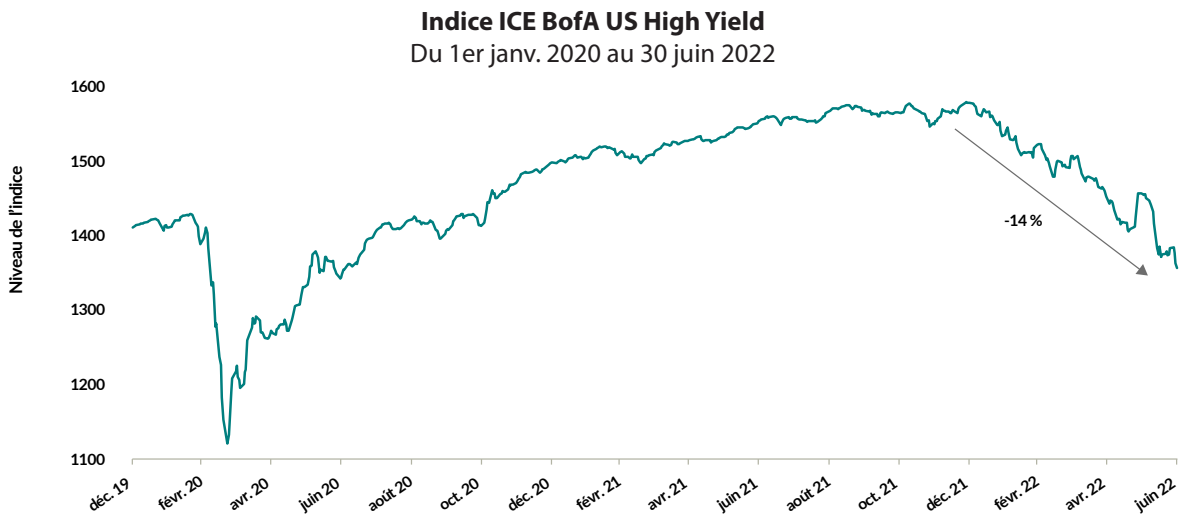


Lettre aux investisseurs pour le deuxième trimestre 2022 Portefeuille de revenu variable EdgePoint, série PF

COMMENTAIRE - POURQUOI JE NE DORS PAS SUR MES DEUX OREILLES Par Derek Skomorowski

Parce que je suis trop emballé par toutes les occasions!

Je blague : je n'ai pas de difficulté à dormir. Cependant, ce marché nous en fait voir de toutes les couleurs. Cela ne veut pas dire que les marchés ne vont pas continuer à baisser, mais comme les actifs à revenu fixe offrent certains des meilleurs rendements globaux de ces 20 dernières années, les occasions ne manquent pas. Dans le secteur des titres à rendement élevé, la chute de 14 % enregistrée depuis le début de l'année a effacé tous les gains de l'indice datant d'avant la dégringolade liée à la pandémie de COVID-19.



Source : FactSet Research Systems Inc. En \$US. L'indice ICE BofA US High Yield reproduit le rendement des titres de créance d'entreprises à rendement élevé libellés en \$US et émis publiquement sur le marché intérieur américain.

La baisse de 14 % constitue l'une des pires dans l'histoire des titres à rendement élevé¹. Ce qui signifie qu'il est probablement temps de mettre à jour ce graphique – un rappel rapide que les baisses sont positives pour quiconque étant positionné pour en tirer profit. Nous savons que les corrections ne sont jamais amusantes, mais vos portefeuilles EdgePoint attendent depuis longtemps un peu d'excitation et nous ne laisserons pas passer la période actuelle.

