

# Stratégie de titres à revenu fixe de Ninepoint

Commentaire d'avril 2019

Ce commentaire mensuel fait état des derniers développements au sein du Fonds d'obligations diversifiées et du Fonds opportunités de revenu de crédit.

## Macroéconomie

Comme prévu, les données macroéconomiques continuent de se stabiliser. Les indices des directeurs d'achats du secteur de la fabrication (PMI) chinois étaient légèrement supérieurs en avril. Les données européennes ont été surprenantes en étant à la hausse (après des niveaux très bas) et l'économie américaine continue de bien se porter. Les données d'avril sur les emplois non agricoles étaient très bonnes, ce qui a fait chuter le taux de chômage des États-Unis à son plus bas taux en 49 ans, soit 3,6 %. Il est encourageant de constater qu'après une décennie de croissance lente, la croissance de la productivité relève finalement les États-Unis (une plus forte croissance de la productivité signifie qu'une plus grande croissance non inflationniste est possible). Dans l'ensemble, de bonnes données aux États-Unis et une réduction des risques de baisse à l'étranger ont mené le président Powell à réaffirmer fermement que la Réserve fédérale est loin de réduire ses taux, car il y avait un consensus parmi les participants au marché que la Réserve fédérale réaliserait une « baisse préventive » dans un avenir proche. Une fois de plus, la Réserve fédérale a dû dissiper les croyances qu'elle était plus encline à baisser les taux qu'à les hausser (figure 1). Avec le report du Brexit, la croissance chinoise et européenne qui se stabilise et les tensions commerciales qui se dissipent (nous l'espérons), la liste des risques de baisse s'est allégée quelque peu.

