



*Des Propriétaires d'Entreprise Prêtant aux Entreprises<sup>MC</sup>*

**EdgePointWealth.com**

*L'image de couverture montre un camion de Forward Air Corp. sur la route, l'une de nos positions de crédit dans les portefeuilles EdgePoint. L'entreprise fournit des services d'expédition et de logistique pour les marchandises d'un bout à l'autre de l'Amérique du Nord grâce à un réseau de centres de transport. Basée dans le Tennessee, Forward Air est un chef de file du secteur en place depuis plus de 40 ans.*

Au 31 décembre 2024, les titres de Forward Air Corp. étaient détenus dans le Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, le Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint et le Portefeuille de revenu mensuel EdgePoint. Les renseignements sur les titres des sociétés susmentionnées ne constituent pas des conseils en matière d'investissement. Ils ne sont pas représentatifs de l'ensemble du portefeuille et ne constituent pas une garantie de rendement futur. Le Groupe de placements EdgePoint inc. peut acheter ou vendre des positions dans les titres susmentionnés. Les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs.

*Crédit photo*  
Forward Air Corp.



Des Propriétaires d'Entreprise Prêtant aux Entreprises<sup>MC</sup>

## COMMENTAIRE SUR LES TITRES OBLIGATAIRES

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2024

### Où es-tu, volatilité ?

Par Derek Skomorowski

Nous n'avons pas rédigé un commentaire dans lequel nous nous réjouissons de la quantité d'occasions qui s'offre à nous depuis un certain temps. En effet, les commentaires récents ont mis l'accent sur notre [réserve de poudre sèche](#), le [manque de discernement des prêteurs dans le secteur des titres à rendement élevé](#), [les bilans gonflés des entreprises qui dominent les indices](#) ou [la nature précaire du risque](#).

Rien pour inciter à se lancer tête baissée dans les titres de créance.

Nous avons également discuté de la durée de ces cycles, de la difficulté de savoir quand la fête se terminera et du coût d'essayer d'anticiper le marché... quand on se trompe. Dans notre [commentaire de juin 2023](#), nous suggérons aux investisseurs de cesser d'être obsédés par le resserrement des écarts de crédit<sup>i</sup> ou d'attendre le creux de la prochaine baisse du marché. Depuis, le marché des titres à rendement élevé<sup>ii</sup> a produit un rendement total de 15,0 %<sup>iii</sup>, et notre portefeuille phare d'occasions de crédit (ce n'est pas le nom actuel du portefeuille, mais vous pouvez lire tout ce qu'il y a à dire à ce sujet [ici](#)) a obtenu des résultats nettement meilleurs. Il n'est tout simplement pas rentable de rester sur les lignes de cotés.

Cela ne veut pas dire que les investisseurs ne doivent pas s'attendre à un nouveau repli du marché – il y aura une correction un jour ou l'autre. La question n'est pas de savoir si, mais quand. Elle pourrait se produire demain. Nous pourrions peut-être même être en train d'en subir une en ce moment même. Elle pourrait également arriver dans dix ans. Personne ne le sait.

Vous avez investi dans le crédit spécifiquement pour faire face à cette incertitude future. Vos portefeuilles de crédit EdgePoint sont bâtis dans le but de vous protéger contre – et de profiter de – la dislocation des prix provoquée par le prochain repli du marché. Même les actions technologiques de haut vol et les monnaies imaginaires rapportent de l'argent sur les marchés spéculatifs. Vous détenez du crédit pour obtenir un rendement lorsque cet argent imaginaire commence sa chute libre.

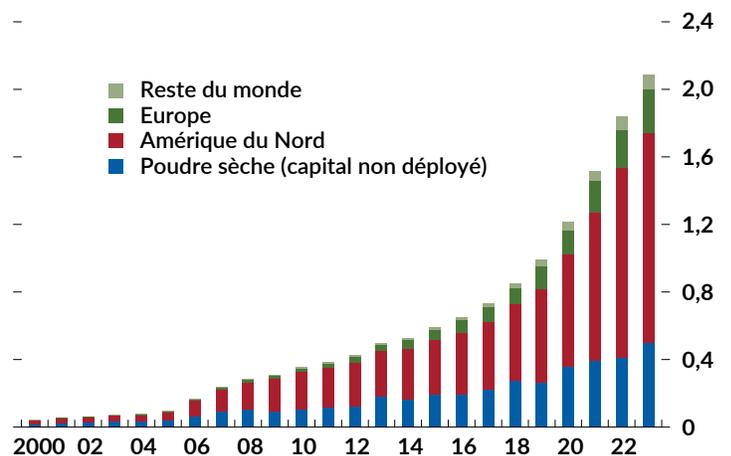
Si l'année 2024 a été remarquable, c'est à quel point l'investissement dans le crédit a été *ennuyeux*. Il n'y a eu aucune excitation, et si nous ne pouvons pas attendre la prochaine calamité avant d'investir, il serait bon d'avoir au moins un peu de volatilité. Lors de récentes réunions avec des clients, les mêmes questions ont été posées : Avec tant d'incertitude, comment se fait-il que les marchés du crédit soient si effervescents? Et comment gagner de l'argent quand les titres semblent être évaluées à la perfection?

### Le crédit privé : panacée ou crêpe?

Lorsqu'une catégorie d'actifs passe de 0 à près de 2 000 milliards \$ en l'espace de 20 ans, cela a forcément un effet de débordement sur les marchés avoisinants.