Baisse de l'indice ICE BofA US High Yield supérieure à 10 %
Du 1er janv. 1990 au 30 juin 2022

Repli Période du repli (du sommet au creux)	% du repli	Rendement qui a suivi le repli de 10 % ou plus		
		1 an	3 ans*	5 ans*
Krash de l'immobilier commercial américain+ Du 1er août 1990 au 9 nov. 1990	-12 %	41,65 %	24,73 %	18,12 %
Éclatement de la bulle technologique Du 1 ^{er} mai 2002 au 10 oct. 2002	-14 %	34,61 %	16,86 %	13,41 %
Crise financière de 2008/09 Du 20 mai 2008 au 12 déc. 2008	-35 %	70,93 %	27,39 %	20,91 %
Déclassement de la dette américaine par S&P Du 26 juill. 2011 au 4 oct. 2011	-10 %	22,20 %	12,03 %	8,80 %
Effondrement des prix du pétrole Du 31 mai 2015 au 11 févr. 2016	-13 %	26,20 %	10,94 %	9,88 %
Pandémie de COVID-19 Du 20 févr. 2020 au 23 mars 2020	-22 %	34,17 %	?	?
Préoccupations concernant l'inflation et les taux d'intérêt Du 28 déc. 2021 au 30 juin 2022	-14 %	?	?	?

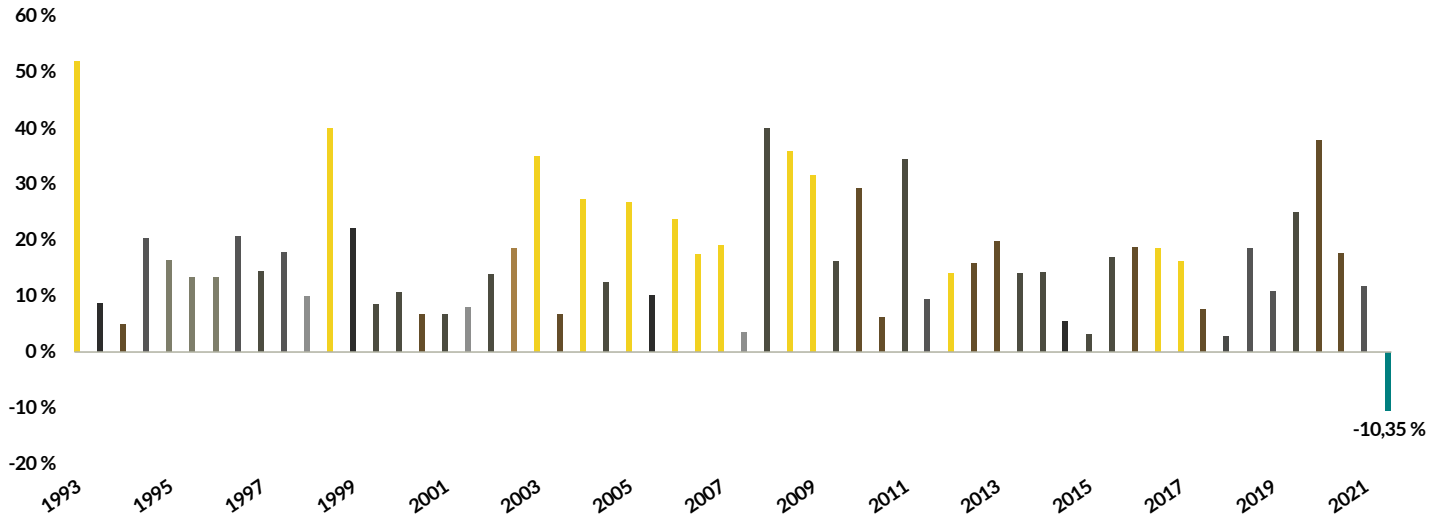
*Annualisés.

Source : Bloomberg LP. Rendement total en \$US.

† Le krach de l'immobilier commercial américain du début des années 1990 est attribué à la faillite des institutions d'épargne et de prêt à la fin des années 1980 et au début des années 1990 en raison de l'inflation de ces propriétés. Source : Geltner, David, « Commercial Real Estate and the 1990-91 Recession in the United States », Massachusetts Institute of Technology - Department of Urban Studies & Planning, MIT Center for Real Estate, janvier 2013. https://mitcre.mit.edu/wp-content/uploads/2013/10/Commercial_Real_Estate_and_the_1990-91_Recession_in_the_US.pdf.