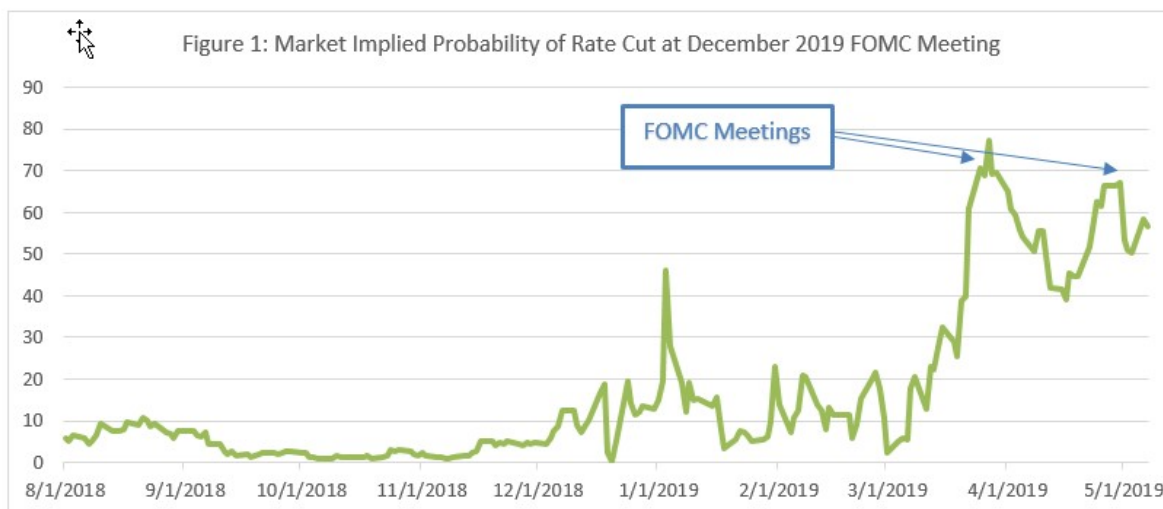
## Nos spécialistes en investissement



**Mark Wisniewski,**  
Associé, gestionnaire de portefeuille principal



**Etienne Bordeleau-Labrecque, MBA, CFA**  
Vice-président, gestionnaire de portefeuille



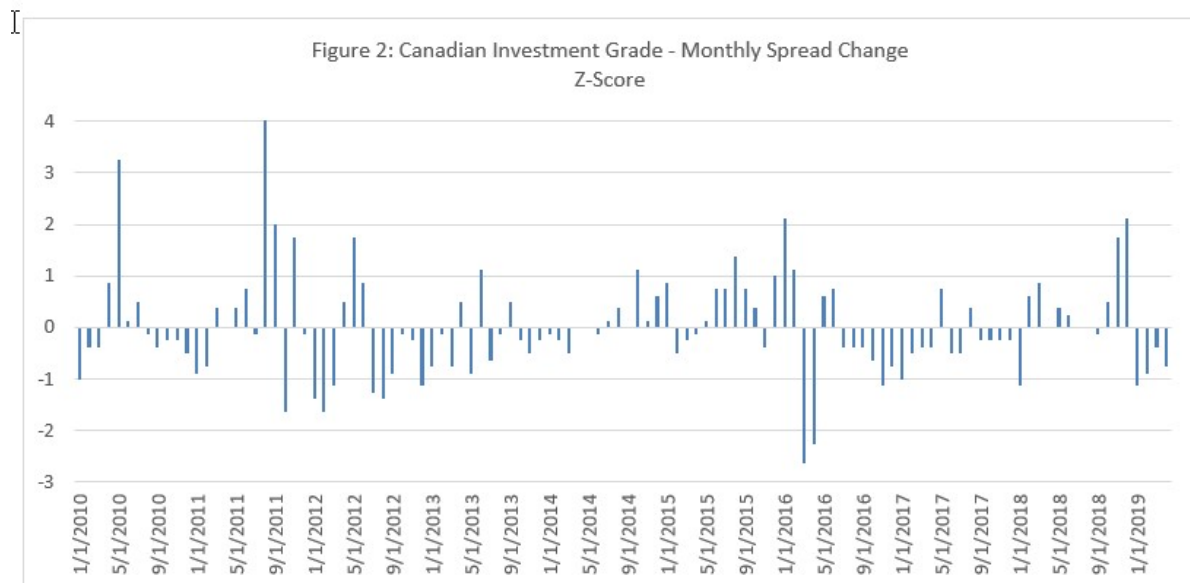
Source : Ninepoint Partners

Au moment d'écrire ces lignes, l'administration Trump attisait les peurs d'autres droits tarifaires à l'endroit des produits chinois. Après des mois de complaisance, les marchés ont réagi négativement à ces nouvelles. La situation est très incertaine et il n'est pas clair s'il ne s'agit que de tactiques de négociation ou si les tensions commerciales vont reprendre à nouveau de façon importante; dans ce cas, les risques de baisse de la croissance mondiale se renouvelleraient.

Plus près de nous, la croissance du PIB canadien continue de décevoir, ce qui force la Banque du Canada à abandonner son parti pris foncier et à diminuer ses attentes envers la croissance pour l'ensemble de l'année à un maigre 1,2 % (le consensus est actuellement de 1,5 %). Pour l'instant, la Banque du Canada rejoint officiellement le club des banques centrales « patientes », maintenant les choses telles quelles sont en attendant d'avoir de meilleures données dans les trimestres à venir.

## Crédit

Le secteur du crédit continue d'offrir un rendement remarquablement bon. Dans les titres canadiens de catégorie investissement, les écarts se sont réduits d'environ 10 pb en avril (soit environ d'un écart type, voir figure 2). Les écarts sont à présent dans la partie supérieure de leur ancienne fourchette de négociation, soit 110 à 120 pb. Le marché primaire (nouvelles émissions) continue d'être bien souscrit, en partie à cause d'un manque de l'offre (au cumul annuel, l'offre avait baissé de 16 %).

