dans nos portefeuilles de fonds de revenu et de croissance a permis d'obtenir un rendement attrayant avec un profil de risque très différent de celui d'un investisseur qui ne pouvait considérer chaque placement séparément. Si la conjoncture avait été différente, nos placements en actions auraient pu générer un rendement bien moins favorable. **Nous croyons que notre méthode d'investissement non cloisonnée dans l'ensemble de la structure du capital a rendu nos portefeuilles plus résistants à un éventail plus large de scénarios futurs pour l'entreprise.**

² Calfrac Holdings LP, 7,75 %, échéance 2015/02, détenue dans le Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint et le Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint.

³ Le taux de rendement interne (TRI) est un rendement pondéré en fonction de la valeur monétaire qui tient compte du moment et de l'ampleur des flux de trésorerie liés à un placement et qui représente le rendement réel d'un placement. Les TRI concernent les actions et les obligations (Calfrac Holdings LP, 7,75 %, échéance 2015/02) détenues dans le Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint entre le 23 juillet 2009 et le 19 novembre 2010.

Rendements totaux annualisés, nets de frais (à l'exclusion des frais de conseil), en \$CA. Au 31 décembre 2025.

Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, série F – Depuis sa création (17 novembre 2008) : 11,76 %, 15 ans : 9,69 %, 10 ans : 11,11 %, 5 ans : 15,04 %, 3 ans : 15,48 %, 1 an : 14,06 %, depuis le début de l'année : 14,06 %. La série F est offerte aux investisseurs dans le cadre d'une entente de frais/honoraires de conseil et n'exige pas qu'EdgePoint engage des frais de distribution sous forme de commissions de suivi aux courtiers.



Le coût des affaires

L'intensité capitalistique d'une entreprise est souvent un indicateur de sa qualité. Si vous avez le choix, il est préférable de générer des revenus en exploitant une entreprise sans avoir à investir des millions de dollars dans des équipements. Calfrac n'a pas ce choix, car son activité est très capitalistique. L'usure des équipements est réelle et ceux-ci doivent être continuellement remplacés pour que Calfrac puisse maintenir sa rentabilité. Cela oblige Calfrac à réinvestir une grande partie de ses bénéfices simplement pour maintenir son activité actuelle.

Le rendement du capital investi est souvent considéré comme l'un des meilleurs indicateurs de la qualité d'une entreprise, et il est difficile de trouver des entreprises à forte intensité capitalistique qui affichent un rendement élevé. Ajoutez à cela une clientèle extrêmement cyclique, et vous comprendrez pourquoi mon évaluation initialement optimiste reflétait davantage ma naïveté de jeune analyste que la véritable qualité de l'entreprise. J'avais été récompensé par deux investissements fructueux, mais ma formation et mon expérience croissante dans le secteur m'ont obligé à porter un regard plus sceptique sur les entreprises de services pétroliers. Cela ne signifie pas que nous ne devons pas investir dans celles-ci, mais cela signifie que vous devez vous assurer d'avoir une véritable marge de sécurité dans le prix que vous payez et que vous devez être prêt à affronter une tempête si vous êtes confronté à un ralentissement cyclique.

Nous avons renoncé à investir dans la nouvelle émission obligataire de Calfrac peu après nos ventes précédentes. L'achat de l'obligation au pair exigeait un optimisme à l'égard de l'entreprise que nous ne partagions tout simplement pas avec le marché, mais j'ai continué à suivre cette entreprise et le secteur. **L'un des grands avantages d'être investisseur est de pouvoir de faire croître ses connaissances en même rythme que son capital.** Suivre des entreprises pendant des années peut souvent être récompensé en vous permettant de voir des opportunités là où d'autres sont plus craintifs.

Cette opportunité s'est présentée l'année suivante, lorsque les obligations de Calfrac ont de nouveau été négociées en dessous sa valeur nominale. Avec la chute des prix du pétrole, les budgets des clients ont commencé à se contracter. La baisse des budgets s'est traduite par une diminution de la demande en puissance motrice. Le sentiment des investisseurs a suivi les caractéristiques fondamentales de l'entreprise. Notre analyse de l'entreprise a évolué. Elle n'était plus considérée comme une nouvelle technologie à forte croissance. Il s'agissait désormais d'une entreprise plus mature, à forte intensité capitalistique, avec un bilan endetté. Nous devions soumettre l'entreprise à un test de résistance afin de nous assurer qu'elle pourrait survivre à un ralentissement prolongé. Nous devions également déterminer une fourchette d'évaluation pour l'entreprise au cas où elle serait contrainte de vendre des actifs (voire l'ensemble de ses activités) pendant la période de ralentissement. Dans le pire des cas, les détenteurs d'obligations pourraient se retrouver aux commandes, et nous devions être convaincus que nous serions satisfaits d'être propriétaires au prix actuel du marché.