La particularité de cette correction réside peut-être dans le fait que les cinq premiers mois et demi ont été marqués par les craintes d'inflation et la montée en flèche des taux d'intérêt qui pourrait en résulter, alors que les deux dernières semaines ont vu un revirement à 180 degrés vers les craintes de récession. Nous n'avons aucune idée de qui des pronostiqueurs aura raison, mais peu importe. Le voyant qui aurait choisi la catégorie d'actif offrant le meilleur rendement depuis le début de l'année n'aurait pas fait mieux qu'un rendement de -10,35 % pour les obligations américaines de qualitéⁱⁱ. Il s'agit d'une période difficile pour tous ceux dont le style d'investissement ressemble beaucoup à un indice.

Meilleur rendement total sur six mois
Du 31 déc. 1993 au 30 juin 2022



Rendement du 1er janv. 2022 au 30 juin 2022

■ Indice Bloomberg US Aggregate Bond	-10,35 %	■ Indice S&P US Treasury Bond Current 10-Year	-11,48 %
■ Indice Bloomberg Global Aggregate	-13,91 %	■ Indice Bloomberg US Corporate High yield Bond	-14,19 %
■ Indice Bloomberg Emerging Markets Hard Currency Aggregate	-17,14 %	■ Indice MSCI Marchés émergents	-17,57 %
■ Indice MSCI Monde	-20,51 %	■ Indice MSCI EAEO	-19,57 %
■ Indice S&P 500	-19,96 %	■ Indice Russell 2000	-23,43 %
■ Indice S&P US Treasury Bond Current-30-year	-23,24 %		

Source : Bloomberg LP. Rendements totaux en \$US. Le graphique indique le meilleur rendement semestriel par classe d'actifs sur une base trimestrielle.

L'indice S&P U.S. Treasury Bond Current 10-Year suit l'évolution du plus récent billet ou de la plus récente obligation du Trésor américain à 10 ans. L'indice Bloomberg Global Aggregate Bond mesure les titres de créance à taux fixe de première qualité, en monnaie locale, d'émetteurs des marchés développés et émergents. L'indice Bloomberg US Corporate High Yield Bond mesure les titres de créance d'entreprises à haut rendement (cote inférieure à BBB), à taux fixe, libellés en \$US. L'indice Bloomberg Emerging Markets Hard Currency Aggregate mesure la dette des marchés émergents en devises fortes et comprend les dettes des gouvernements et des entreprises libellées en \$US. L'indice MSCI Marchés émergents mesure les actions de grande et moyenne capitalisation des marchés émergents, soit environ 85 % de la capitalisation boursière ajustée au flottant de chaque pays. L'indice MSCI Monde est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière, qui comprend des titres de participation disponibles sur les marchés développés du monde entier. L'indice MSCI EAEO mesure les titres de participation en Europe, en Australasie et en Extrême-Orient (marchés développés à l'exclusion des États-Unis et du Canada). L'indice Russell 2000 est un indice de petites capitalisations qui mesure les 2000 plus petites actions de l'indice Russell 3000, totalisant environ 8% de l'indice plus large. L'indice S&P U.S. Treasury Bond Current 30-Year suit l'évolution du plus récent billet ou de la plus récente obligation du Trésor américain à 30 ans.

Cette année, il a été payant d'éviter les risques que nous ne comprenons pas. Les taux d'intérêt, les marchés émergents et les hypothèques structurées complexes incompréhensibles ont tous connu leur lot d'explosions, et il nous a suffi de ne pas nous faire d'illusions en pensant que nous savions quel dictateur allait payer ses factures.



Nous prêtons de l'argent aux entreprises et, dans l'ensemble, les rendements des sociétés individuelles dans lesquelles votre argent ont été solides. Nous achetons des obligations de sociétés émises par des sociétés dont nous croyons que la qualité de crédit s'améliorera au cours de notre période de détention. Indépendamment de la volatilité à court terme, si notre analyse est correcte, l'évolution du « marché » ne devrait pas avoir d'importance pour notre rendement. Les obligations représentent des contrats, et les bénéfices de l'entreprise seront utilisés pour payer les intérêts et rembourser le principal à l'échéance.