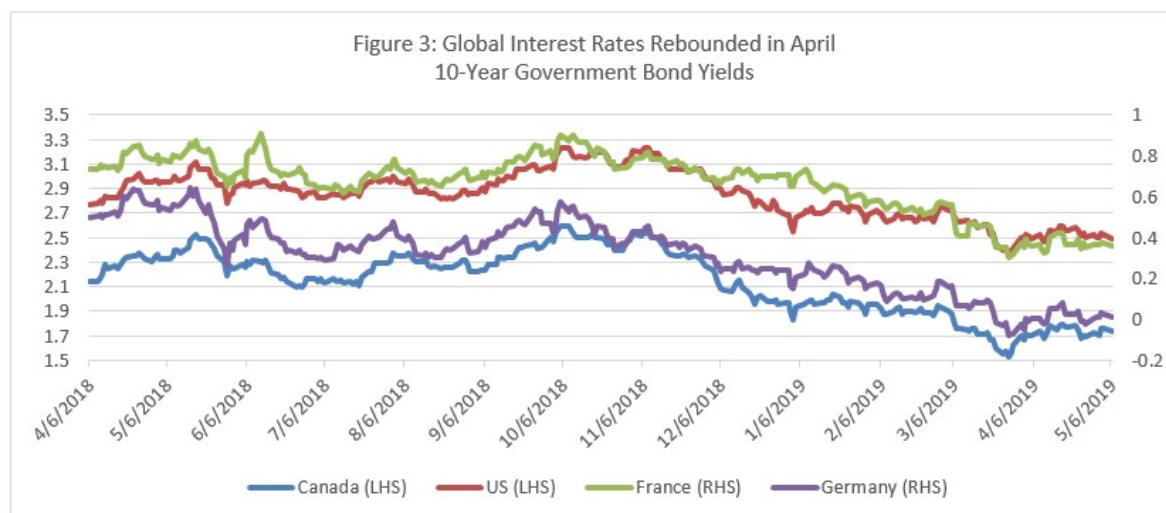


Source : Ninepoint Partners

Dans les titres à rendement élevé, les écarts se sont réduits d'environ 35 pb supplémentaires en avril. Comme nous l'avons indiqué le mois dernier, nous ne croyons pas que les écarts actuels offrent une rémunération adéquate; par conséquent, nous avons une faible exposition à cette catégorie d'actifs. Les récentes tensions commerciales ont changé le scénario : au cours des derniers jours, nous avons constaté un agrandissement des écarts dans les titres à rendement élevé, allant jusqu'à 15 pb. Si les tensions s'aggravent, nous pourrions avoir l'occasion de trouver certains titres à rendement élevé en réduction.

## Fonds d'obligations diversifiées (FOD)

Le mois d'avril était relativement bon pour les FOD, offrant un rendement de 35 pb tandis que les indices obligataires généraux du Canada ont essuyé de légères pertes en raison des taux d'intérêt plus élevés (figure 3). L'incidence des taux plus élevés sur nos positions d'obligations d'État a été relativement atténuée étant donné que les OAT françaises ont offert un rendement supérieur (en hausse de seulement 5 pb par rapport à 10 pb pour les obligations canadiennes et américaines) et que les options de couverture de notre position en obligations d'État américaines à 30 ans ont amorti l'effet de la hausse des rendements.



Source : Ninepoint Partners

Notre rendement supérieur ce mois-ci découlait principalement des titres de créance. Les conditions étaient généralement favorables et les écarts des titres à rendement élevé et de catégorie investissement se sont légèrement réduits. De plus, certains de nos titres en surpondération ont connu de bons bénéfices, comme Ford et GE, ce qui a favorisé davantage le rendement.

La plupart des changements que nous avons apportés au fonds étaient modestes, conformément au commentaire du mois dernier. Il y a eu une légère augmentation de la durée (à présent environ 4 ans) en raison de l'achat d'obligations d'État européennes. Les obligations à rendement élevé composent désormais moins de 10 % du fonds et la qualité globale de leur crédit est élevée (BB). À moins que les conditions du marché changent considérablement, nous ne prévoyons pas d'apporter de modifications importantes à la composition actuelle du portefeuille.

