



L'occasion que présente la répartition

Par Frank Mullen, gestionnaire de portefeuille

L'une des caractéristiques les plus importantes, mais souvent négligées, de nos Portefeuilles équilibrés est leur répartition d'actif. La flexibilité d'orienter les portefeuilles en fonction des meilleures occasions a le potentiel d'ajouter une valeur importante et ceci grâce à notre équipe d'investissement. La valeur ajoutée n'est pas toujours facile à évaluer à un moment précis, cependant le passé semble très révélateur.

Le volet à revenu fixe de nos portefeuilles équilibrés a commencé l'année 2020 avec un rendement à l'échéance d'environ 4 % et une durée inférieure à deux ans.ⁱ Si vous demandiez à un investisseur potentiel quelles sont ses attentes en matière de rendement pour le portefeuille, 4 % serait un bon point de départ. Un portefeuille statique qui se réinvestit simplement jusqu'à l'échéance vous donnerait ce résultat, mais notre portefeuille est tout sauf statique.

Les membres de l'équipe d'investissement passent leurs journées à examiner différents investissements et à comparer leurs niveaux de risque et de rendement potentiels. Nos occasions changent chaque jour en fonction de l'évolution du cours des obligations, des nouvelles idées et de la fluctuation du sentiment des investisseurs. Il y a des moments où nous observons une valeur énorme dans les obligations à rendement élevé et d'autres où nous estimons que les investisseurs devraient plutôt investir dans des émissions de qualité supérieure.

Notre méthode d'investissement ne nous permet pas de prendre de décisions descendantes pour déterminer la répartition entre les deux parties du marché des titres à revenu fixe. L'allocation est plutôt le résultat de notre méthode ascendante. Si les obligations moins bien notées, de qualité commerciale similaire, ne paient pas beaucoup plus que leurs homologues de « qualité investissement », il est naturel que l'exposition du portefeuille aux obligations à rendement élevé diminue. L'inverse est également vrai.

Les 18 mois qui ont suivi le début de l'année 2020 constituent un excellent exemple de notre méthode de répartition des actifs à l'œuvre et de la valeur qu'elle peut apporter aux clients. Revenons sur les attentes des clients au début de l'année 2020. Notre taux de rendement à l'échéance de 4 % à l'époque résultait d'une répartition de 60 % d'obligations de qualité et de 40 % d'obligations à rendement élevéⁱⁱ. Les effets de la pandémie de COVID-19 sur le marché se sont fait sentir en mars, lorsque le taux de rendement à l'échéance des obligations à rendement élevé est passé de 6 % à plus de 11 %ⁱⁱⁱ. Cette volatilité a donné lieu à des occasions puisque les cours des obligations ont chuté et les rendements ont progressé.

Comme vous pouvez l'imaginer, nous nous sommes mis au travail et avons commencé à trouver des obligations dont le prix avait baissé, mais dont la solvabilité sous-jacente restait forte. Nous avons acquis ces nouvelles obligations en vendant des obligations de catégorie investissement. Notre thèse sur ces obligations était toujours intacte, mais leur attrait relatif avait beaucoup changé. Notre compréhension profonde des variations de prix au jour le jour nous permet de réagir rapidement aux changements de valeur relative entre les occasions d'investissement de qualité et celles à rendement élevé. Nous croyons que cela est plus efficace à un niveau ascendant et difficile à recréer pour l'investisseur moyen.

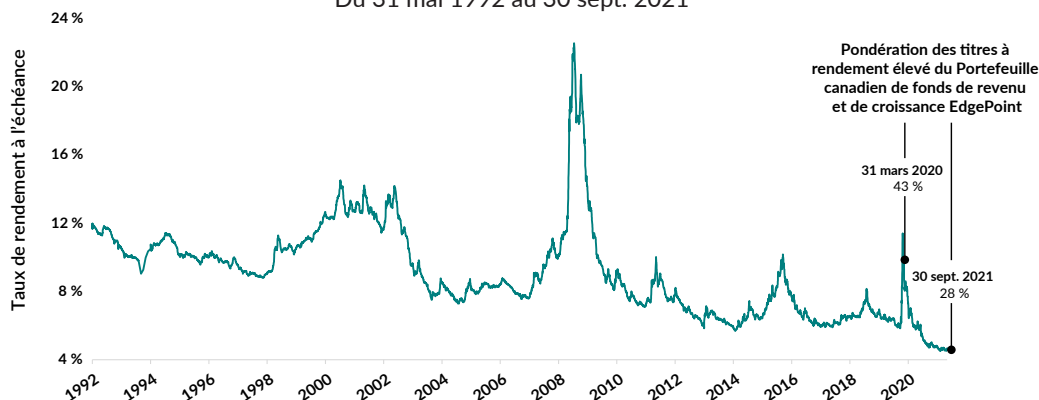
Notre travail acharné a permis de faire passer la répartition des titres à rendement élevé de 40 % à 43 %^{iv}. À première vue, cela ne semble pas représenter un changement important, mais réfléchissez à ce qui est arrivé à nos positions existantes pendant cette période. Les investissements à rendement élevé que nous détenions au début du mois de mars ont dégringolé d'environ 14 % au cours du mois^v. Si nous n'avions rien fait, la répartition serait tombée à environ 34 % de la partie à revenu fixe du portefeuille. Notre achat a en fait augmenté notre pondération en titres à rendement élevé de plus de 25 % (de 34 % à 43 %), un changement important sur une période aussi courte.

