

Le choix judicieux pour nos familles

Par Tye Bousada, gestionnaire de portefeuille

Vous épargnez pour quelque chose qui vous tient à cœur, que ce soit pour votre retraite ou les études de vos enfants, ou encore pour cocher un élément sur votre liste de choses à faire au cours de votre vie. Peu importe votre motivation, vous avez décidé de confier à EdgePoint une partie de vos économies dans l'espoir que nous les fassions fructifier pour vous dans un laps de temps réaliste. Notre objectif est d'obtenir le meilleur rendement parmi notre groupe de pairs sur une période de 10 ans, ou qui se rapproche de celui-ci. Comme nous exerçons nos activités depuis un peu plus de trois ans, nous avons parcouru près d'un tiers du chemin menant à notre première tranche de 10 ans. Les rendements absolu et relatif obtenus à ce jour, quoiqu'intéressants, appartiennent maintenant au passé. L'avenir est désormais ce qui prime. Comment allons-nous nous y prendre pour faire croître vos avoirs à partir de maintenant?

Habituellement, les commentaires annuels laissent présager un avenir des plus prometteurs vous assurant que vous pouvez avoir l'esprit tranquille sachant que votre argent est entre bonnes mains. J'ai plutôt décidé de rompre avec la tradition. Je m'explique.

Nos employés, soit 28 partenaires au total, constituent collectivement notre investisseur le plus important (à la dernière vérification, nous avons ensemble des placements d'une valeur de 24 millions de dollars auprès d'EdgePoint). Pour nombre d'entre nous, y compris moi-même, notre intérêt personnel dans cette société représente la part du lion de nos actifs à investir. Autrement dit, la plupart des fonds destinés aux besoins de nos familles pendant les décennies à venir sont sous la responsabilité d'EdgePoint. Ainsi, au lieu de vous dire pourquoi vous devriez nous confier vos économies durement gagnées, j'ai décidé de profiter de l'occasion pour vous faire part de ce qui nous a motivés à faire confiance à EdgePoint pour l'avenir de nos familles.

Notre approche en matière de placement et l'inefficacité des marchés

Nous procédons à des investissements à long terme dans les entreprises. À notre avis, une action doit être considérée comme une participation financière dans une entreprise de haute qualité, et nous visons à acquérir ces titres de participation à des cours inférieurs à notre évaluation de leur valeur réelle. Nous croyons que la meilleure façon d'acquérir les actions d'une entreprise à un prix avantageux est de considérer celle-ci sous un angle négligé par les autres. Nous appelons *points de vue exclusifs* nos idées qui ne sont pas partagées par le marché en général.

Nous nous appliquons à dégager des points de vue exclusifs concernant les entreprises que nous comprenons. Nous visons des sociétés qui ont des positions concurrentielles solides et



des barrières à l'entrée défendables, et qui sont dirigées par une équipe compétente. Ces titres reflètent généralement notre opinion pour un horizon de placement supérieur à cinq ans. Nous croyons fermement que le long terme nous permet d'obtenir des points de vue exclusifs qui ne sont pas pris en compte dans le cours actuel des actions.

Notre approche semble simple, en apparence. Nous achetons des titres de premier ordre sous-évalués et les conservons jusqu'à ce que le marché reconnaisse pleinement leur potentiel. Cette approche exige une capacité de réflexion unique, une curiosité naturelle pour trouver de nouvelles idées et un engagement à effectuer des recherches approfondies en vue de saisir des occasions dont le marché n'a pas encore découvert la valeur réelle.

Pour qu'elle soit un succès, notre approche doit compter sur l'inefficacité des marchés. Heureusement, depuis que nous avons commencé à investir, les marchés ont connu des périodes d'inefficacité. Qu'est-ce qu'un marché inefficace? Il s'agit d'un marché au sein duquel les sociétés sont mal comprises et des erreurs sont commises, ce qui entraîne la déviation du cours des actions de leur véritable valeur. Ainsi, nous pouvons avoir des points de vue exclusifs concernant certaines entreprises.