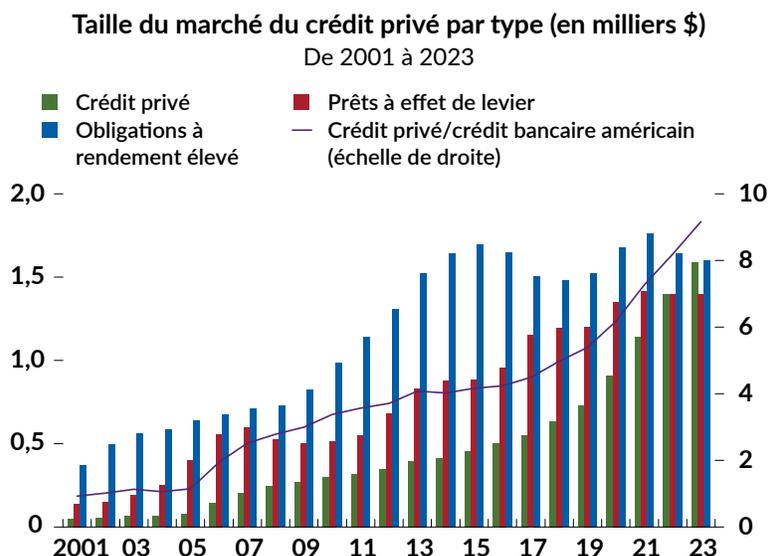
#### Taille du marché du crédit privé par région

De 2000 à 2023



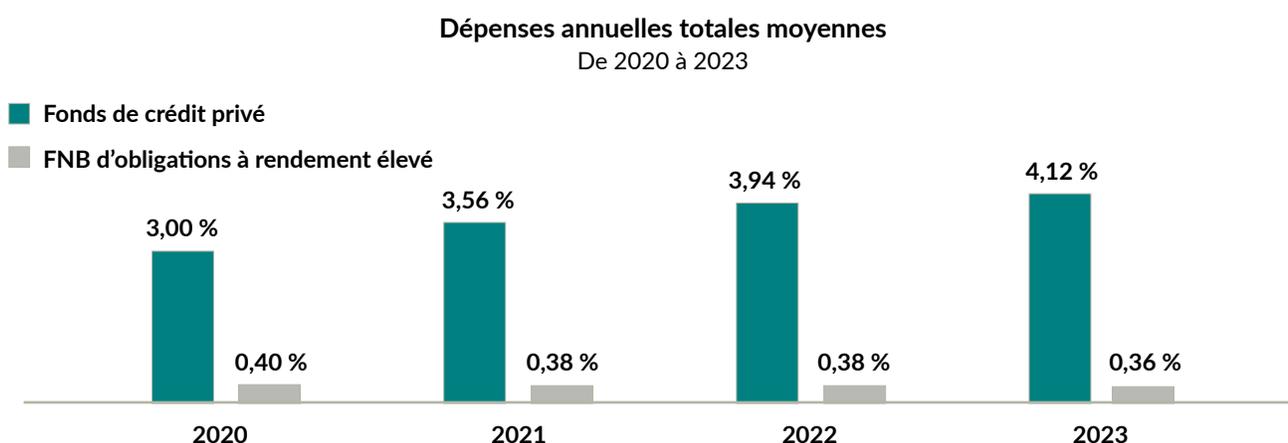
Source : Fonds monétaire international, *The Last Mile: Financial Vulnerabilities and Risks*. Avril 2024.

Le marché des obligations à rendement élevé a aujourd'hui un voisin agaçant (un véritable Ned Flanders). Ces dernières années, le marché du « crédit privé » est passé du statut de larve sans importance à celui de poisson gonflé. D'une ampleur comparable à celle des marchés américains des obligations à rendement élevé et des prêts à effet de levier cotés en Bourse, le crédit privé peut manœuvrer dans la dette des entreprises avec la finesse d'un taureau dans un magasin de porcelaine miniature.



Source : Fonds monétaire international, « *The Last Mile: Financial Vulnerabilities and Risks* ». Avril 2024.

Au cours des cinq dernières années seulement, le marché du crédit privé a augmenté de plus de 1 000 milliards \$. Vous avez bien entendu. Et par la suite ils ont eu besoin d'emprunteurs! Se présentant comme disposant de vastes services de recherche et d'une armée d'équipes d'origination, les sociétés de crédit privées emploient des centaines de banquiers qui se font passer pour des investisseurs (on imagine à nouveau Ned Flanders). Tout cela est très sophistiqué. Pour les payer tous, les fonds de crédit privés ont besoin de commissions très élevées. Des commissions très, très élevées.



Source : Jason Zweig, « You're Invited to Wall Street's Private Party : Jason Zweig, *The Wall Street Journal*, 20 décembre 2024. Les dépenses des fonds de crédit privé sont des moyennes simples recueillies au quatrième trimestre de chaque année. Les dépenses des FNB à rendement élevé sont des moyennes de fin d'année, pondérées par la taille des fonds. Les données sur les fonds privés proviennent de Cliffwater et les données sur les FNB à rendement élevé proviennent de Morningstar.

Le total des dépenses annuelles en 2023 du portefeuille moyen de crédit privé s'élevant à plus de 4 % de l'actif net, le fonds de crédit privé moyen doit prêter à un taux au minimum plus élevé que cela comparativement à celui du marché des titres à rendement élevé, simplement pour avoir une chance de suivre le rythme. C'est donc ce qu'ils font. Le rendement moyen d'un portefeuille de crédit privé est aujourd'hui de 12 % comparativement à 8 % pour l'obligation à rendement élevé moyenne<sup>iv</sup>.

Posez-vous maintenant une question : Est-il possible qu'il y ait 1 000 milliards \$ d'emprunteurs de grande qualité qui prient pour emprunter de l'argent à un taux d'intérêt de 12 %? Le marché des titres à rendement élevé est prêt à financer toutes sortes d'entreprises minables. Le marché des prêts à effet de levier est entièrement disponible pour des entreprises encore plus risquées. Mais non, 1 000 milliards \$ d'emprunteurs restent sur les lignes de cotés et attendent le sauveur du crédit privé qui leur offrirait un financement à un taux d'intérêt de 12 %?