Nous étions convaincus que nos actions ajouteraient de la valeur au portefeuille, mais cela ne peut être confirmé qu'avec le passage du temps. L'investisseur qui espérait un rendement de 4 % au cours des 18 mois suivants a en fait enregistré un rendement total de 13,5 % (ou 8,8 % sur une base annualisée)^{vi}. Notre capacité à répartir notre portefeuille entre les obligations de qualité et les obligations à rendement élevé pendant une période de volatilité accrue a été un facteur important de cette performance.

Il est intéressant d'observer l'évolution de cette exposition aux titres à rendement élevé depuis mars 2020. Elle a culminé à 43 % et se situe maintenant à 28 %, ce qui est historiquement une faible pondération pour nous^{vii}. Le taux de rendement à l'échéance historiquement bas des obligations à rendement élevé a constitué la force motrice de cette faible répartition. Le graphique suivant montre le taux de rendement à l'échéance historique des obligations à rendement élevé. Il a récemment atteint un plancher historique d'un peu plus de 4,5 %^{viii}. Bien que nous n'investissions pas dans l'ensemble du marché, il est indicatif du bassin dans lequel nous pêchons. Aujourd'hui, nous avons du mal à trouver des occasions attrayantes pour les obligations à rendement élevé. Nous ne savons pas combien de temps ce scénario va durer, mais nous sommes heureux d'accroître notre pondération dans les titres de catégorie investissement dans l'attente de nouvelles occasions.

Taux de rendement à l'échéance de l'indice ICE BofA US High Yield

Du 31 mai 1992 au 30 sept. 2021



Source : Bloomberg LP. Le 31 mai 1992 est la date de lancement de l'indice. L'indice ICE BofA US High Yield reproduit le rendement des obligations d'entreprises à rendement élevé libellées en \$US et émises publiquement sur le marché intérieur américain. 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 sous forme de taux de rendement annuel.

Un observateur attentif pourrait demander ce que nous pensons du positionnement des titres à rendement élevé dans le Portefeuille de revenu variable EdgePoint^{ix}, car il a toujours investi fortement dans cette catégorie d'actif. Nous continuons à trouver des idées uniques qui sortent des sentiers battus et qui conviennent à ce portefeuille. Il a été délibérément structuré différemment de nos portefeuilles revenu et croissance afin qu'il puisse prendre des positions d'investissement plus concentrées dans des émissions de plus petite taille. Ses principales positions dans les obligations d'Optiva, d'AutoCanada et de Cineplex sont des exemples de pondérations importantes qui tirent parti de la flexibilité et de l'agilité du portefeuille.

La répartition des actifs au sein du Portefeuille de revenu variable EdgePoint constitue également un élément important de notre méthode d'investissement. Sa flexibilité nous permet d'investir à travers la structure du capital avec une pondération en prêts, obligations, actions privilégiées et convertibles. Nous avons récemment trouvé des occasions dans une sélection d'obligations convertibles et leur répartition représente désormais 20 % du portefeuille^x. Les obligations convertibles conviennent parfaitement à notre méthode d'investissement. Leur nature hybride comporte une composante de crédit ainsi qu'une option d'achat sur l'action sous-jacente. Chaque investissement que nous effectuons commence et se termine par l'évaluation d'une entreprise. Cette approche est bien adaptée pour trouver des idées uniques dans les obligations convertibles qui, au fil du temps, ont ajouté de la valeur aux portefeuilles EdgePoint.

L'optionnalité qui découle de la possibilité d'allouer entre différents segments du marché des titres à revenu fixe peut également ajouter de la valeur à nos portefeuilles. Dans des périodes comme aujourd'hui, elle nous permet de positionner les portefeuilles de manière défensive et de nous assurer que nous ne recherchons pas le rendement. En période de volatilité accrue, cela nous permet également de repositionner les Portefeuilles et de jouer l'offensive. Notre souci d'évaluer en permanence les opportunités les plus attrayantes du moment guide nos décisions de répartition et aide nos clients à connaître du succès et à atteindre leur point B.

Rendements au 30 septembre 2021 Rendements totaux annualisés, nets de frais	À CJ	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis le lancement*
Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, série A	8,89 %	18,88 %	3,50 %	6,92 %	10,80 %	11,08 %
Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, série A	19,70 %	34,31 %	8,62 %	7,53 %	8,71 %	10,09 %

* 17 novembre 2008

Rendements au 30 septembre 2021 Rendements totaux annualisés, nets de frais	À CJ	1 an	3 ans	Depuis le lancement*
Portefeuille de revenu variable EdgePoint, série PF	12,35 %	21,37 %	7,35 %	7,28 %

* 16 mars 2018



ⁱ 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 anticipé 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 sous forme de taux de rendement annuel.