Les erreurs commises sont notamment attribuables au fait de ne pas faire ses devoirs, à la négligence, à l'incompréhension, à la méconnaissance et, ce qui est le plus courant, à la domination des émotions dans les décisions de placement.

Les répercussions financières des décisions de placement guidées par l'émotion peuvent être dévastatrices parce que les investisseurs agissent de manière irrationnelle. La bonne nouvelle, c'est que l'irrationalité crée des occasions pour ceux qui peuvent y résister. Notre travail consiste à saisir les occasions de placement qui se présentent, grâce aux investisseurs irrationnels, et ce, en laissant peu de place à nos émotions. Depuis nos débuts en 2008, les marchés ne cessent d'être dominés par la crainte et l'émotion, et 2011 n'a pas fait exception. Les émotions des investisseurs ont porté la volatilité des marchés à des niveaux presque records depuis 50 ans, nous permettant ainsi de positionner nos portefeuilles de manière à réaliser un rendement supérieur à long terme selon une grande variété de scénarios. Voilà la raison principale pour laquelle nous associons en toute confiance l'avenir de nos familles à EdgePoint.

Voyons l'année 2011 plus en détail.

MACROmatose

Nous avons effectivement inventé ce mot, dont voici la définition :

MA•CRO•ma•to•se (nom) *État d'esprit trouble en raison d'un barrage de nouvelles macroéconomiques, telles que les risques relatifs à la dette souveraine en Europe, le taux de chômage élevé aux États-Unis, la flambée de l'endettement des ménages dans les marchés développés et le ralentissement de la croissance mondiale. Les investisseurs souffrant de MACROmatose ont tendance à trop se concentrer sur le flux constant de mauvaises nouvelles et pas assez sur les données fondamentales sous-jacentes des titres de leur portefeuille. En fait, la plupart des victimes de la MACROmatose ne connaissent même pas la valeur de leurs avoir et sont, en conséquence, incapables d'agir rationnellement en cas de fluctuation du prix de leur actif. La MACROmatose donne lieu à des placements émotifs, ce qui pousse les investisseurs à prendre des décisions qui ont des conséquences graves sur leur patrimoine futur.*

Sur le marché boursier, le prix d'un titre est fixé par le vendeur le plus paniqué. La valeur d'une entreprise repose toutefois sur son actif et ses flux de trésorerie futurs. Le problème réside dans le fait que la plupart des investisseurs ne comprennent pas bien ce qu'ils possèdent. Lorsque le prix d'une action chute, ceux-ci réagissent de façon émotive parce qu'ils ont une méconnaissance de l'entreprise sous-jacente. Voyons un exemple pour illustrer mes propos.

Disons que l'on demande à 100 personnes d'estimer le prix d'une camionnette Ford F150 neuve. La plupart d'entre eux évalueraient son prix quelque part entre 25 000 \$ et 45 000 \$, et ils auraient raison. Maintenant, disons que la camionnette est offerte à un prix de 200 \$ à ces 100 personnes. Celles-ci accepteraient certainement toutes l'offre et aucune d'entre elles n'aurait de mal à dormir en pensant qu'elles ont payé un prix trop élevé pour la camionnette.

Par ailleurs, on pourrait présenter une banane au même groupe de personnes en leur disant que des acheteurs intéressés sont prêts à payer 100 000 \$ pour celle-ci. Sans l'ombre d'un doute, ces 100 personnes se précipiteraient pour vendre autant de bananes que possible au prix de 100 000 \$ chacune. Personne ne souffrirait d'insomnie en se disant que les bananes ont été vendues à un prix trop bas.