Cette *notion* est absurde.

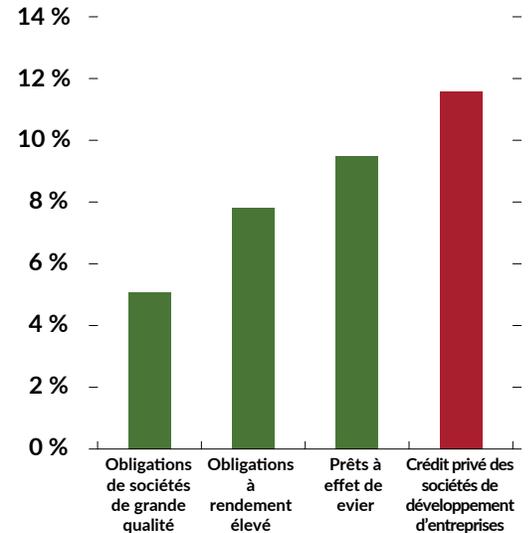
Une loi fondamentale de la finance veut que les particuliers et les entreprises empruntent au taux le plus bas possible. Chaque fois qu'une personne contracte un prêt hypothécaire ou un prêt automobile, ou chaque fois qu'une entreprise refinance sa dette, le critère numéro un dans le choix d'un prêteur est qu'il s'agit de la forme de financement la moins chère. Maudissez le jour où une société du portefeuille d'EdgePoint nous informera que, même si les 8 % offerts par les titres à rendement élevé étaient attrayants, elle ne pouvait pas passer à côté des 12 % offerts par les prêteurs privés. Alors, qui emprunte tout cet argent?!

### Trouver un bouc émissaire

Le refrain des prêteurs privés est à peu près le suivant : « la réglementation a poussé les banques à se retirer des prêts, et nos prêts remplacent les banques ». Si c'était vrai il y a 20 ans, c'est une *farce* aujourd'hui.

Pour commencer, les nouvelles réglementations nettes depuis 2019 ont été au mieux rares, et certainement pas de nature à inciter les banques à se retirer à hauteur de 1 000 milliards \$US. Le rendement moyen d'un prêt de JPMorgan – sans doute la banque la plus réglementée de la planète – est d'environ 7 %, et son portefeuille de prêts commerciaux a augmenté de plus de 25 % depuis 2019<sup>v</sup>. Ce n'était pas ses prêts.

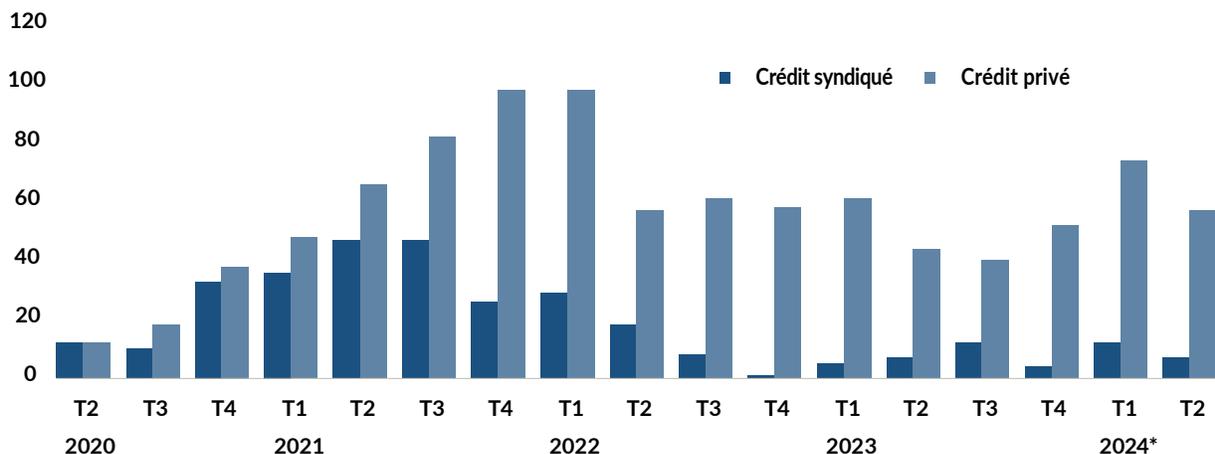
**Rendements des titres de créance des entreprises américaines et taux médian des prêts privés (%)**



Source : Fonds monétaire international, *The Last Mile: Financial Vulnerabilities and Risks*. Avril 2024.

Et nous n'avons pas encore trouvé cette fameuse banque remplie de prêts pour les placements privés destinés aux rachats d'entreprises par effet de levier (LBO), représentant désormais 86 % de l'ensemble des portefeuilles de crédit privé. Depuis la hausse des taux d'intérêt en 2022, et face à la réalité de leur impact sur les entreprises surendettées, les placements privés ont été pétrifiés. Le crédit privé a ainsi pris en charge l'intégralité des nouveaux financements pour ce qui constitue autrement la partie « risquée » du marché à rendement élevé.

