



## Une rose sous un autre nom

Par Derek Skomorowski

La règle d'or en matière de rédaction affirme qu'il ne faut jamais choisir le titre d'un texte avant de l'avoir écrit. Dommage, parce que j'aime bien celui-ci.

En fait, ce commentaire devait à l'origine s'intituler « Qu'y a-t-il dans un nom? », puisque j'aimais également ce titre. Pour ceux qui ne sont pas au courant de la littérature anglaise, ces citations sont attribuables à nul autre que William Shakespeare. Juliette dit à Roméo, « Qu'y a-t-il dans un nom? ». Elle enchaîne en affirmant que « Ce que nous appelons une rose embaumerait autant sous un autre nom ».

Je n'ai jamais vraiment compris la plume de Shakespeare, mais le fait demeure que les noms qu'on donne aux choses ne sont pas pertinents. « Une rose sous un tout autre nom » reste toujours une rose, ou quelque chose comme ça. Sauf dans le cas d'un fonds d'investissement. Parce que le nom d'un fonds d'investissement devrait décrire ce que le fonds d'investissement essaie de réaliser.

Nous changeons le nom du Portefeuille de revenu variable EdgePoint, notre portefeuille de crédit (c.-à-d. de dette) d'entreprise à forte conviction qui se concentre sur les obligations à rendement élevé.<sup>i</sup> Non pas parce que nous changeons quoi que ce soit à notre façon de gérer les fonds, mais parce que le nom précédent n'était pas utile pour prendre une décision d'investissement. Plus précisément, vous aider à décider si le (anciennement connu sous le nom de) Portefeuille de revenu variable EdgePoint est digne de votre investissement.

Avant que vous ne pensiez que ce commentaire ne concerne que les investisseurs de notre portefeuille à revenu variable, ce changement de nom est directement lié à la manière dont nous gérons les fonds dans tous nos mandats à revenu fixe.

### Le jeu des noms

Que signifie vraiment « revenu variable »? Pourquoi l'avons-nous appelé « Portefeuille de revenu variable » en premier lieu? Voilà de bonnes questions.

Comme vous le savez, le secteur des placements est meilleur en marketing qu'en investissement, et saisira toujours l'occasion de vendre aux investisseurs exactement ce qu'ils veulent, exactement quand ils ne devraient pas le vouloir. En mars 2018, lorsque nous avons lancé le portefeuille pour la première fois, la « mode » du secteur était les produits d'investissement à faible volatilité. Il n'y a rien d'intrinsèquement mauvais à essayer de fournir des rendements d'investissement qui ne fluctuent pas avec les

vicissitudes du marché boursier. Cependant, lorsque le secteur de l'investissement pousse une bonne idée à l'extrême au point d'en faire une mauvaise idée, nous faisons tout notre possible pour l'éviter.

En choisissant ce nom, nous ne nous sommes pas rendu service. L'une des caractéristiques les plus attrayantes des obligations à rendement élevé est qu'elles ont tendance à baisser moins que les actions. En d'autres termes, l'un des principaux avantages du portefeuille à revenu variable est qu'il devrait présenter moins de « variabilité » qu'un fonds d'actions, tout en offrant des rendements concurrentiels.<sup>ii</sup> Si nous étions une société de marketing, nous l'aurions probablement appelé le « Portefeuille de revenu stable » ou « Portefeuille de revenu constant » ou encore « Portefeuille de revenu linéaire ». Mais cela aurait été une mauvaise caractérisation de ce que nous essayons de réaliser.

Notre vision était celle d'un portefeuille concentré, à forte conviction, capable de capitaliser sur les bouleversements de la dette des entreprises faiblement notées. Nous passons nos journées à étudier les entreprises, et il arrive que ces entreprises empruntent de l'argent à des taux d'intérêt très élevés (souvent en émettant des obligations à rendement élevé). Notre nouveau portefeuille a été conçu pour être le prêteur. Nous avons utilisé notre méthode d'investissement pour gérer le volet à revenu fixe du Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint et du Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint depuis la création d'EdgePoint, alors nous savions que notre méthode fonctionnait.