Il n'y a rien d'embarrant à propos de six mois de rendement, mais ce qui est excitant, c'est la rapidité avec laquelle un mauvais résultat à court terme se traduit par de brillantes perspectives d'avenir, en supposant qu'il n'y ait pas d'explosion dans un portefeuille obligataire. En six mois à peine, les rendements futurs de tous vos placements à revenu fixe chez EdgePoint se sont considérablement améliorés. Même si nous ne cessons pas de répéter à quel point les taux d'intérêt de ces dernières années étaient pitoyables et insensés, la forte hausse de cette année nous a quand même surpris. Bien qu'il existe toujours un risque très réel que les taux d'intérêt augmentent encore, nous avons lentement augmenté la durée des portefeuilles. Comme l'historique n'est que de huit mois, le service de la conformité ne nous laisse pas le montrer, mais cette amélioration significative du rendement attendu inclut le Portefeuille de revenu mensuel EdgePoint.

Rendement à l'échéance et durée des portefeuilles EdgePoint Du 31 déc. 2021 au 30 juin 2022

Rendement total depuis le
début de l'année

Du 31 déc. 2021 au 30 juin 2022

Portefeuille de revenu variable EdgePoint, série PF	-1,49 %
Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint (revenu fixe seulement)	-3,32 %
Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint (revenu fixe seulement)	-3,12 %

	31 décembre 2021			30 juin 2022	
	Rendement à l'échéance	Durée (années)		Rendement à l'échéance	Durée (années)
Portefeuille de revenu variable EdgePoint	6,52 %	2,94	➔	8,45 %	3,23
Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint	2,79 %	2,09	➔	5,37 %	2,32
Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint	2,72 %	2,06	➔	4,99 %	2,24

Source, rendement à l'échéance et durée : Bloomberg LP. Rendement total du Portefeuille de revenu variable EdgePoint en \$CA. 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 de plus amples renseignements. Rendement total des titres à revenu fixe des Portefeuilles de fonds de revenu et de croissance EdgePoint en monnaie locale. Les chiffres de rendement des titres à revenu fixe des Portefeuilles de fonds de revenu et de croissance EdgePoint sont présentés à des fins d'illustration seulement et ne sont pas représentatifs du rendement futur. Ils ne sont pas censés représenter les rendements d'un fonds à revenu fixe réel, car il n'était pas possible d'y investir. Les chiffres de rendement des fonds à revenu fixe des Portefeuilles de fonds de revenu et de croissance EdgePoint sont bruts de frais et sont des approximations calculées à partir des données sur les actifs de fin de journée (les prix de négociation réels ne sont pas saisis). 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 attendu 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 en taux de rendement annuel.

Rendement total annualisé, net de frais (hors frais de conseil), rendement en \$CA au 30 juin 2022.

Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, série F

ÀCJ : -10,85 %; 1 an : -7,67 %; 3 ans : 1,94 %; 5 ans : 4,09 %; 10 ans : 10,01 %; depuis la création (du 17 novembre 2008 au 30 juin 2022) : 11,08 %.

Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, série F

ÀCJ : -6,61 %; 1 an : -1,32 %; 3 ans : 8,44 %; 5 ans : 6,15 %; 10 ans : 8,93 %; depuis la création (du 17 novembre 2008 au 30 juin 2022) : 10,62 %.

Portefeuille de revenu variable EdgePoint, série PF

ÀCJ : -1,49 %; 1 an : 1,75 %; 3 ans : 6,72 %; depuis la création (du 16 mars 2018 au 30 juin 2022) : 6,23 %.