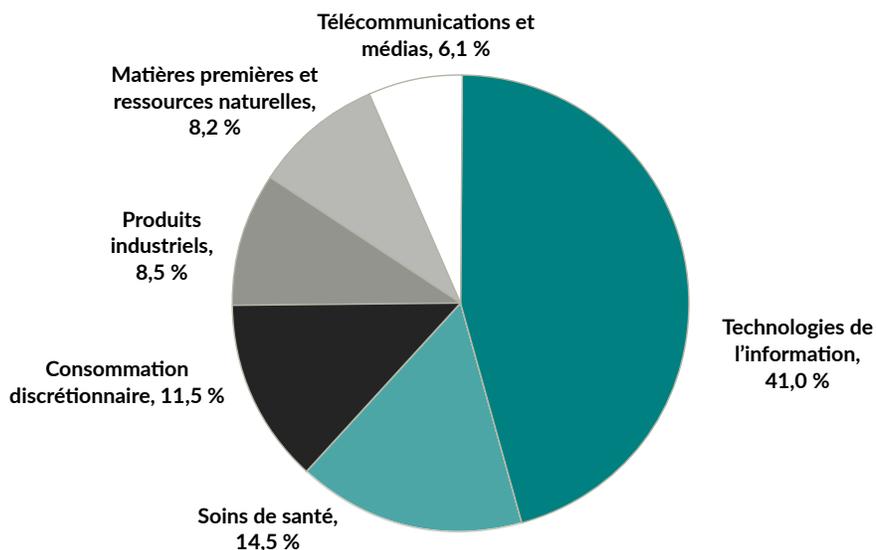
### Rachats d'entreprises par effet de levier dans le cadre de prêts largement syndiqués et sur les marchés du crédit privé D'avril 2020 à juin 2024



Source : Pitch Book, « *Global Private Debt Report – H1 2024* ». Source : crédit privé : « *LCD News* ». Au 18 juin 2024.

Les banques n'ont jamais été très enclines à prêter à des entreprises qui perdent de l'argent (qui le ferait?). Les « technologies de l'information » (très certainement un euphémisme pour « technologie sans profit ») représentant désormais 41 % de tous les actifs de crédit privés, nous allons pour la première fois vérifier si le « paiement d'intérêts » et l'« absence de bénéfices » sont plus qu'un oxymore. Le secteur de la santé et de la biotechnologie, qui représentent 15 % des actifs, pourraient être encore pires. Si vous trouvez un prêteur privé vantant la « valeur du prêt » comme une bonne mesure de la solvabilité, fuyez. La valeur est probablement gonflée et cela signifie probablement qu'il n'y a pas de bénéfices.

### Répartition du secteur du crédit privé – % du volume global d'opérations sur 3 ans



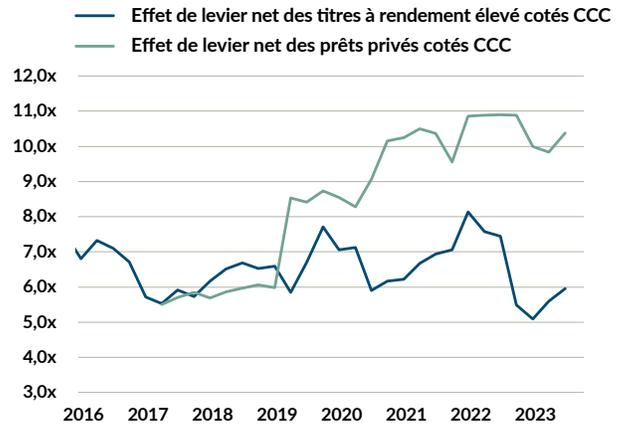
Source : Fonds monétaire international, « *The Last Mile: Financial Vulnerabilities and Risks* ». Avril 2024.

À notre connaissance, aucune banque n'est disposée à financer avec des intérêts payés en nature (au lieu d'argent liquide, les emprunteurs « paient » des intérêts en ajoutant à une pile de reconnaissances de dettes), à prêter avec un effet de levier de 4,5 fois en utilisant des mesures de rentabilité définies par l'emprunteur, ou à fournir de nouvelles dettes pour que l'emprunteur dispose des liquidités nécessaires pour payer les intérêts sur les prêts existants<sup>vi</sup>. Ce qui nous amène à l'affirmation ridicule selon laquelle les pertes de crédit ont été faibles. En effet, si vous accordez un prêt en ignorant la détérioration de la rentabilité, en ne demandant jamais le remboursement de l'argent et en prêtant de l'argent sous forme de *nouvelles dettes* pour payer les *intérêts existants*, il est évident que vous n'enregistrerez pas de pertes de crédit. Il est tout aussi évident que vous gérez un système de Ponzi.

Non, ces prêts n'ont pas été accordés par des banques. Nous estimons que l'écrasante majorité des récents prêts de crédit privés provenaient directement de la partie la plus risquée des marchés du crédit cotés en Bourse, ou servaient à financer des entreprises que les *marchés publics refusaient complètement de financer*. Essayer de constituer un portefeuille en prêtant aux entreprises dont les bilans sont les plus mauvais ne semble pas être l'idée d'investissement la plus brillante au monde, mais pourquoi se chicaner? Ce n'est pas mon argent.

Ce n'était pas censé être une attaque contre le crédit privé (mais pourquoi laisser passer l'occasion). Le fait est que si le crédit privé ne remplace pas les banques mais retire les opérations les plus risquées des marchés publics, il est tout à fait logique que l'indice des obligations à rendement élevé ait mieux résisté que lors des cycles précédents. 1 000 milliards \$, c'est beaucoup de nouveaux capitaux à la recherche des opérations les plus risquées. Des ratios d'endettement aux notations de crédit, les mesures standard du risque suggèrent que l'indice à rendement élevé est aujourd'hui de meilleure qualité qu'il ne l'a été pendant la majeure partie de la dernière décennie.