### Le changement est positif

Nous investissons dans des obligations lorsque nous sommes fermement convaincus que l'emprunteur nous remboursera, et nous savons que la nature contractuelle d'une obligation signifie que son cours gravitera vers le pair à l'échéance. Cette « attraction vers le pair » constitue ce qui minimise la volatilité au sein d'un portefeuille de titres à rendement élevé. Toutefois, l'écrasante majorité des obligations que nous achetons se négocient sur une base quasi quotidienne et les prix fluctuent pendant que nous les détenons. Il y a un cycle économique, et les perspectives d'une entreprise peuvent changer. Différents investisseurs évalueront ces changements différemment, ce qui leur permettra d'acheter et de vendre des obligations à des cours différents.

Dans l'engouement pour la « faible volatilité » qui a entouré mars 2018, le concept du changement des cours était apparemment

un vrai problème. Alors, comme pour éviter un diagnostic de cancer en n'allant pas chez le médecin, la solution du secteur de l'investissement a été d'investir dans des choses dont les prix ne changeraient pas parce qu'elles ne pourraient jamais être achetées ou vendues. Les fonds d'emprunt privés, les fonds hypothécaires privés et les FPI privés ont explosé en popularité. Comme nous l'avons observé à plusieurs reprises, le fait que le prix ne se détériore pas ne signifie pas que la valeur ne baisse pas dans ces véhicules d'investissement qui explosent que lorsqu'il est trop tard.

Si nous détenons même de *quelconques* compétences en matière d'évaluation ou de compréhension des entreprises – tout au plus meilleures que la moyenne – le fait d'acheter des obligations dont le cours changera pendant que nous les possédons ne peut que jouer en notre faveur. Si les perspectives commerciales à court terme se détériorent et que le cours de l'obligation baisse alors que notre thèse à long terme reste intacte, c'est l'occasion de renforcer notre position. Si les affaires s'améliorent et que le prix de l'obligation augmente, nous pouvons vendre notre position et trouver de meilleures occasions ailleurs. Minimiser ces variations de prix était loin d'être notre objectif premier. Nous avons donc nommé le portefeuille « revenu variable ».

Nous nous attendons toujours à ce que tous nos portefeuilles de crédit présentent une volatilité nettement inférieure à celle des fonds d'actions – c'est un avantage de la catégorie d'actif à rendement élevé. Nous nous attendons également à ce que nos portefeuilles de crédit offrent un risque plus faible de perte permanente en prêtant de l'argent aux types de sociétés dont nous serions heureux de posséder les actions – un autre avantage de la catégorie d'actif.

Mais il ne s'agit pas non plus d'un fonds de titres à rendement élevé typique. Tout fonds portant le mot « rendement élevé » dans son nom possède généralement des centaines d'obligations, avec un processus de sélection qui commence par suivre un indice et se poursuit à l'envers. En appliquant notre méthode, nous espérons obtenir des rendements concurrentiels par rapport à toute autre alternative – à revenu fixe ou en actions – en acquérant des obligations de manière opportuniste lorsque nous avons une opinion sur une entreprise qui n'est pas correctement reflétée dans le prix.

Nous renommons donc le Portefeuille de revenu variable EdgePoint le Portefeuille d'occasions de crédit EdgePoint. Mais il s'agit toujours du même portefeuille. Une rose sous un autre nom... 🙌.

## Lorsque l'occasion se présente

Ce qui nous amène à la question suivante. Pourquoi n'avons-nous pas été assez intelligents pour le nommer Portefeuille d'occasions de crédit EdgePoint dès le départ? Content que vous demandiez.

Un portefeuille d'occasions de crédit a besoin d'occasions, et il a fallu que l'occasion actuelle nous frappe de plein fouet pour que nous réalisons que nous allions avoir besoin d'un nouveau nom. Pendant la majeure partie de la dernière décennie, les perspectives des investisseurs en titres à revenu fixe ont été misérables. Le monde des taux d'intérêt à zéro pour cent qui a persisté depuis la crise financière mondiale était peut-être très bon pour les monnaies imaginaires et les actions technologiques sans profit, mais il était très mauvais pour quiconque essayait de gagner un rendement en prêtant de l'argent à des entreprises réelles.