Cette analyse était beaucoup plus complexe et nuancée que lorsque j'ai examiné Calfrac pour la première fois, mais nous disposions de plus d'informations historiques et avions davantage confiance en l'avenir du secteur de la fracturation hydraulique. Nous étions convaincus que la fracturation hydraulique était là pour rester, mais nous devions nous assurer que Calfrac pourrait survivre.

Comme cela a souvent été le cas, notre investissement a été précoce. Nous avons acheté des obligations à 90 \$, 80 \$ et, lorsque les prix du pétrole se sont effondrés en 2016, nous avons continué à acheter des obligations à 30 \$⁴. Il n'est pas facile de continuer à acheter lorsque les prix des obligations baissent. Les investisseurs en crédit craignent naturellement de perdre de l'argent. Des années de rendements exceptionnels peuvent être réduites à néant si vous perdez tout votre argent dans un investissement obligataire. Cela peut inciter de nombreux investisseurs à vendre lorsqu'ils voient des nuages sombres à l'horizon. Vendre à des prix irrationnels pour éviter des pertes peut être une aubaine pour les investisseurs à long terme qui savent évaluer les actifs d'une entreprise. Acheter les obligations de Calfrac à 30 cents le dollar revenait à acheter des flottes de fracturation à un prix très réduit. Nous connaissions la rentabilité des flottes de fracturation à différentes étapes du cycle et avions vu d'autres entreprises les vendre à des prix nettement plus élevés dans le cadre de transactions en difficulté. **La valeur des actifs de Calfrac n'était pas aussi déprimée que le prix de ses obligations, ce qui nous a incités à en acheter davantage.**

⁴ Calfrac Holdings LP, 7,5 %, échéance 2020/12/01, détenue dans le Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint et le Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint.

Rendements totaux annualisés, nets de frais (à l'exclusion des frais de conseil), en \$CA. Au 31 décembre 2025.

Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, série F – Depuis sa création (17 novembre 2008) : 11,76 %, 15 ans : 9,69 %, 10 ans : 11,11 %, 5 ans : 15,04 %, 3 ans : 15,48 %, 1 an : 14,06 %, depuis le début de l'année : 14,06 %. La série F est offerte aux investisseurs dans le cadre d'une entente de frais/honoraires de conseil et n'exige pas qu'EdgePoint engage des frais de distribution sous forme de commissions de suivi aux courtiers.



Si votre thèse est correcte, la moyenne descendante peut être très efficace pour tout investissement. Elle est particulièrement efficace dans le domaine des investissements de crédit, car les obligations que vous achetez peuvent vous fournir le capital nécessaire pour en acheter davantage. Les paiements d'intérêts constituent une excellente source de financement pour réinvestir dans des obligations à de meilleurs prix. Une analyse approfondie et une approche à long terme nous ont permis de maintenir le cap avec notre investissement dans Calfrac.

Les investisseurs en actions doivent faire deux choses correctement lorsqu'ils investissent. Ils doivent bien comprendre les caractéristiques fondamentales de l'entreprise et s'assurer que la valeur de celle-ci est reconnue par le marché. De nombreux investissements potentiellement intéressants ont été négligés, car il a fallu des années au marché pour reconnaître la valeur dans laquelle certains croyaient depuis longtemps. **Les obligations ont une échéance. C'est un catalyseur naturel pour la réalisation de la valeur.** Nous n'avons pas besoin d'attendre que le marché reconnaisse la valeur de l'entreprise, car notre contrat nous oblige à être remboursés. Tant que l'entreprise poursuit ses activités, nous récupérons notre argent et nous sommes indifférents à l'humeur du marché si nous pouvons conserver nos titres jusqu'à leur échéance. Nous avons été récompensés par un TRI supérieur à 17,5 % avec une période de détention de près de six ans⁵. Acheter des obligations à des prix déprimés peut permettre d'obtenir des rendements similaires à ceux des actions si votre hypothèse est correcte.

Personne ne peut affirmer que notre investissement obligataire dans Calfrac était sans risque, mais tout investissement fructueux est le résultat d'une prise de risque. Le véritable succès d'un investissement réside dans la maximisation du rendement tout en essayant de minimiser le risque. Cet investissement de crédit en est un excellent exemple. La partie la plus risquée de la structure du capital était les actions. Un investissement en actions sur la même période que notre investissement à revenu fixe aurait pu entraîné une perte de 35 % pour les investisseursⁱⁱ. Equity investors saw fundamentals deteriorate and investor sentiment never returned to the levels prior to the oil downturn in 2015 and 2016. Les investisseurs en actions ont vu les caractéristiques fondamentales détériorer et le sentiment des investisseurs n'est jamais revenu aux niveaux antérieurs à la crise pétrolière de 2015 et 2016. Cette période met en évidence un élément dont nous avons essayé de tirer parti à maintes reprises : **une action en baisse peut constituer un excellent investissement de crédit.** Les actionnaires nous versent des intérêts et doivent protéger nos droits s'ils veulent continuer à être parties prenantes dans l'entreprise.