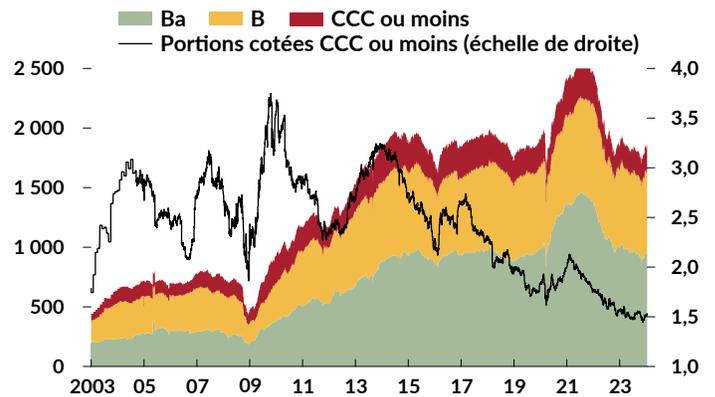
### Principes fondamentaux des prêts à rendement élevé et des prêts à effet de levier privés aux États-Unis – effet de levier net De 2016 à 2023



Source : Credit Sights, « *U.S. Special Situations: 2025 Outlook & 2024 Review* », décembre 2024. Les prêts privés utilisent le BAIIA ajusté.

La preuve est ci-dessous : les obligations cotées CCC (celles dont la notation est la plus basse selon les agences) ont disparu des marchés publics du crédit.

### Répartition du marché mondial des obligations d'entreprises par notation (en milliards \$) De 2003 à 2023



Source : Fonds monétaire international, « *The Last Mile: Financial Vulnerabilities and Risks* ». Avril 2024.



## Éviter les titres qui font l'objet de transactions ne fait pas de vous un génie

Bien sûr, il existe des gestionnaires compétents dans le domaine du crédit privé, et il n'y a rien d'intrinsèquement mauvais dans un prêt simplement parce qu'il est privé. Il y a des avantages à travailler directement avec les équipes de gestion pour la structuration, la fixation des prix et la négociation des conditions. Les cotations de crédit représentent probablement plus de bruit que de valeur ajoutée, les tournées de présentation ajoutent des coûts inutiles et le fait d'attendre pendant que d'autres gestionnaires d'obligations traînent sur des points minutieux peut nous faire regretter de ne pas être en train de réaliser nous-mêmes certaines transactions. Nous avons été le seul prêteur pour quelques obligations dans le passé, et nous pourrions en faire d'autres à l'avenir. Ces opérations sont peu nombreuses et très éloignées les unes des autres.

Les écervelés qui ont découvert qu'ils pouvaient prêter de l'argent, enregistrer des revenus d'intérêts et ne jamais reconnaître une perte n'ont pas trouvé un univers secret d'emprunteurs à des rendements de plus de 10 %. Dans l'ensemble, il est impossible d'imaginer que les 1 000 milliards \$ d'actifs de crédit privé mis en service depuis 2019 ne soient pas remplis de mines explosives.

Et oui, prêter à des taux supérieurs à la moyenne est exactement ce que nous essayons de faire. Mais nous ne nous contentons pas de prêter à la chose la plus rémunératrice que nous pouvons trouver – cela n'aurait pas de sens. La sélection de chaque investissement dans nos portefeuilles de crédit implique une étude minutieuse des perspectives de chaque entreprise. Plus important encore, nous recherchons un point de vue unique sur les raisons d'un changement dans l'entreprise, c'est-à-dire sur les raisons pour lesquelles elle sera plus rentable à l'avenir qu'elle ne l'a été dans le passé. C'est ce point de vue unique qui offre le potentiel d'un rendement supérieur. Dépenser à l'aveuglette 1 000 milliards \$ sur de nouveaux produits semble être un exercice d'optimisme injustifié.

L'univers existant d'obligations américaines et canadiennes à rendement élevé, de prêts et de dettes convertibles comprend plus de 4 400 investissements parmi lesquels nous pouvons choisir.

### Nombre approximatif d'obligations par type

Au 31 déc. 2024

Univers <i>Indice</i>	Titres à rendement élevé américains <i>Indice ICE BofA US High Yield</i>	Titres à rendement élevé canadiens <i>Indice FTSE Canada Hybrid Bond</i>	Prêts à effet de levier <i>Indice J.P. Morgan Leveraged Loan</i>	Obligations convertibles américaines <i>Indice ICE BofA US Convertible</i>	Obligations convertibles canadiennes <i>Indice FTSE Canada Convertible Bond</i>	Obligations privilégiées canadiennes <i>Indice Solactive Laddered Canadian Preferred Share</i>	Titres à revenu fixe ne faisant pas partie des indices répertoriés <i>Toutes les autres entreprises à l'échelle mondiale</i>
Titres investissables	1 871	507	1 854	428	27	126	Un très grand nombre

Sources : FactSet Research Systems Inc, Bloomberg LP, BMO Global Asset Management Inc, JP Morgan Chase & Co, BlackRock, Inc. Au 31 décembre 2024. Référez-vous à la section *Informations importantes – définitions des indices* pour plus d'informations. Il est impossible d'investir dans les indices.



Nous essayons de constituer une collection de 45 à 50 d'entre elles pour la partie à haut rendement de nos portefeuilles de croissance et de revenu. Lorsque nous évaluons une nouvelle obligation, nous comparons le rendement disponible aux entreprises que nous détenons déjà. Si la nouvelle obligation augmente notre rendement potentiel ou réduit notre risque, nous l'achetons. Aujourd'hui, la portion à haut rendement des Portefeuilles de croissance et de revenu EdgePoint offre un rendement d'environ 8 %<sup>vii</sup>, même si elle ne représente qu'un quart de la pondération des titres à revenu fixe du portefeuille. Souhaitons-nous un rendement plus élevé? Certainement. Chaque jour, nous cherchons à l'améliorer. (Imaginez si nous avions un [Portefeuille](#) composé presque entièrement de ces titres...)