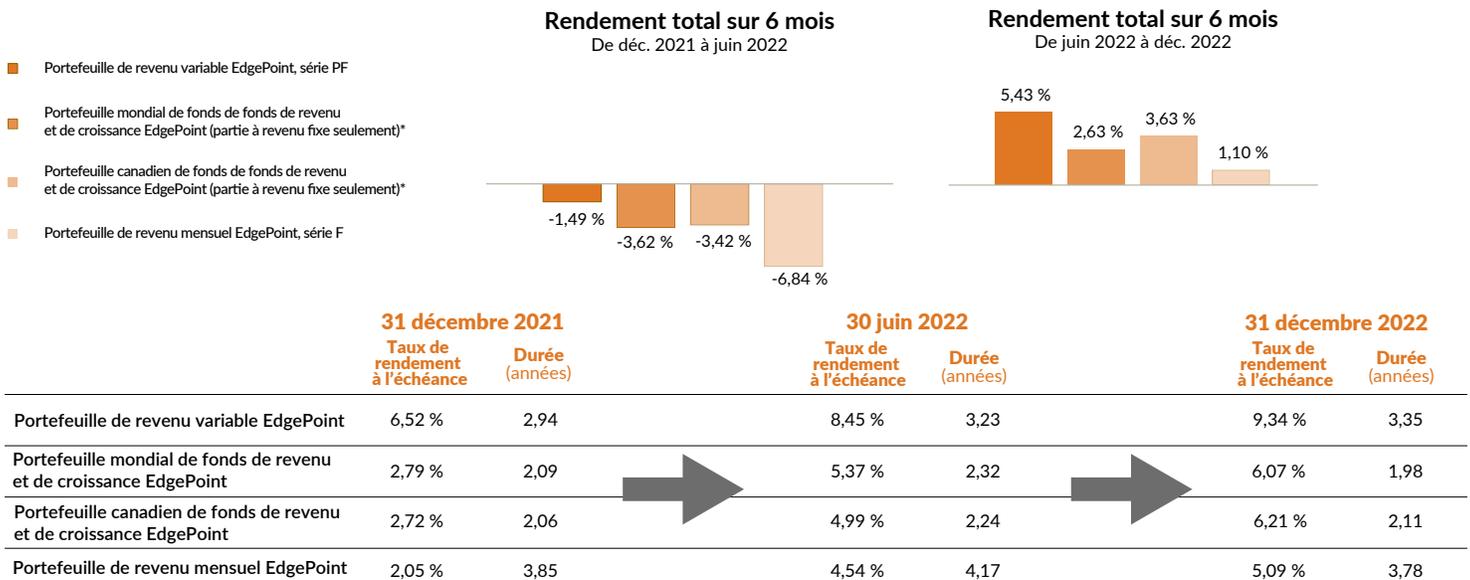
Ce monde de l'argent libre a disparu. Le « marché des emprunteurs » que nous avons connu ces dix dernières années a fait place à un « marché des prêteurs ». Même les meilleures entreprises doivent payer pour emprunter de l'argent. L'incertitude règne et les conditions favorables ont fait place à des marchés frieux. Nous aimons l'incertitude – un marché de prêteurs est un marché où nous pouvons faire de l'argent.

Nous avons eu l'air stupide en insistant sur le risque croissant du marché obligataire pendant la majeure partie des 14 dernières années. Mais même une horloge cassée a raison deux fois par jour, et notre avertissement concernant les risques des titres à revenu fixe traditionnels a été validé en 2022. Nous n'avons pas entièrement évité ces risques; avec la hausse spectaculaire des taux d'intérêt à court terme, le Portefeuille de revenu mensuel EdgePoint – lancé en novembre 2021 spécifiquement pour offrir une avenue permettant d'éviter de nombreux risques – a dégagé un rendement beaucoup plus négatif que ce que nous aurions pu imaginer.