*Caractéristiques du portefeuille du Fonds d'obligations diversifiées :*

	Limites	Déc. 2017	Mars 2018	Juin 2018	Sept. 2018	Déc. 2018	Mars 2019	Avril 2019	Perspective
<b>Obligations gouvernementales</b>	<b>100 %</b>	-2 %	0 %	-4 %	2 %	1 %	7 %	<b>12 %</b>	↔
<b>Catégorie investissement</b>	<b>80 %</b>	37 %	56 %	66 %	73 %	76 %	72 %	<b>68 %</b>	↔
<b>Titres à rendement élevé</b>	<b>40 %</b>	32 %	24 %	17 %	16 %	13 %	14 %	<b>7 %</b>	↔
<b>Gouvernements des marchés émergents</b>	<b>10 %</b>	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	<b>0 %</b>	↔
<b>Actions privilégiées</b>	<b>10 %</b>	6 %	6 %	6 %	6 %	2,5 %	0,7 %	<b>0,2 %</b>	↓
<b>Actions ordinaires et FNB</b>	<b>10 %</b>	0 %	0 %	0 %	1,5 %	1,5 %	4,3 %	<b>4,0 %</b>	↔
<b>Produits dérivés</b>	<b>+/- 2,5 %</b>	-0,1 %	+0,5 %	-0,1 %	-0,05 %	0,0 %	0,0 %	<b>0,0 %</b>	s.o.
<b>Quasi-espèces</b>		28 %	14 %	15 %	1,5 %	6 %	2 %	<b>4 %</b>	↔
<b>Total</b>		100 %	100 %	100 %	100 %	100%	100 %	<b>100 %</b>	
<b>Duration</b>	<b>1 - 8 ans</b>	2,4	2,1	2,3	1,0	2,4	3,4	<b>3,9</b>	↑
<b>Géographie (en Amérique du Nord)</b>	<b>&gt;75 %</b>	89 %	90 %	89 %	93 %	92 %	87 %	<b>85 %</b>	↔

Source : Ninepoint Partners

### Fonds opportunités de revenu de crédit

Le fonds a connu un autre bon mois, obtenant un rendement net de 70 pb. Comme nous l'avons indiqué précédemment, les titres de créances continuent d'avoir un bon rendement et le penchant à une faible durée du fonds le protège de la légère augmentation des taux d'intérêt que nous avons connue ce mois-ci.

La principale modification apportée au portefeuille est la baisse continue des titres à rendement élevé; nous avons vendu la plupart des positions à risque élevé, nous avons profité de l'augmentation dans le secteur de l'énergie pour vendre les obligations de sociétés d'exploitation et de production qui avaient connu une hausse de 4 à 5 \$ par rapport à leurs bas niveaux. De plus, nous avons des couvertures génériques à rendement élevé sous la forme d'options dans le FNB HYG, ce qui représente environ 20 % de la pondération notionnelle et place notre pondération en rendement élevé réelle en dessous de 0 %. L'effet multiplicateur continue de se situer autour de 1 fois et devrait demeurer dans cette fourchette tant que les écarts des titres de catégorie investissement ne sont pas plus attrayants.

Pour l'instant, notre « ménage du printemps » est terminé et nous ne prévoyons pas d'apporter des modifications importantes au fonds dans un avenir prévisible.

*Caractéristiques du portefeuille opportunités de revenu de crédit :*

	Limites	Oct. 2018	Déc. 2018	Janv. 2019	Févr. 2019	Mars 2019	Avril 2019	Perspective
<b>Obligations gouvernementales</b>	100 %	0 %	0 %	0 %	0 %	6 %	6 %	↔
<b>Catégorie investissement</b>	100 %	58 %	55 %	59 %	53 %	58 %	58 %	↑
<b>Titres à rendement élevé</b>	40 %	29 %	24 %	23 %	23 %	19 %	13 %	↔
<b>Prêts privés</b>	10 %	3 %	3 %	3 %	2 %	2 %	2 %	↔
<b>Actions privilégiées</b>	10 %	4 %	4 %	4 %	2 %	0,5 %	0 %	↔
<b>Actions ordinaires et FNB</b>	10 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	↔
<b>Produits dérivés</b>	+/- 2,5 %	0 %	0 %	0 %	0,1 %	0 %	0 %	S. O.
<b>Espèces et quasi-espèces</b>		6 %	14 %	11 %	20 %	15 %	20 %	↔
<b>Total</b>		100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	
<b>Durée</b>	<b>0 à 5 ans</b>	2,5	2,1	2,3	1,4	2,9	3,2	↔
<b>Effet de levier</b>	<b>0.4x</b>	0.7x	0.7x	0.8x	0.7x	1.0x	0.9x	↔
<b>Exposition aux devises non couverte</b>	<b>&gt; 25 %</b>	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	↔

Source : Ninepoint Partners

## Conclusion

Actuellement, nous sommes en mode attente : les deux portefeuilles présentent des positions défensives et comportent une bonne dose de liquidités disponibles. Pour l'instant, nous continuons à recevoir nos intérêts et réinvestissons les sommes recueillies dans des obligations corporatives de haute qualité, en attendant que des bouleversements dans les marchés présentent de nouvelles occasions.