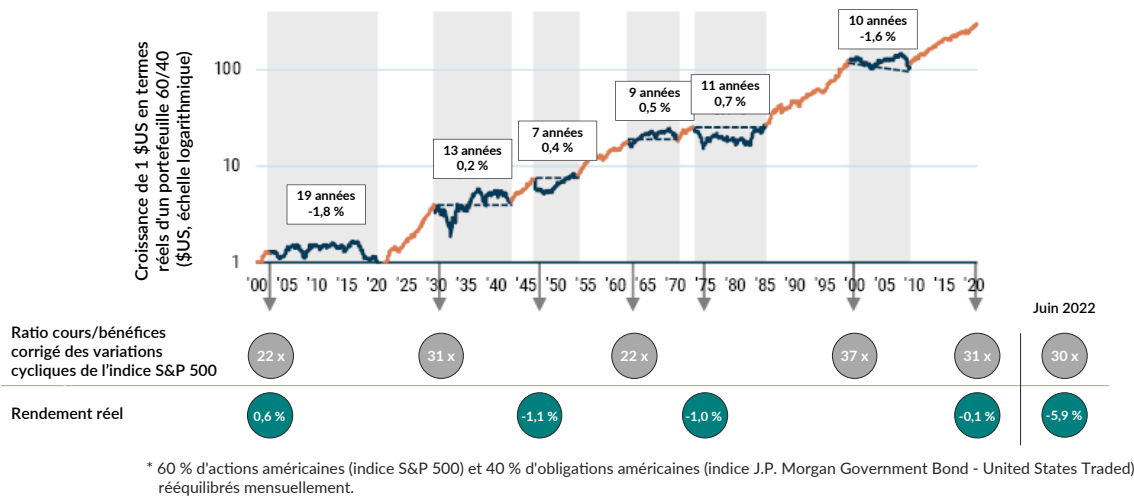
Il est possible qu'il s'agisse d'une erreur à court terme, que les taux d'intérêt s'effondrent et que les prix des actifs reviennent aux niveaux élevés du début de l'année. Si tel est le cas, il s'agit d'une excellente occasion de faire travailler notre argent à rabais. Cette période a été extrêmement active pour vos portefeuilles EdgePoint – de façon incroyable, plus de 25 % des titres à revenu fixe actuels du Portefeuille de revenu variable EdgePoint ont été achetés au cours des six derniers mois. Nous avons également augmenté la pondération des titres à rendement élevé et prolongé la durée des Portefeuilles de fonds de revenu et de croissance EdgePoint et du Portefeuille de revenu mensuel EdgePoint. Lorsque l'occasion se présente, il faut en profiter complètement.

Il est également possible que cette correction soit très différente de celles observées récemment – un repli qui ne se redressera pas de sitôt. Il pourrait s'agir d'une baisse prolongée qui durerait des mois ou des années. Cela fait un moment que les actions et les obligations n'ont pas eu à escompter des taux d'intérêt plus élevés, et les actifs pourraient cesser de demander des prix exorbitants. Les taux d'intérêt sont aux actifs ce que la gravité est à la pomme, et les taux d'intérêt montent en flèche. Il s'agit du phénomène que Jim Grant de *Grant's Interest Rate Observer* appelle le « projet de restauration de la valeur ». En tant qu'investisseurs en obligations de sociétés, c'est le scénario que nous espérons.

Comme nous, les investisseurs sont à la recherche de données indirectes qui pourraient nous aider à prévoir l'avenir. C'est pourquoi nous étudions l'histoire – nous voulons savoir à quoi nous attendre lorsque les paradigmes changent. Nous avons souvent montré le graphique suivant, qui prévient que les marchés ne sont pas toujours roses : lorsque les actions sont fortement valorisées ou que les investisseurs à revenu fixe achètent des obligations d'État à long terme à des taux d'intérêt très bas, l'histoire montre que c'est une recette pour perdre de l'argent sur une longue période. Voilà comment on peut manquer d'argent de notre vivant.