Imaginez qu'on demande à ces mêmes 100 personnes si le prix des actions WellPoint, l'un des principaux titres de votre portefeuille EdgePoint, est de 50 \$, 100 \$ ou 300 \$ chacune. Très peu de personnes connaîtraient probablement la valeur du titre WellPoint. Que se passerait-il si le cours de l'action WellPoint chutait en raison de nouvelles macroéconomiques négatives qui n'ont aucune incidence sur la valeur sous-jacente de la société? De quelle façon l'investisseur moyen réagirait-il à cette baisse de prix? D'après moi, il se précipiterait pour vendre les actions WellPoint. Il n'y a rien de plus déstabilisant que de voir le prix d'un de vos biens dégringoler lorsque vous n'en connaissez pas la valeur. Si quelqu'un vous avait offert d'acheter une

deuxième camionnette F150 pour 150 \$ le jour après que vous avez acheté la première pour 200 \$, vous l'auriez achetée avec joie parce que vous savez qu'elle vaut beaucoup plus. Quelle différence avec la réaction suivant les fluctuations du prix de l'action WellPoint.

Nous estimons que les participants au marché ne comprennent souvent pas la valeur de leurs avoirs et sont donc susceptibles de contracter une MACROmatose. Nous devons faire en sorte de connaître la valeur de WellPoint pour avoir une longueur d'avance sur ceux qui ne la connaissent pas. En 2011, le prix de l'action WellPoint a grimpé de 41 % pour atteindre 82 \$, pour ensuite chuter de 30 % et augmenter de nouveau de 23 % avant de baisser de 6 %. À la fin de l'année, il était en hausse de 16,5 %. Comme vous avez investi dans le Portefeuille mondial EdgePoint, vous avez profité de cette montée. De même, grâce aux personnes qui souffrent de MACROmatose, nous avons accru notre participation à des prix inférieurs à celui auquel la société a terminé l'année.

L'avalanche de manchettes macroéconomiques négatives n'a pas pris fin en 2011. Dans le domaine des placements, la persistance de la volatilité des marchés est une des rares garanties et, si l'histoire est un guide, cela continuera d'inciter les gens à agir bêtement. Par ailleurs, l'histoire démontre que notre approche en matière de placement est mieux adaptée aux périodes de volatilité et d'incertitude. C'est là la deuxième raison pour laquelle nous confions l'avenir de nos familles à EdgePoint.

Les rumeurs sur la mort du capitalisme sont très exagérées

Le capitalisme est bien vivant et se porte fort bien, comme en témoigne votre placement EdgePoint. Le message à retenir, c'est que le capitalisme démontre l'importance d'obtenir de la croissance gratuitement.

Depuis la création d'EdgePoint, nous soutenons que le ralentissement économique pourrait durer un bon moment. Les problèmes mondiaux, comme celui de la dette souveraine en Europe, sont bien réels et pourraient gêner la croissance. C'est pourquoi nous avons sans cesse mis l'accent sur la nécessité de trouver des entreprises pouvant croître malgré les difficultés économiques, sans avoir rien à déboursier pour profiter de cette croissance.

L'ampleur des turbulences économiques mondiales a incité certaines personnes à conclure que le capitalisme était mort. Comme toujours, nous sommes d'avis que le capitalisme a le vent en poupe. Songez par exemple aux offres publiques d'achat et aux rachats d'actions qui ont touché le Portefeuille mondial EdgePoint.

En 2011, cinq des titres du portefeuille ont fait l'objet d'une offre publique d'achat. À la fin de l'année, quatre des cinq offres publiques d'achat (Hughes Communication Inc., Tognum AG,

Kinetic Concepts Inc. et Nalco Co.) avaient été conclues, ce qui représente environ 14 % du portefeuille, selon une prime moyenne de 99 % au-dessus de notre coût. L'offre publique d'achat qui n'est toujours pas conclue est celle de SemGroup Corp., une entreprise du secteur énergétique qui représentait près de 4 % du portefeuille à la fin de l'année.