ⁱⁱ Répartition des titres à revenu fixe et rendement à l'échéance du Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint (PCFRCEP) au 31 décembre 2019. Les chiffres de rendement des titres à revenu fixe du Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint sont présentés à des fins d'illustration seulement et ne sont pas indicatifs du rendement futur. Ils ne sont pas censés représenter les rendements d'un fonds à revenu fixe réel, car il n'était pas possible de les obtenir en investissant. Les chiffres de rendement des fonds à revenu fixe du PCFRCEP sont bruts de frais, en monnaie locale et sont des approximations calculées sur la base des données des avoirs de fin de journée (les cours réels ne sont pas saisis).

ⁱⁱⁱ Le rendement à l'échéance de l'indice ICE BofA US High Yield Bond était de 6,04 % le 31 décembre 2019 et de 11,41 % le 23 mars 2020. 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. Les investisseurs ont tendance à rechercher la sécurité pendant les périodes de volatilité. La vente d'obligations à haut rendement, généralement considérées comme moins « sûres », entraîne une chute des prix et une augmentation des rendements.

^{iv} Les titres à revenu fixe du Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint avaient une répartition de 40 % en obligations à rendement élevé au 31 décembre 2019 et une répartition de 43 % au 31 mars 2020.

^v Titres à rendement élevé du Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint (PCFRCEP). Rendements totaux en monnaie locale. Période mesurée du 28 février 2020 au 31 mars 2020. Les chiffres de rendement des titres à rendement élevé du PCFRCEP 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 de les obtenir en investissant. Les chiffres de rendement à rendement élevé du Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint sont bruts de frais, en monnaie locale, et sont des approximations calculées à partir des données sur les titres en fin de journée (les cours réels ne sont pas saisis).

^{vi} 13,5 % représente le rendement cumulatif de la portion à revenu fixe du Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint (PCFRCEP). Les données sur le rendement des titres à revenu fixe du Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint sont présentées à des fins d'illustration seulement et ne sont pas représentatives du rendement futur. Ils ne sont pas destinés à représenter les rendements d'un fonds à revenu fixe réel, car il n'était pas possible de les obtenir en investissant. Les chiffres de rendement des fonds à revenu fixe du PCFRCEP sont bruts de frais, en monnaie locale et sont des approximations calculées sur la base des données de fin de journée (les prix réels de négociation ne sont pas saisis).

^{vii} La répartition de revenu fixe à rendement élevé du Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint était de 43 % le 31 mars 2020 et de 28 % le 30 septembre 2021.

^{viii} Le plus bas niveau jamais atteint par le rendement à l'échéance de l'indice ICE BofA US High Yield a été enregistré le 15 septembre 2021.

^{ix} Voir la notice d'offre (« NO ») pour plus de détails sur le Portefeuille de revenu variable EdgePoint (« Portefeuille »). Le présent document n'est pas une invitation à investir dans le Portefeuille et ne constitue pas une offre publique de vente. Les demandes d'achat dans le Portefeuille ne seront prises en considération que selon les conditions de la NO, qui peuvent être obtenues auprès de votre conseiller financier. Chaque acheteur de parts du Portefeuille peut avoir des droits d'action statutaires ou contractuels. Les informations contenues dans ce document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Le Portefeuille est vendu par l'intermédiaire d'une NO et en vertu d'une exemption des exigences de prospectus. En tant que tel, le Portefeuille n'est pas disponible pour le grand public et n'est disponible que pour, par exemple, les investisseurs accrédités, au sens du Règlement 45-106 - Dispenses de prospectus. Veuillez lire le manuel d'exploitation avant d'investir.

^x Au 30 septembre 2021.

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. Sauf indication contraire, les taux de rendement pour les périodes de plus d'un an sont des taux de rendement antérieur, composés annuellement, déduction faite des frais, et tiennent compte des changements de la valeur unitaire et du réinvestissement de toutes les distributions. Le rendement des fonds communs de placement n'est pas garanti, leur valeur évolue rapidement dans le temps et aucun rendement antérieur ne garantit de résultat ultérieur. Le présent document ne doit pas être considéré comme une offre de vente ou une sollicitation d'achat. Les fonds communs de placement ne peuvent être achetés que par l'entremise d'un courtier inscrit et ne sont offerts que dans les territoires où leur vente est légale. Le présent document ne donne aucun conseil, que ce soit sur le plan juridique, comptable, fiscal ou propre aux investissements. Les renseignements inclus dans le présent document ont été obtenus de sources que nous croyons crédibles, mais EdgePoint n'assume aucune responsabilité pour les pertes, qu'elles soient directes, particulières ou accessoires, pouvant résulter de l'utilisation de la présente information. Les titres du portefeuille sont fournis sous réserve de toute modification possible. Les fonds communs d'EdgePoint sont gérés par Groupe de placements EdgePoint inc., une société affiliée à Gestion de patrimoine EdgePoint inc. EdgePoint® est une marque de commerce du Groupe de placements EdgePoint inc.

Publié le 13 octobre 2021.