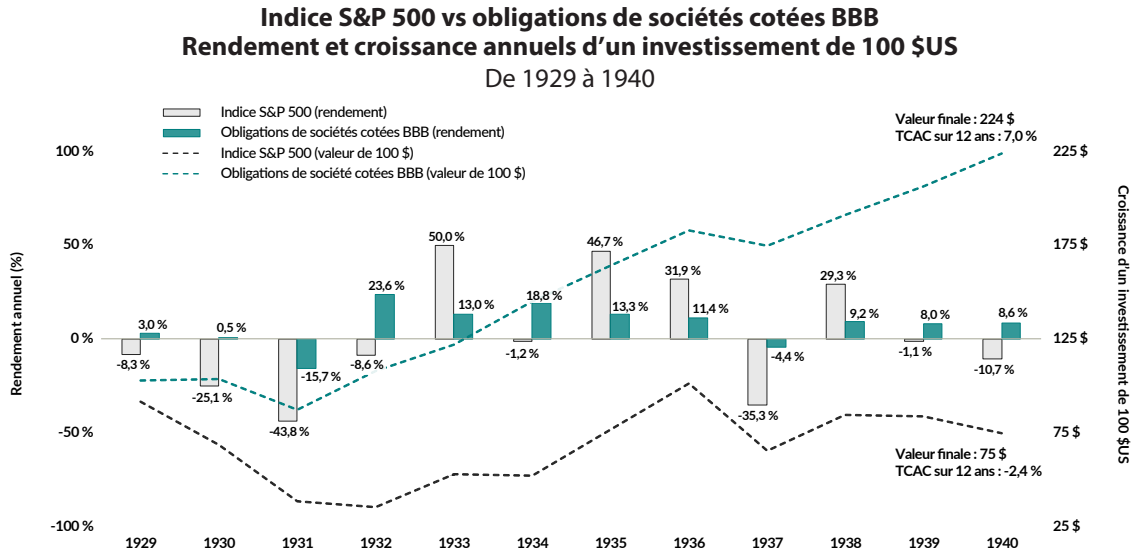
Au cours des cent dernières années, l'investisseur moyen détenant un portefeuille équilibré traditionnel 60/40 a connu trois périodes complètes de plus de dix ans de rendement proche de zéro. Mais qu'est-il arrivé aux obligations d'entreprise de faible notation au cours de ces périodes? Les résultats pourraient vous surprendre.

Croissance d'un investissement de 1 \$ en termes réels d'un portefeuille équilibré traditionnel 60/40
De 1900 à sept. 2020



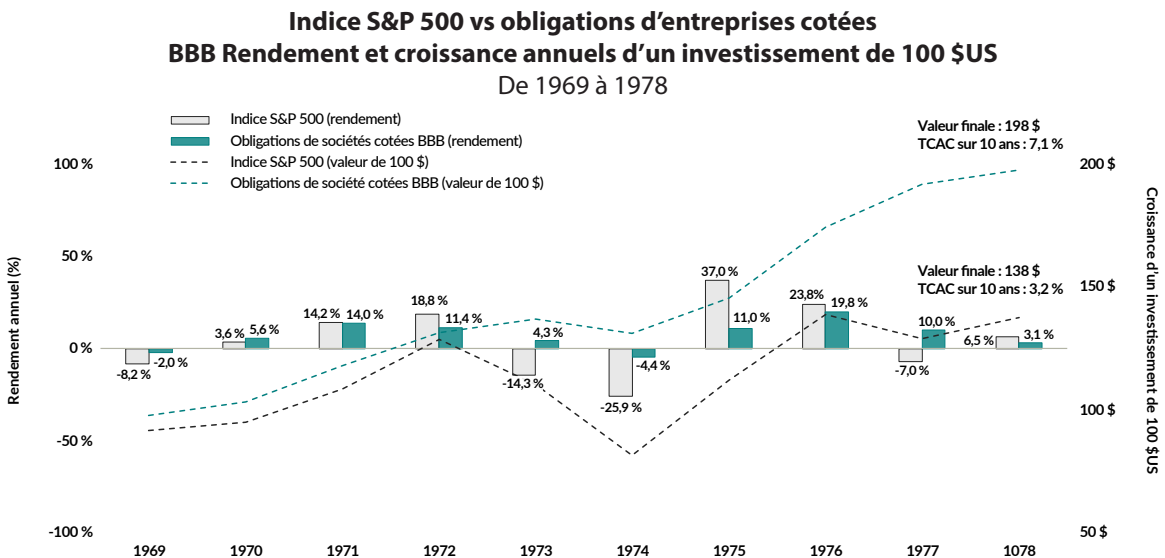
Source : GMO Asset Allocation Insights, « Tonight We Leave the Party Like It's 1999 », novembre 2020. Au 30 juin 2022. Source, CAPE de juin 2022 : Ratio PE de Shiller par mois, Ycharts.com, https://ycharts.com/indicators/cyclically_adjusted_pe_ratio. Source, rendement réel juin 2022 : taux d'intérêt à échéance constante du Trésor à 10 ans, Federal Reserve Bank of St. Louis, <https://fred.stlouisfed.org/series/DGS10>. Le CAPE est le ratio cours/bénéfices corrigé des variations cycliques. Les rendements réels correspondent aux obligations du Trésor américain à 10 ans moins l'indice des prix à la consommation sur 12 mois. L'indice S&P 500 est un indice large, pondéré en fonction de la capitalisation boursière, qui regroupe 500 des plus grandes et des plus importantes actions américaines. L'indice J.P. Morgan Government Bond - United States Traded vise à suivre les émissions d'obligations gouvernementales à taux fixe des États-Unis.