En d'autres termes, nous n'avons aucune intention d'assumer plus de risques si nous n'en retirons pas une rémunération appropriée.

En attendant le mois prochain,

**L'équipe du fonds d'obligations : Mark, Étienne et Chris**

FONDS D'OBLIGATIONS DIVERSIFIÉES NINEPOINT - RENDEMENTS COMPOSÉS<sup>1</sup>  
CHIFFRES MIS À JOUR AU JANVIER 31, 2023 (SÉRIE F NPP118) | DATE DE LANCEMENT:  
AOÛT 5, 2010

	1 MOIS	À J	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	5 ANS	10 ANS	DÉBUT
Fond	2,2 %	2,2 %	2,8 %	-0,4 %	-6,6 %	-1,0 %	0,5 %	2,4 %	3,2 %

FONDS OPPORTUNITÉS DE REVENU DE CRÉDIT NINEPOINT - RENDEMENTS COMPOSÉS<sup>1</sup>  
CHIFFRES MIS À JOUR AU JANVIER 31, 2023 (SÉRIE F NPP507) | DATE DE LANCEMENT:  
JUILLET 1, 2015

	1 MOIS	À J	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	5 ANS	DÉBUT
--	--------	-----	--------	--------	------	-------	-------	-------

Fond	2,9 %	2,9 %	4,2 %	2,4 %	-3,1 %	4,9 %	3,7 %	4,3 %
------	-------	-------	-------	-------	--------	-------	-------	-------

Tous les rendements et les détails du Fonds d'obligations diversifié Ninepoint a) reposent sur les parts de série F; b) sont nets de frais; c) sont annualisés si la période est supérieure à un an; d) sont en date du avril 30, 2019; e) les rendements annuels de 2010 sont pour la période du 5 août au 31 décembre 2010. <sup>1</sup> Tous les rendements et les détails du Fonds opportunités de revenu de crédit Ninepoint a) reposent sur les parts de catégorie A (fermés à la souscription); b) sont nets de frais; c) sont annualisés si la période est supérieure à un an; d) sont en date du avril 30, 2019. L'indice est composé à 100 % de l'Indice obligataire toutes les sociétés FTSE TMX Canada et est calculé par Partenaires Ninepoint LP selon les renseignements sur les indices publiquement accessibles.

**Le Fonds d'obligations diversifié Ninepoint est habituellement exposé aux risques suivants. Consultez le prospectus du fonds pour obtenir une description de ces risques : risque d'épuisement de capital (parts des séries T, FT, PT, PFT, QT et QFT seulement); risque de concentration; risque de crédit; risque de change; risque lié à la cybersécurité; risque lié aux produits dérivés; risque relatif aux fonds indiciels négociables en bourse; risque touchant les investissements étrangers; risque lié à l'inflation; risque lié aux taux d'intérêt; risque de nature réglementaire; risque lié aux opérations de prêt, de rachat et de rachat à rebours; risque relatif à la série; risque de vente à découvert; risque lié aux porteurs importants; risque fiscal.**

**Le Fonds opportunités de revenu de crédit Ninepoint est habituellement exposé aux risques suivants. Consultez la notice d'offre du Fonds pour obtenir une description de ces risques : placements spéculatifs; conjoncture générale et conditions du marché; évaluation du marché; pas un fonds commun de placement; historique d'exploitation limité pour le fonds; risque associé à la catégorie; frais imposés au fonds; changements des objectifs de placement; stratégies et restrictions; les détenteurs de parts n'ont pas le droit de prendre part à la gestion; dépendance du directeur à l'égard du personnel clé; confiance envers le directeur; restrictions de revente; illiquidité; effet possible des rachats; responsabilité des porteurs de parts; obligations d'indemnisation potentielles; manque d'experts indépendants représentant les porteurs de parts; aucune implication d'agent de placement indépendant; évaluation des placements du fonds; concentration; risque touchant les investissements étrangers; illiquidité des placements sous-jacents; Partie X.2 — Impôt sur les placements enregistrés; litiges; titres à revenu fixe; titres de capitaux propres; liquidités inactives; risque de change; suspension des négociations.**