L'aspect le plus ridicule du crédit privé est peut-être l'univers des investissements qu'il ignore explicitement. Du point de vue d'un prêteur privé, les marchés des obligations et des prêts cotés en Bourse n'existent pas. Bien que chaque transaction de « crédit privé » soit absolument un candidat pour nos portefeuilles (même si nous avons le moindre intérêt à prêter de l'argent à un emprunteur de crédit privé à un taux raisonnable, il l'accepterait), le fait même que les obligations et les prêts à rendement élevé existants se *négoient sur les marchés publics* les exclut des portefeuilles de crédit privé. Imaginez l'horreur de devoir évaluer une position sur le marché.

Nous allons vous confier un petit secret : il s'agit d'un véritable *cadeau* que l'écrasante majorité des obligations soient négociées quotidiennement. Si vous avez la moindre compétence en tant qu'analyste d'un portefeuille, le fait que les investissements fluctuent en termes de prix ne peut être qu'un avantage net.

## Se pencher vers l'avenir

Forward Air Corp. a constitué l'un des principaux contributeurs à vos portefeuilles de crédit EdgePoint en 2024<sup>viii</sup>. L'entreprise opère en tant que société d'expédition pour le transport de charges partielles d'un bout à l'autre des États-Unis. Elle fournit des services de camionnage aux clients qui souhaitent expédier des marchandises en quantités insuffisantes pour remplir un camion entier. Le transport routier de charges partielles continue de se développer à mesure que les expéditeurs améliorent l'efficacité de la chaîne d'approvisionnement, que les stocks à flux tendus gagnent en popularité et que le commerce électronique prend des parts au détriment du commerce de détail en brique et mortier. Il est également beaucoup moins concurrentiel que le camionnage traditionnel, car les expéditions passent par un « réseau » plutôt que par une ligne directe.

Vraisemblablement frustrée par le fait que Forward Air a été conçue comme un expéditeur en gros travaillant pour d'autres prestataires logistiques plutôt que directement avec les clients finaux, la direction a eu la brillante idée, à l'été 2023, *d'acquérir* un client pour près de 3 milliards \$US, soit l'équivalent de la capitalisation boursière totale de Forward à l'époque. Outre le fait qu'ils ont massivement, *massivement* surpayé, cela a également eu le potentiel de frustrer beaucoup *d'autres clients* au moment même où l'entreprise subissait la plus profonde récession du fret depuis 15 ans. Pourtant, avec des défis dans le secteur et un réseau irremplaçable, ce désastre apparent était une occasion à saisir.

---

### Rendement du portefeuille au 31 décembre 2024. Rendement total annualisé, net de frais (excluant les frais de conseil), en \$CA.

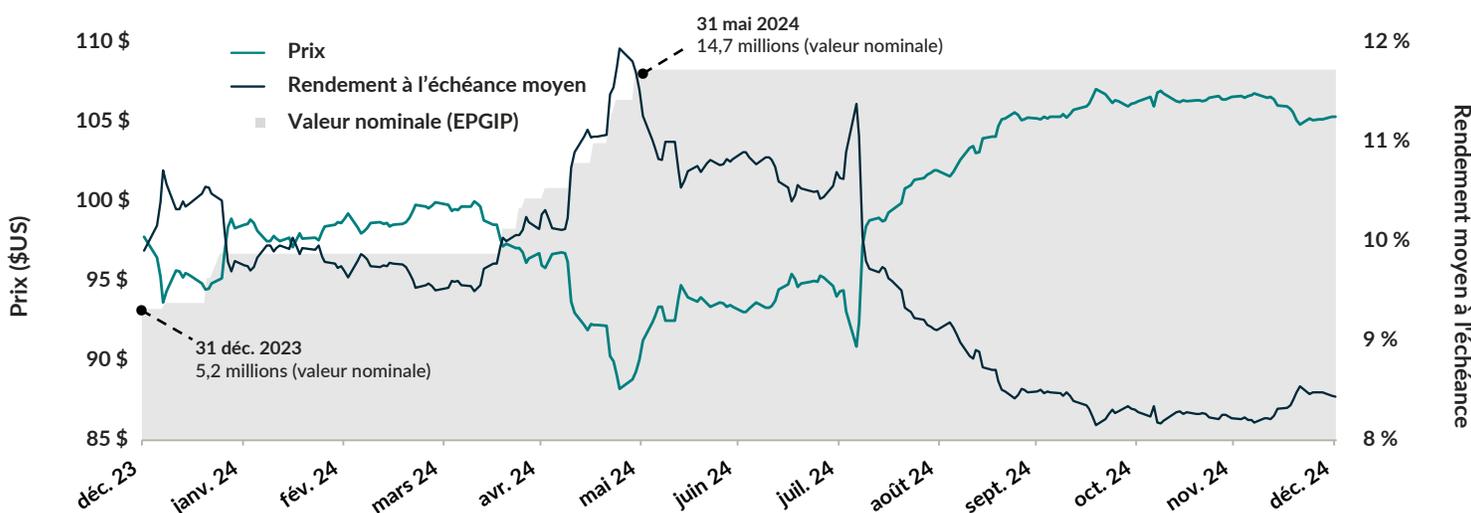
*Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, série F :* ÀCJ : 9,65 % ; 1 an : 9,65 % ; 3 ans : 5,95 % ; 5 ans : 6,73 % ; 10 ans : 8,04 % ; 15 ans : 9,86 % ; depuis la création (17 novembre 2008) : 11,25 %. *Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, série F :* ÀCJ : 17,80 % ; 1 an : 17,80 % ; 3 ans : 11,55 % ; 5 ans : 12,32 % ; 10 ans : 9,48 % ; 15 ans : 9,77% ; Depuis la création (17 novembre 2008) : 11.61 %.