Si une définition acceptée du capitalisme était « la réalisation de profits ou l'obtention d'un rendement des investissements », les offres publiques d'achat conclues sont la preuve que le capitalisme est toujours en place. Dans les quatre cas, nous avons fait l'acquisition de titres de sociétés qui, à notre avis, devaient prendre de l'expansion malgré des conditions économiques difficiles. Au fil du temps, d'autres ont vu le potentiel que nous avons soupçonné et ont décidé de payer pour en profiter. Ils ont offert des primes pour se procurer des titres d'entreprises ayant de fortes probabilités de connaître une saine croissance pendant une période de ralentissement de la croissance mondiale.

Le rachat d'actions constitue une preuve additionnelle du capitalisme dont vous avez bénéficié en tant qu'investisseur EdgePoint. Plus de 75 % des sociétés de votre portefeuille ont procédé au rachat d'actions en 2011. Les rachats d'actions ne sont pas toujours judicieux; toutefois, dans le cas de ces entreprises, nous croyons qu'ils l'étaient pleinement. Tout repose sur le prix payé pour les actions. En voici un exemple bien simple.

Disons que vous êtes propriétaire d'une excellente entreprise avec un partenaire. Vous avez tous les deux investi 50 000 \$ dans l'entreprise, pour un total de 100 000 \$. Chaque année, votre entreprise génère un rendement de 11 %, soit des profits de 11 000 \$. Si vous laissez ces profits dans le compte bancaire de l'entreprise, ils vous rapporteront 1 % de plus par année.

En cours de route, votre partenaire décide de vous vendre quelques-unes de ses parts. Vous expliquez que vous utiliserez les fonds du compte-chèques de la société (qui rapportent 1 % par année) pour acheter ses parts (qui rapportent 11 % par année). Vos gains à l'issue de cette transaction seraient de 10 %, c'est-à-dire le rendement de 11 % sur ses parts *moins* le coût de renonciation pour laisser l'argent à la banque à un taux de 1 %. Même après que vous avez expliqué clairement la situation à votre partenaire, il souhaite encore effectuer la transaction.

Accepteriez-vous? Il y a de fortes chances que oui. N'oubliez pas que les trois quarts des entreprises que vous détenez dans le Portefeuille mondial EdgePoint ont racheté des actions en 2011. Toutes choses étant égales, vos partenaires dans ses entreprises vous ont vendu des actions qui devraient générer de futurs rendements sains. De même, vous devriez bien comprendre le rendement de 11 % cité dans cet exemple puisqu'il s'agit approximativement du rendement des flux de trésorerie libres des dix principaux titres de votre portefeuille (à la fin

novembre 2011). C'est en fait le rendement auquel vous pouvez vous attendre pour la première année en tant que propriétaire de l'entreprise, avant de prendre la croissance en compte.

Imaginez qu'après l'achat des parts de votre partenaire, vous réussissez à doubler vos profits. Advenant ce scénario, votre rendement sur les parts achetées grimpe considérablement. Non seulement la majorité des entreprises du Portefeuille mondial EdgePoint rachètent-elles des actions, mais nous croyons qu'elles peuvent prendre beaucoup d'expansion d'ici cinq ans, même si l'économie est morose encore plus longtemps. Qui sait pourquoi vos partenaires vous vendent des parts. Ils le font et cette situation devrait vous enrichir. Le rachat d'actions au bon prix peut être très rentable pour les actionnaires restants, en particulier si la société continue à prendre de l'expansion. C'est là une autre raison pour laquelle nous sommes heureux que les placements de nos familles soient avec EdgePoint.

Autres solutions de placement

Vous et d'autres investisseurs EdgePoint êtes propriétaires d'une entreprise du nom de Merit Medical Systems. Nous avons commencé à acheter des titres de cette société au début de 2011 et le cours de l'action a continué à chuter tout au long de l'année. Nous avons accru notre participation jusqu'à concurrence de 3 % du Portefeuille mondial EdgePoint.

Merit est une société mondiale de développement et de fabrication de matériel médical servant à de nombreuses procédures interventionnelles et diagnostiques. Ses produits sont utilisés dans divers champs de la médecine, soit la cardiologie, la radiologie, la gastroentérologie, la pneumologie et la chirurgie vasculaire. Si vous ou une personne que vous connaissez avez déjà nécessité la pose d'une endoprothèse au moyen d'un dispositif de gonflage, il y a de fortes chances que celui-ci ait été fabriqué par Merit.