Mais l'expérience douloureuse de 2022 était nécessaire pour rétablir la normalité en matière d'investissement. Nous avons à nouveau des taux d'intérêt positifs, et avec des taux d'intérêt positifs vient la perspective de gagner un rendement réel. Dans l'ensemble de nos mandats à revenu fixe, le second semestre de l'année a enregistré des rendements bien supérieurs à nos prévisions de rendement du début de l'année, alors que les taux d'intérêt continuaient de grimper. Les perspectives de rendement futures, évaluées par le rendement à l'échéance au 31 décembre 2022, laissent entrevoir un tout nouveau monde de rendement pour l'avenir.



**Portefeuilles de titres à revenu fixe EdgePoint : rendement total, taux de rendement à l'échéance et durée**  
Du 31 déc. 2021 au 31 déc. 2022



Rendement total annualisé, net de frais (hors frais de conseil), rendement en \$CA au 31 décembre 2022

Portefeuille de revenu variable EdgePoint, série PF

ÀCJ : 3,86 %; 1 an : 3,86%; 3 ans : 7,88 %; depuis le lancement (du 16 mars 2018 au 31 déc. 2022) : 6,73 %.

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

ÀCJ : -2,80 %; 1 an : -2,80 %; 3 ans : 4,23 %; 5 ans : 4,67 %; 10 ans : 10,58 %; depuis le lancement (du 17 nov. 2008 au 31 déc. 2022) : 11,34 %.

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

ÀCJ : 2,82 %; 1 an : 2,82 %; 3 ans : 9,81 %; 5 ans : 7,26 %; 10 ans : 9,52 %; depuis le lancement (du 17 nov. 2008 au 31 déc. 2022) : 10,98 %.

Portefeuille de revenu mensuel EdgePoint, série F

ÀCJ : -5,81 %; 1 an : -5,81 %; depuis le lancement (du 2 nov. 2021 au 31 déc. 2022) : -4,74 %.

\* Il est impossible d'obtenir ces rendements en investissant. Ils représentent la meilleure estimation du rendement des titres à revenu fixe de nos portefeuilles de fonds de revenu et de croissance revenu. Rendement total, net de frais, en monnaie locale.

Source, rendement à l'échéance et durée : Bloomberg LP. Rendement total du Portefeuille de revenu variable EdgePoint et du Portefeuille de revenu mensuel 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 données de rendement des titres à revenu fixe des Portefeuilles de fonds de revenu et de croissance EdgePoint sont présentées à des fins d'illustration seulement et ne sont pas représentatives du rendement futur. Elles ne sont pas censées représenter les rendements d'un fonds à revenu fixe réel, car il était impossible de les obtenir en investissant. Les données de rendement des titres à revenu fixe des Portefeuilles de fonds de revenu et de croissance EdgePoint sont nets de frais et sont des approximations calculées à partir des données sur les actifs de fin de journée (les cours réels ne sont pas saisis). Un ratio des frais de gestion (RFG) hypothétique de 0,62 % a été appliqué aux rendements des titres à revenu fixe des Portefeuilles de fonds de revenu et de croissance EdgePoint et calculé au prorata quotidiennement. Le RFG des titres à revenu fixe a été calculé en fonction du RFG moyen du Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint et du Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint (0,84 % et 0,86 %, respectivement), par rapport au RFG du Portefeuille mondial EdgePoint et du Portefeuille canadien EdgePoint (0,97 %), puis mis à l'échelle pour refléter la pondération moyenne des titres à revenu fixe des Portefeuilles de fonds de revenu et de croissance (35 %). 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 le rendement total attendu d'une obligation si elle est conservée jusqu'à son échéance et que les paiements de coupon sont réinvestis au taux de rendement à l'échéance. Le rendement à l'échéance est exprimé sous la forme d'un taux de rendement annuel.