La série F est offerte aux investisseurs dans le cadre d'une entente de frais de service et de conseil et n'exige pas qu'EdgePoint engage des frais de distribution sous forme de commissions de suivi aux courtiers.

Nous avons effectué un premier achat d'obligations Forward Air à la fin de 2023 dans chacun des portefeuilles de fonds de revenu et de croissance EdgePoint à un rendement de 10 %. Alors que des actionnaires frustrés ont tenté d'annuler la transaction, que la direction a été remplacée et que la récession du fret s'est aggravée, les obligations sont tombées à un niveau plancher de 88 dollars américains au printemps 2024, offrant un rendement à l'échéance de 12 %. Ne voyant aucun impact sur les perspectives commerciales à long terme, nous avons triplé nos pondérations et transformé un rendement total attrayant en un taux de rendement interne de 25 %<sup>x</sup>. Maintenant, si nous trouvons le rendement actuel de 8 % peu attrayant, nous pouvons vendre et passer à d'autres occasions.

**Obligation de Forward Air Corp. 9,5 %, arrivant à l'échéance le 15/10/2031 - prix par rapport au rendement moyen à l'échéance par rapport à la participation d'EdgePoint dans le Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint (EPGIP)**

Du 31 déc. 2023 au 31 déc. 2024



Source : Bloomberg LP. Le rendement moyen à l'échéance est le rendement à l'échéance d'une obligation basé sur le point médian entre le prix demandé le plus bas (vente) et le prix offert le plus élevé (achat) disponibles sur les marchés publics. 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. Au 31 décembre 2024, les titres de Forward Air Corp. étaient détenus dans le Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, le Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint et le Portefeuille de revenu mensuel EdgePoint. Les renseignements sur les titres des sociétés susmentionnées ne constituent pas des conseils en matière d'investissement. Ils ne sont pas représentatifs de l'ensemble du portefeuille et ne constituent pas une garantie de rendement futur. Le Groupe de placements EdgePoint inc. peut acheter ou vendre des positions dans les titres susmentionnés. Les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs.

Comment se fait-il que nous soyons mieux lotis si ces obligations ne sont pas négociées? Compte tenu de l'impossibilité de tirer parti des erreurs d'évaluation du marché, le rendement potentiel du crédit privé ne peut qu'être inférieur à celui des marchés publics.

**Rendement du portefeuille au 31 décembre 2024. Rendement total annualisé, net de frais (excluant les frais de conseil), en \$CA.**

Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, série F : ÀCJ : 9,65 % ; 1 an : 9,65 % ; 3 ans : 5,95 % ; 5 ans : 6,73 % ; 10 ans : 8,04 % ; 15 ans : 9,86 % ; depuis la création (17 novembre 2008) : 11,25 %. Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, série F : ÀCJ : 17,80 % ; 1 an : 17,80 % ; 3 ans : 11,55 % ; 5 ans : 12,32 % ; 10 ans : 9,48 % ; 15 ans : 9,77% ; Depuis la création (17 novembre 2008) : 11,61 %.

La série F est offerte aux investisseurs dans le cadre d'une entente de frais de service et de conseil et n'exige pas qu'EdgePoint engage des frais de distribution sous forme de commissions de suivi aux courtiers.



---

**« Le risque a tendance à migrer vers les mains les moins capables de le gérer » - Alex J. Pollock**

Si vous ne l'avez pas remarqué, nous ne comprenons pas pourquoi les investisseurs sont si enthousiastes à l'égard du crédit privé. Les promoteurs n'ont pas découvert un univers de mille milliards \$ d'entreprises merveilleuses qui ont besoin d'argent aux taux les plus élevés possibles. Les résultats sont trompeurs, la volatilité est sous-estimée et des risques gigantesques existent dans ce qui se présente comme un marché bénin. Ce n'est pas pour rien que toute l'histoire de la finance a consisté à faciliter l'achat et la vente d'actifs individuels. *Prendre un actif qui était négocié et le rendre non négociable est tout à fait contre-productif si l'intention est nul autre que de décevoir.*

La croissance du crédit privé a eu un impact sur les marchés publics. Les emprunteurs les plus risqués disposent d'un nouveau réservoir de capitaux qui concurrence les obligations à haut rendement sur le marché des nouvelles émissions. Mais il existe tout un monde d'investissements cotés en bourse ignorés par les investisseurs qui veulent à tout prix rester « privés ». Les « écarts de crédit » qui font la une des journaux ne révèlent pas les opportunités qui se cachent sous la surface. Et cela ne peut que s'améliorer. Car un jour, les risques de la taille d'un éléphant pondront un œuf de la taille d'un éléphant. Nous n'avons même pas besoin d'un cycle de crédit - il suffit que quelqu'un demande à récupérer son argent. Nous estimons qu'il y aura d'énormes occasions pour les gestionnaires cherchant à ramasser les pots cassés.

---

**Informations importantes – Définitions des indices**

Tous les indices et/ou leurs FNB de remplacement ont été choisis à des fins de comparaison parce qu'ils sont représentatifs des titres à rendement élevé détenus dans les portefeuilles EdgePoint. Les FNB ont été utilisés lorsque les pondérations des composants de l'indice réel n'étaient pas disponibles. Les indices ne sont pas investissables. Tous les actifs sont en date du 31 décembre 2024, à l'exception du FINB BMO actions privilégiées échelonnées (le substitut de l'indice Solactive Laddered Canadian Preferred Share) qui est en date du 30 novembre 2024. Toutes les données sur les RFG ont été affichées le 14 janvier 2025.