Le Fonds opportunités de revenu de crédit Ninepoint est offert sous forme de placement privé en vertu d'une notice d'offre et s'adresse uniquement aux investisseurs qui rencontrent certains critères d'admission ou les exigences d'achat minimum requis, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. La notice d'offre contient des renseignements importants concernant les Fonds, notamment leurs objectifs et stratégies de placement, leurs options d'achat, leurs frais de gestion applicables, leurs commissions de performance et leurs autres frais et dépenses, et elle doit être lue attentivement avant d'investir dans les Fonds. Les données sur le rendement représentent le rendement passé du Fonds et ne sont pas représentatives de son rendement futur. Les données basées sur l'historique de rendement de moins de cinq ans peuvent ne pas fournir aux investisseurs potentiels suffisamment de renseignements sur lesquels appuyer leur décision d'investir. Veuillez consulter votre conseiller relativement à votre situation particulière. La présente communication ne constitue pas une offre de vente ni une sollicitation d'achat des titres du Fonds.

Partenaires Ninepoint LP est le gestionnaire de placement des fonds Ninepoint (collectivement, les « Fonds »). Un placement dans un fonds commun de placement peut donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion, des frais liés au rendement (le cas échéant) ainsi qu'à d'autres frais et dépenses. Veuillez lire attentivement le prospectus avant d'investir. Le taux de rendement indiqué pour les parts de série F du Fonds

pour la période se terminant le 30 avril 2019 est basé sur le taux de rendement total composé annuel historique et inclut les changements de valeur des parts et le réinvestissement des dividendes distribués. Il ne tient cependant pas compte des ventes, des rachats, des distributions ou des charges facultatives ni des impôts sur le revenu payables par tout détenteur de part qui pourraient avoir réduit le rendement. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue souvent et les rendements passés ne se reproduisent pas nécessairement. L'information contenue dans la présente communication ne constitue pas une offre ni une sollicitation par toute personne résidant aux États-Unis ou dans tout autre pays où une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou à toute personne qu'il est illégal de solliciter ou à qui il est illégal de faire une telle offre. Les investisseurs éventuels qui ne résident pas au Canada doivent s'adresser à leur conseiller en placement pour déterminer si les titres du Fonds peuvent être légalement vendus dans leur pays.

Les opinions, les estimations et les prévisions (« l'information ») contenues dans la présente étude sont uniquement celles de Partenaires Ninepoint LP et sont modifiables sans préavis. Partenaires Ninepoint fait tous les efforts pour assurer que l'information est tirée de sources considérées fiables et exactes. Cependant, Partenaires Ninepoint n'assume aucune responsabilité quant aux pertes ou dommages directs ou indirects quelconques pouvant résulter de l'utilisation de cette information. Partenaires Ninepoint n'a aucune obligation de mettre à jour ou de maintenir à jour l'information contenue dans le présent document. Les destinataires ne doivent pas substituer l'information à leur capacité de jugement. Veuillez consulter votre conseiller professionnel relativement à votre situation particulière. Les opinions concernant une société, un titre, une industrie ou un secteur de marché en particulier ne se veulent pas une indication de la part de Partenaires Ninepoint LP de son intention de négocier ses fonds de placement. Toute mention d'une entreprise particulière est faite à titre indicatif seulement, et ne doit pas être considérée comme un conseil en matière de placement ou une recommandation d'achat ou de vente ni comme une indication de la façon qu'investissent ou investiront les portefeuilles des fonds d'investissement gérés par Partenaires Ninepoint LP. Partenaires Ninepoint LP ou ses sociétés affiliées peuvent être propriétaires bénéficiaires ou contrôler à titre bénéficiaire 1 % ou plus de n'importe quelle catégorie de titres de capitaux propres des émetteurs mentionnés dans la présente étude. Partenaires Ninepoint LP ou ses sociétés affiliées peuvent détenir une position vendeur de n'importe quelle catégorie de titres de capitaux propres des émetteurs mentionnés dans la présente étude. Au cours des précédents 12 mois, Partenaires Ninepoint LP ou ses sociétés affiliées peuvent avoir reçu des émetteurs mentionnés dans la présente étude une rémunération pour d'autres raisons que les services normaux de conseils en matière de placement ou d'exécution d'opérations.

Partenaires Ninepoint LP : Numéro sans frais : 1 866 299-9906 SERVICES AUX NÉGOCIANTS : CIBC Mellon GSSC  
Record Keeping Services : Numéro sans frais : 1 877 358-0540