Jamais deux sans trois

Calfrac avait toujours besoin de capitaux et a émis une autre obligation en 2018 pour refinancer sa dette existante. Une fois de plus, nous avons suivi l'entreprise, mais avons choisi de ne pas participer à la nouvelle émission. Les investisseurs ont la mémoire courte, mais nous avons examiné les nouvelles émissions avec scepticisme. Le passé nous avait montré que Calfrac n'était pas en position de force. Elle était confrontée à un marché hautement concurrentiel, au service de clients cycliques, et continuait pourtant à compter sur les faveurs du marché obligataire pour financer ses activités. C'est l'un des inconvénients d'une activité à forte intensité capitalistique. Il est difficile de réduire l'endettement, car les capitaux doivent être réinvestis, sous peine de voir vos actifs fondre à néant. Nous avons renoncé à la nouvelle émission, mais nous avons été intrigués lorsque l'obligation est tombée bien en dessous de sa valeur nominale, atteignant finalement des prix en difficulté.

Notre analyse était la même que lors des périodes précédentes. Nous étions convaincus de la valeur des actifs et étions prêts à acquérir l'entreprise. Il faut toutefois faire attention à ce que l'on souhaite, car Calfrac a connu suffisamment de difficultés pour être contrainte de négocier avec ses détenteurs d'obligations. En tant que groupe avec d'autres créanciers, nous avons restructuré l'entreprise. Nous sommes toujours prêts à nous battre pour protéger nos droits.

À la fin de ce processus, nos obligations non garanties ont été converties en actions et en obligations garanties. Je considère cela comme une erreur. Notre analyse nous avait amenés à penser que notre taux de recouvrement serait plus élevé que ce que nous avons finalement obtenu. **Peu importe à rigueur avec laquelle nous travaillons, nous pouvons nous tromper et nous nous tromperons.**

⁵ Le TRI correspond à Calfrac Holdings LP, 7,5 %, échéance au 1er décembre 2020, détenu dans le Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint entre le 5 juin 2012 et le 30 mai 2018.

Rendements totaux annualisés, nets de frais (à l'exclusion des frais de conseil), en \$CA. Au 31 décembre 2025.

Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, série F – Depuis sa création (17 novembre 2008) : 11,76 %, 15 ans : 9,69 %, 10 ans : 11,11 %, 5 ans : 15,04 %, 3 ans : 15,48 %, 1 an : 14,06 %, depuis le début de l'année : 14,06 %. La série F est offerte aux investisseurs dans le cadre d'une entente de frais/honoraires de conseil et n'exige pas qu'EdgePoint engage des frais de distribution sous forme de commissions de suivi aux courtiers.

La gestion des risques est le fondement de notre méthode d'investissement. L'histoire a montré que le dimensionnement des positions et la diversification nous ont aidés à limiter l'incidence de ces erreurs sur le rendement total du portefeuille. **Les investisseurs en titres à revenu fixe peuvent diversifier leurs placements de manière moins évidente que les investisseurs en actions.** Nous pouvons détenir plusieurs obligations d'une même société. Calfrac en est un excellent exemple. Nos obligations non garanties ont été converties en actions et en obligations garanties. Le processus a également consisté à donner au groupe de prêteurs la possibilité d'investir dans une obligation convertible garantie, ce qui a généré des rendements très intéressants pour notre portefeuille de crédit. Nous accordons une grande importance à la diversification adéquate de notre risque au niveau de l'entreprise afin d'obtenir ce que nous considérons comme un rendement optimal ajusté au risque. Cette obligation garantie vient d'être remboursée à la fin de 2025, mettant ainsi un terme à nos investissements de crédit dans cette entreprise. Bien que j'aie classé cela comme une erreur, nous avons obtenu un TRI supérieur à 9,5 % sur les investissements que nous avons détenus pendant sept ans⁶. Il s'agit là d'un autre exemple d'investissement à revenu fixe offrant un rendement satisfaisant alors que les actionnaires ont subi une perte permanente de capital. Il s'agit d'un rendement très solide pour une entreprise en défaut de paiement. L'achat d'obligations en défaut de paiement n'était pas une erreur. **Un défaut de paiement peut être un catalyseur d'investissement positif si les obligations ont été achetées au bon prix.** Notre erreur réside dans notre analyse de la valeur des actifs de l'entreprise. Au moment de l'investissement, nous pensions que notre rendement serait supérieur à celui finalement réalisé.