La grande récession qui a précédé la Grande Dépression est une période de l'histoire des marchés que tous les investisseurs devraient étudier (John Kenneth Galbraith a écrit un livre fantastique sur cette période, disponible [ici](#)). Entre son sommet, le 16 septembre 1929, et son creux, le 1er juin 1932, l'indice S&P 500 a perdu 86 % de sa valeurⁱⁱⁱ, et 12 ans après son plus haut niveau, les investisseurs en actions étaient toujours en perte de plus de 25 %. En comparaison, les obligations d'entreprises notées BBB – la catégorie la plus « risquée » à l'époque – ont dégagé un rendement de 6,7 % sur la période, tout en connaissant une baisse maximale de 15,7 %.



Source : Aswath Damodaran, « Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills : 1928-2021 », https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html. Rendements totaux en \$US. L'indice S&P 500 est un indice large, pondéré en fonction de la capitalisation boursière, qui regroupe 500 des actions américaines les plus importantes et les plus répandues. Les obligations d'entreprise BBB correspondent au rendement des obligations d'entreprise Baa saisies de la Banque fédérale de réserve de Saint-Louis (Moody's).

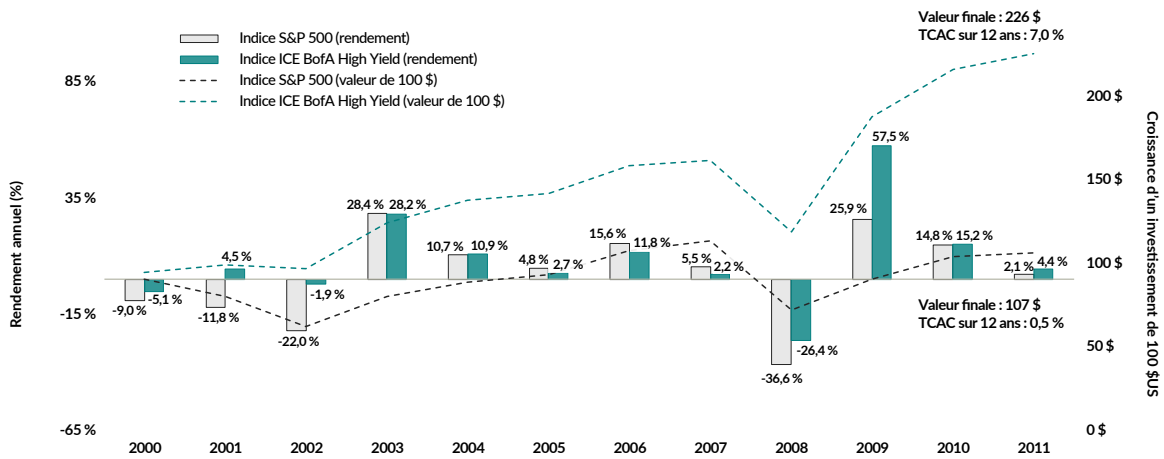
Ces jours-ci, tout le monde semble parler des années 1970, probablement parce que c'est la dernière fois que les marchés ont dû faire face au monstre à trois têtes que sont l'inflation élevée, les prix élevés du pétrole et la hausse des taux d'intérêt. C'était une période volatile pour les actions; les investisseurs en actions ont dû subir trois baisses de plus de 20 % sur une période de 12 ans, dont un repli de près de 50 % avec l'effondrement des « Nifty Fifty » en 1973-1974^{iv}. Face aux multiples récessions et à la hausse continue des taux d'intérêt, les obligations d'entreprises cotées BBB ont une fois de plus tenu bon, offrant un rendement de 7,1 %, soit plus du double du rendement du S&P 500 au cours de la décennie.