## L'importance de rester qui nous sommes

Nos portefeuilles de titres à revenu fixe n'achètent pas le marché. À vrai dire, nous ne sommes même pas sûrs de connaître la vraie définition du « marché ». Nous n'effectuons pas de pronostics sur les spreads de crédit et la trajectoire des taux d'intérêt. Ce que nous savons, c'est que l'environnement de rendement est très différent de ce qu'il était au début de 2022. Considérez ceci : les liquidités de nos portefeuilles à la fin de l'année ont généré un rendement supérieur à 4 %. Si nous ne pouvons pas trouver des sociétés de haute qualité qui empruntent de l'argent à des taux d'intérêt attrayants lorsque les *liquidités* rapportent 4 %, alors nous avons un réel problème.

Le Portefeuille d'occasions de crédit EdgePoint est peut-être une rose sous un autre nom, mais les perspectives ne sont pas toujours roses. Pour l'investisseur moyen, l'avenir peut sembler particulièrement difficile aujourd'hui. Si l'on se fie à CNBC, la plupart des gestionnaires de titres à revenu fixe semblent penser que la solution à l'environnement actuel consiste à prier pour une récession afin que la Réserve fédérale américaine réduise les taux d'intérêt et retourne à l'univers de l'« argent fictif » des dix dernières années. C'est exactement le contraire de la façon dont nous voyons l'environnement actuel. Le malaise actuel offre des conditions idéales. Les investisseurs peuvent enfin espérer la possibilité d'obtenir un rendement solide en investissant dans les titres à revenu fixe.

Dans les circonstances actuelles, 2022 est l'année où tout a changé dans le domaine des titres à revenu fixe. C'est donc l'année où nous changeons le nom du portefeuille.

S'agit-il du premier commentaire d'EdgePoint inspiré par Shakespeare? Absolument.

---

<sup>i</sup> Le Portefeuille de revenu variable EdgePoint n'est disponible que par le biais d'une exemption de prospectus pour les investisseurs qualifiés. Voir la notice d'offre du Portefeuille de revenu variable EdgePoint pour de plus amples renseignements.

<sup>ii</sup> Entre décembre 1986 et septembre 2022, l'indice ICE BofA US High Yield a généré un rendement moyen de 8,26 % par année civile, contre 11,67 % pour l'indice S&P 500. Au cours de la même période, l'indice à rendement élevé a enregistré une baisse maximale de -6,44 % sur l'année civile et un délai moyen de cinq mois entre le creux de la reprise et le pic précédent, contre -13,88 % et 11 mois pour l'indice des actions. Source : Bloomberg L.P. Au 30 septembre 2022. Rendements totaux, y compris le réinvestissement des dividendes et en \$US. La baisse maximale de l'année calendaire est la plus grande baisse intra-annuelle du marché d'un sommet à un creux pendant l'année calendaire. Le temps moyen de récupération du creux au pic précédent ne comprend que les baisses supérieures à 10 %. Les données sur les rendements quotidiens sont utilisées pour les calculs sauf, en raison de la disponibilité des données pour l'indice ICE BofA US High Yield, les données sur les rendements mensuels sont utilisées pour les périodes du 31 décembre 1986 au 31 janvier 1990 et du 31 décembre 1993 au 31 mai 1994. L'indice S&P 500 est un indice large, pondéré en fonction de la capitalisation boursière, composé de 500 actions américaines parmi les plus importantes et les plus répandues. L'indice ICE BofA US High Yield reproduit le rendement des titres de créance de sociétés à rendement élevé (notés BB ou moins) libellés en \$US et émis publiquement sur le marché intérieur des États-Unis. Ces deux indices sont des substituts couramment utilisés pour leurs catégories d'actifs respectives. Les exemples ne sont pas directement comparables et montrent, à titre d'information générale, la nature complémentaire des classes d'actifs et leurs ratios risque/rendement relatifs.

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 et l'Aperçu du fonds 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](http://www.edgepointwealth.com). Le rendement des fonds communs de placement n'est pas garanti, leur valeur évolue rapidement dans le temps et aucun rendement antérieur ne garantit de résultat ultérieur. Le présent document n'est pas une invitation à investir dans le Portefeuille ni ne constitue une offre publique de vente. 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® est une marque de commerce du Groupe de placements EdgePoint inc.

Publié le 16 janvier 2023