Indice ICE BofA US High Yield : Le iShares Broad USD High Yield Corporate Bond ETF a été utilisé comme substitut de l'indice ICE BofA US High Yield, qui reproduit le rendement des titres de créance d'entreprises à rendement élevé libellée en dollars américains et émise publiquement sur le marché intérieur américain. RFG : 0,08 %. Source : BlackRock, Inc.

Indice FTSE Canada Hybrid Bond : Le iShares Canadian HYBRID Corporate Bond Index ETF a été utilisé comme substitut de l'indice FTSE Canada Hybrid Bond, qui reproduit le rendement des titres de créance de sociétés à rendement élevé d'émetteurs canadiens. RFG : 0,50 %. Source : BlackRock, Inc.

J. P. Morgan Leveraged Loan Index : L'indice J.P. Morgan Leveraged Loan reproduit le rendement des prêts institutionnels à effet de levier émis en \$US.

Indice ICE BofA All US Convertible : L'indice ICE BofA All US Convertibles est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui reproduit le rendement des titres convertibles de qualité et à haut rendement négociés publiquement aux États-Unis et émis en \$US.

Indice FTSE Canada Convertible Bond : Le iShares Convertible Bond Index ETF a été utilisé comme substitut de l'indice FTSE Canada Convertible Bond Index, qui reproduit le rendement des titres convertibles cotés en Bourse et émis en \$CA. RFG : 0,50 %. Source : BlackRock, Inc.

Indice Solactive Laddered Canadian Preferred Share : Le FNB BMO Laddered Preferred Share a été utilisé pour représenter l'indice Solactive Laddered Canadian Preferred Share, un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui reproduit le rendement des actions privilégiées cotées à la Bourse de Toronto et émises en dollars canadiens. Les composantes sont regroupées en tranches d'échéance de 1, 2, 3, 4 et 0 ou 5 ans. RFG : 0,50 %. Source : BMO Gestion mondiale d'actifs Inc.

**Remarque sur les FNB**

Un FNB qui reproduit un indice est sujet à des erreurs de suivi lorsque ses positions et son rendement diffèrent de l'indice sous-jacent. Des facteurs tels que les frais et les coûts de transaction peuvent affecter la capacité du FNB à répliquer entièrement les positions constitutives de l'indice. Nous gérons nos portefeuilles indépendamment des indices que nous utilisons pour comparer les performances à long terme. Des différences telles que la qualité du crédit, le type d'émetteur et le rendement peuvent avoir une incidence sur la comparabilité des titres à revenu fixe et peuvent entraîner des périodes où notre rendement diffère sensiblement de celui de l'indice. D'autres facteurs, tels que les titres détenus et la répartition géographique/sectorielle, peuvent avoir une incidence sur la comparabilité avec l'indice.

---

<sup>i</sup> L'écart de crédit est une mesure du risque qui calcule la différence de rendement entre une obligation/catégorie d'obligations donnée et une obligation d'État, qui représente un rendement « garanti ».

<sup>ii</sup> Les titres à rendement élevé représentent toute dette notée BB ou moins par une agence de notation.

<sup>iii</sup> Source : Bloomberg LP. Rendements totaux en \$CA. Le iShares US High Yield Bond Index ETF est un FNB pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui offre une exposition à une vaste gamme d'obligations de sociétés américaines à rendement élevé et de qualité inférieure. Le Portefeuille d'occasions de crédit EdgePoint n'a pas d'indice de référence officiel. Le FNB a été choisi à des fins de comparaison parce qu'il est représentatif des obligations de sociétés à rendement élevé, conformément au mandat du portefeuille. Le FNB est présenté plutôt que l'indice qu'il suit parce qu'il s'agit d'un produit investissable offert aux investisseurs et qu'il est couvert en \$CA. Les rendements du FNB sont nets de frais et basés sur les prix du marché. Au 31 décembre 2024, le ratio des frais de gestion du FNB est de 0,56 %. Un FNB qui suit un indice est sujet à une erreur de suivi lorsque ses positions et son rendement diffèrent de l'indice sous-jacent. Des facteurs tels que les frais, les coûts de transaction et l'incapacité à reproduire entièrement les avoirs constitutifs. La période s'étend du 30 juin 2023 au 31 décembre 2024.

<sup>iv</sup> Les rendements font référence au rendement à l'échéance, c'est-à-dire au rendement total attendu d'une obligation si elle est conservée jusqu'à son échéance et que les paiements de coupon sont réinvestis au niveau du rendement à l'échéance. Le rendement à l'échéance est exprimé en taux de rendement annuel.

<sup>v</sup> Source : *Rapport annuel 2019 et rapport annuel 2023*. JPMorgan Chase & Co, 2019 et 2023.

<sup>vi</sup> Source : Fonds monétaire international, *The Last Mile: Financial Vulnerabilities and Risks*. Avril 2024.

<sup>vii</sup> Au 31 décembre 2024.

<sup>viii</sup> Au 31 décembre 2024, les titres de Forward Air Corp. étaient détenus dans le Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, le Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint et le Portefeuille de revenu mensuel EdgePoint. Les renseignements sur les titres des sociétés susmentionnées ne constituent pas des conseils en matière d'investissement. Ils ne sont pas représentatifs de l'ensemble du portefeuille et ne constituent pas une garantie de rendement futur. Le Groupe de placements EdgePoint inc. peut acheter ou vendre des positions dans les titres susmentionnés. Les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs.

<sup>ix</sup> Taux de rendement total annualisé en \$CA. Les périodes pour les deux portefeuilles de fonds de revenu et de croissance EdgePoint étaient du 29 novembre 2023 au 31 décembre 2024. Le taux de rendement interne (TRI) est un rendement pondéré en fonction de l'argent qui tient compte du moment et de l'ampleur des flux de trésorerie dans un investissement et qui représente le rendement réel d'un investissement.

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

Publié le 14 janvier 2025.