Le secret du succès de Merit réside dans sa capacité à repérer de toutes petites catégories de produits nécessitant une innovation et dont le marché est dominé par des géants du secteur, comme Pfizer, Johnson & Johnson et Boston Scientific. Cette stratégie, qui peut sembler risquée, se révèle très rentable pour Merit car ces petits marchés sont négligés par les géants. Affichant des produits de 65 milliards de dollars, Johnson & Johnson ne se préoccupe pas d'un marché de 50 millions de dollars. Pour connaître une croissance de 10 % par année, Johnson & Johnson doit accroître ses produits de 6,5 milliards de dollars. Ce n'est donc pas en mettant l'accent sur de petites catégories qu'elle pourra atteindre cet objectif. Les géants cessent donc toute innovation dans ces secteurs, ce qui permet à Merit d'y pénétrer. Une catégorie de 50 millions de dollars est très importante pour Merit, dont le total des produits est de 360 millions de dollars uniquement.

Merit s'avère donc une entreprise qui peut croître même lorsque la conjoncture économique n'est pas reluisante. Depuis 2007, l'année qui a précédé le début de la crise, Merit réalise des profits de 11 % par année. Pour la même période, le PIB du Canada a connu une croissance d'environ 1,4 % par année. Merit fera son entrée dans de nouveaux marchés et régions au cours des cinq prochaines années, ce qui devrait lui permettre d'accroître sa rentabilité encore plus rapidement.

Son titre se négocie selon un rendement de près de 7 % de ses flux de trésorerie disponibles. Ceci signifie que si nous détenions la totalité de l'entreprise, notre rendement de première année serait de 7 % avant la croissance. Si la croissance de Merit se poursuit au même rythme, ou mieux, notre rendement annuel pourrait dépasser 15 %.

Comment cela se compare-t-il aux autres possibilités de placement qui s'offrent à nos familles? Si nos familles voulaient détenir des liquidités, elles obtiendraient un rendement inférieur à 1 % dans un monde où l'inflation se rapproche davantage de 3 %, ce qui finirait lentement par épuiser leurs ressources. Si elles souhaitaient prêter de l'argent à l'État, elles pourraient acheter des obligations sur 10 ans rapportant 2 % par année. Encore là, les fonds viendraient lentement à manquer, mais un peu moins rapidement. Nos familles pourraient faire l'achat d'un fonds indiciel. Mais si l'économie mondiale est aussi mal en point dans les cinq prochaines années qu'elle l'a été au cours des quatre dernières années, il est fort possible que les marchés demeurent au neutre dans un avenir prévisible. (Après tout, pour la vaste majorité des entreprises sur le marché boursier, l'économie doit bien se porter pour qu'elles soient florissantes. Si l'économie est morose, elles afficheront un mauvais rendement.) Mieux vaut miser sur une entreprise comme Merit, qui prendra vraisemblablement de l'expansion, sans payer pour cette croissance maintenant. Il n'est donc pas étonnant que la quatrième raison pour laquelle nous avons confié l'avenir de nos familles à EdgePoint soit liée à la croissance peu attrayante du capital à long terme qu'offrent, à notre avis, les autres solutions de placement.

Ted

Avant 2011, votre équipe de placement était composée de Geoff et de moi-même, en tant que co-gestionnaires de portefeuille, et de Frank Mullen, notre analyste. Au milieu de 2011, nous avons eu la chance d'accueillir Ted Chisholm parmi nous. Geoff et moi avons déjà travaillé avec Ted auparavant et savions qu'il partageait notre approche en matière de placement. Nous admirions ses compétences en placement et c'est tout simplement quelqu'un que nous apprécions. Par exemple, quand il avançait une idée concernant les placements, nous arrêtions ce que nous faisons pour l'écouter attentivement. Le travail de Ted consiste à trouver des idées liées aux placements.