Tirer des leçons du passé

Il est rare qu'un investissement s'étende sur une grande partie des seize dernières années et soit présent dans tous nos portefeuilles de crédit. Je crois que notre investissement dans Calfrac nous a enseigné de nombreuses leçons durables qui mettent en évidence notre méthode d'investissement ainsi que notre façon d'envisager la gestion de portefeuille et l'investissement en général. Voici les principaux enseignements que j'en tire :

- Déterminer le changement est le fondement de notre méthode d'investissement. Cela fonctionne aussi bien pour les actions que pour les titres de crédit, et nous aide à trouver des occasions d'investissement sous-évaluées.
- Les jeunes analystes ne voient que les occasions; les professionnels plus chevronnés voient d'abord les risques.
- Votre opinion sur une entreprise peut changer. Il est souvent avantageux de vendre afin de pouvoir réévaluer la situation avec un esprit clair.
- Vous devez toujours comparer les attentes du marché avec les vôtres.
- La flexibilité qui nous permet d'examiner à la fois les investissements en titres à revenu fixe et en actions nous aide à créer un portefeuille plus résilient.
- Enrichir vos connaissances est tout aussi important que faire fructifier votre capital.
- La valeur des actifs d'une entreprise peut souvent différer de celle reflétée par les cours des actions et des obligations.
- Les échéances sont un catalyseur de réalisation de valeur dont les investisseurs en actions ne peuvent pas profiter.
- Une mauvaise action peut être un bon crédit.
- Nous commettrons des erreurs. Contrôler les pertes résultant de ces erreurs est un élément central de notre méthode.
- Les détenteurs d'obligations peuvent créer de la valeur et contrôler les risques d'une manière qui est propre à leur classe d'actifs. Le fait de détenir différentes parties de la structure du capital peut créer un profil de risque et de rendement personnalisé pour nos portefeuilles. Nous pouvons également participer à des restructurations qui nous permettent de défendre nos droits et d'accéder à de nouvelles opportunités d'investissement.

⁶ Le TRI concerne Calfrac Holdings LP CPP, 8,5 %, échéant le 15/06/2026, qui a été converti en Calfrac Holdings LP CPP, 10,875 %, échéant le 15/03/2026, et les actions détenues dans le Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint entre le 16 janvier 2019 et le 22 décembre 2025.

Rendements totaux annualisés, nets de frais (à l'exclusion des frais de conseil), en \$CA. Au 31 décembre 2025.

Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, série F – Depuis sa création (17 novembre 2008) : 11,76 %, 15 ans : 9,69 %, 10 ans : 11,11 %, 5 ans : 15,04 %, 3 ans : 15,48 %, 1 an : 14,06 %, depuis le début de l'année : 14,06 %. La série F est offerte aux investisseurs dans le cadre d'une entente de frais/honoraires de conseil et n'exige pas qu'EdgePoint engage des frais de distribution sous forme de commissions de suivi aux courtiers.



À l'aube d'une nouvelle année, il est difficile d'ignorer les gros titres qui prédisent l'évolution future des différentes classes d'actifs et des taux d'intérêt. Ce commentaire adopte une approche opposée et choisit de se pencher sur le passé. Nous ne pouvons pas contrôler l'avenir et ne disposons pas des compétences nécessaires pour prédire les événements macroéconomiques. Nous nous en tenons à ce que nous pouvons contrôler, à savoir l'évolution de notre méthode d'investissement en fonction des enseignements tirés des investissements passés. Nous ne savons pas si les taux d'intérêt seront plus élevés ou plus bas à la même période l'année prochaine, mais cela n'a pas d'importance. Nous devons nous assurer que nos entreprises nous remboursent et que nous continuons à constituer des portefeuilles de crédit diversifiés et résilients. Il est facile de se perdre dans le brouhaha des prévisions pour la nouvelle année. Il est beaucoup plus serein de se concentrer sur nos points forts.

ⁱ Au 31 décembre 2025, les titres de Calfrac Well Services Ltd. étaient détenus dans le Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint et le Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint. Les informations sur le titre ci-dessus sont fournies uniquement à titre d'illustration de la méthode d'investissement d'EdgePoint et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement. Elles ne sont pas représentatives de l'ensemble du portefeuille et ne garantissent pas les rendements futurs. Groupe de placements EdgePoint inc. peut acheter ou vendre des positions sur le titre ci-dessus. L'obligation à rendement élevé était détenue 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.

ⁱⁱ Source : Bloomberg LP. Il s'agit d'un scénario hypothétique supposant qu'un investisseur ait acheté des actions de Calfrac Wells Services Ltd. le 5 juin 2012 et les ait vendues le 30 mai 2018. Rendements totaux en \$CA.