Source : Aswath Damodaran, « Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills: 1928-2021 », https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html. Rendement total en \$US.

Il est intéressant de noter que 1978 a constitué la première année où les obligations à rendement élevé ont atteint la masse critique à laquelle les observateurs du marché ont commencé à prêter attention. Avec 9,4 milliards de dollars d'obligations à rendement élevé en circulation à l'époque^v, on peut difficilement leur en vouloir. C'est dommage, car depuis, les obligations à rendement élevé ont largement surclassé toute autre alternative au cours de périodes difficiles. Heureusement, nous disposons de la décennie perdue plus récente, qui englobe à la fois la bulle technologique et la crise financière mondiale, où nous pouvons comparer les titres à rendement élevé de l'indice S&P 500. Cette période a comporté de nombreux défauts de paiement et beaucoup de défis à relever. Devinez qui a gagné?

Indice S&P 500 vs indice ICE BofA US High Yield
Rendement et croissance annuels d'un investissement de 100 \$US
 De 2000 à 2011



Source, S&P 500 : Aswath Damodaran, « Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills: 1928-2021 », https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html. Source, ICE BofA: Bloomberg LP. En \$US. Rendement total en \$US.

Vos portefeuilles de titres à revenu fixe EdgePoint ne sont pas identiques au marché – nous sommes rémunérés pour obtenir des rendements fort supérieurs à ceux du marché. Toutefois, le marché est le bassin dans lequel nous pêchons, et il est utile de comprendre dans quelle direction le vent souffle lorsque les nimbostratus se présentent à l’horizon. L’intérêt de détenir des obligations est d’éviter les difficultés du marché. La pêche est meilleure sous la pluie.

Nous n’avons pas à nous soucier des grands changements de sentiment qui peuvent provoquer une baisse prolongée des actions, et nos rendements ne sont pas aussi vulnérables aux baisses de bénéfices provoquées par une récession – les paiements d’intérêts des obligations sont fixes. À maintes reprises, les obligations d’entreprises à moyenne capitalisation, telles qu’elles sont reflétées par le marché, ont fait preuve de résilience dans les bons et les mauvais moments. À mon humble avis, nos obligations sont bien meilleures que la moyenne. C’est pourquoi le seul moment où je ne dors pas sur mes deux oreilles est lorsque j’ai hâte de recommencer à acheter des obligations.



i Source : Bloomberg LP. Rendement total en \$US.

ii Source : Bloomberg LP. En \$US. Rendement total en \$US. L'indice Bloomberg US Aggregate Bond est un indice de référence phare à large assise qui mesure le marché des obligations imposables à taux fixe de première qualité, libellées en dollars américains.

iii Source : James B. Stewart, « Even the Great Depression Couldn't Keep Stocks Down », WSJ.com, 29 octobre 2008. <https://www.wsj.com/articles/SB122523842928578209#:~:text=For%20stock%20investors%2C%20the%20headline,time%20to%20be%20holding%20stocks>

iv Source : Bloomberg LP. Du 11 janvier 1973 au 3 octobre 1974, l'indice S&P 500 a baissé de 45 %. Rendements totaux en \$US.

v Source : Robert A. Taggart, Jr., « The Growth of "Junk" Bond Market and Its Role in Financing Takeovers. » In Mergers and Acquisitions, ed. par Alan J. Auerbach (Chicago: University of Chicago Press).

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.

Publié le 15 juillet 2022