Il en a déjà fourni trois entreprises pour le Portefeuille mondial EdgePoint, soit une au Japon, une autre en l'Europe et une troisième aux États-Unis – SemGroup. La plupart des investisseurs considéraient SemGroup comme une entreprise qui se relevait d'une récente faillite, qui faisait preuve de prudence dans ses déclarations au cours des conférences téléphoniques et qui faisait l'objet d'aucune analyse par des firmes de courtage. Ted, quant à lui, a vu là une entreprise énergétique active dans les secteurs intermédiaire et des pipelines dont le bilan est solide et l'actif, excellent, et qui est en mesure de croître considérablement sans avoir besoin de capitaux importants. Quelques semaines après l'acquisition de titres de SemGroup, l'entreprise a fait l'objet d'une tentative d'offre publique d'achat hostile de la part d'une autre société de pipelines. Cette tentative était opportuniste et il aurait vraisemblablement fallu que le prix de l'offre soit rehaussé pour que nous vendions. Cela devrait se jouer en 2012; nous vous tiendrons au courant de l'évolution de la situation.

Tout cela pour dire que Ted a un flair extraordinaire en ce qui concerne les placements et que sa présence dans l'équipe est un atout certain. Il constitue donc la cinquième raison pour laquelle nous croyons que nos familles seront très bien servies par EdgePoint.

Avantage à long terme

Nous estimons que plus l'horizon de placement des gens est court, plus notre avantage à long terme est considérable. Il fut un temps où une année était considérée comme le court terme. Puis ce fut un trimestre. Ensuite un mois. Aujourd'hui, les périodes de détention se calculent en millisecondes. Des études démontrent que plus de 50 % du volume des opérations sur les principales bourses mondiales repose sur des stratégies de placement maintenues pendant moins d'une journée.

Bien que ce type d'opérations à fréquence élevée, attribuables en partie aux FNB exotiques ou mal conçus, puisse sembler quelque peu déstabilisant, nous voyons davantage cela comme une occasion à saisir. Il est impossible de prédire les fluctuations du cours des actions d'un jour à l'autre ou même d'un trimestre à l'autre. Mais cela n'empêche pas les gens d'essayer. Le désir d'un bon rendement à court terme entraîne les investisseurs dans un cycle de mauvais rendements perpétuels. Ainsi, les gens prennent des décisions stupides dont nous tentons de tirer profit.

Nous appliquons notre approche éprouvée en matière de placement, fondée sur des points de vue exclusifs à long terme. Plus il y a de la volatilité en raison des assoiffés de rendement, plus nous sommes en mesure d'accroître la valeur offerte. Nous sommes d'avis que nous pouvons conserver une longueur d'avance en prenant des décisions axées sur le long terme dans un

monde dominé par le court terme. C'est la sixième raison pour laquelle nous avons investi l'avenir de nos familles avec EdgePoint.

Vers l'avenir

Nous souhaitons vous remercier de votre confiance et de votre soutien. En tant qu'investisseurs au même titre que vous, nous sommes très heureux de la brochette d'entreprises qui composent notre portefeuille et de leurs perspectives à long terme. Nous continuons d'aborder l'investissement dans ces marchés en toute confiance et serons heureux de bâtir votre patrimoine à long terme.

Cordialement,

Tye

Les entreprises précitées sont sélectionnées à titre d'exemples seulement et ne sont pas destinées à servir de recommandations d'investissement. Groupe de placements EdgePoint peut acheter ou vendre des positions dans les titres précités. 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 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 sur une base annuelle, et tiennent compte des changements de la valeur unitaire et du réinvestissement de toutes les distributions. Ils excluent les frais de souscription, de rachat, de distribution, et les frais optionnels et impôts à payer par tout titulaire de titres qui réduiraient les rendements. 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® et « Des propriétaires-exploitants investisseurs^{MC} » sont des marques de commerce du Groupe de placements EdgePoint inc.
Publication le 6 janvier 2012.