

Stratégie de titres à revenu fixe de Ninepoint

Commentaire d'août 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

Les tensions commerciales continuent d'être préoccupantes. Au 1er septembre, environ la moitié des tarifs proposés sur la dernière tranche de 300 milliards de dollars d'exportations chinoises aux États-Unis ont été imposés, le reste a été reporté au 15 décembre, un geste de bonne volonté du président Trump afin de restreindre l'effet sur les achats de Noël. Une volte-face intéressante étant donné qu'il a toujours maintenu que les Chinois étaient ceux qui étaient les plus touchés par le coût des tarifs. Comme prévu, les Chinois ont répliqué à cette hausse, ce qui a entraîné une autre réplique spontanée du président Trump, menaçant de hausser tous les tarifs actuels de 25 % à 30 % le 1er octobre 2019. Ces derniers développements constituent l'exemple parfait de la façon dont les guerres commerciales peuvent rapidement dégénérer.

Nos spécialistes en investissement



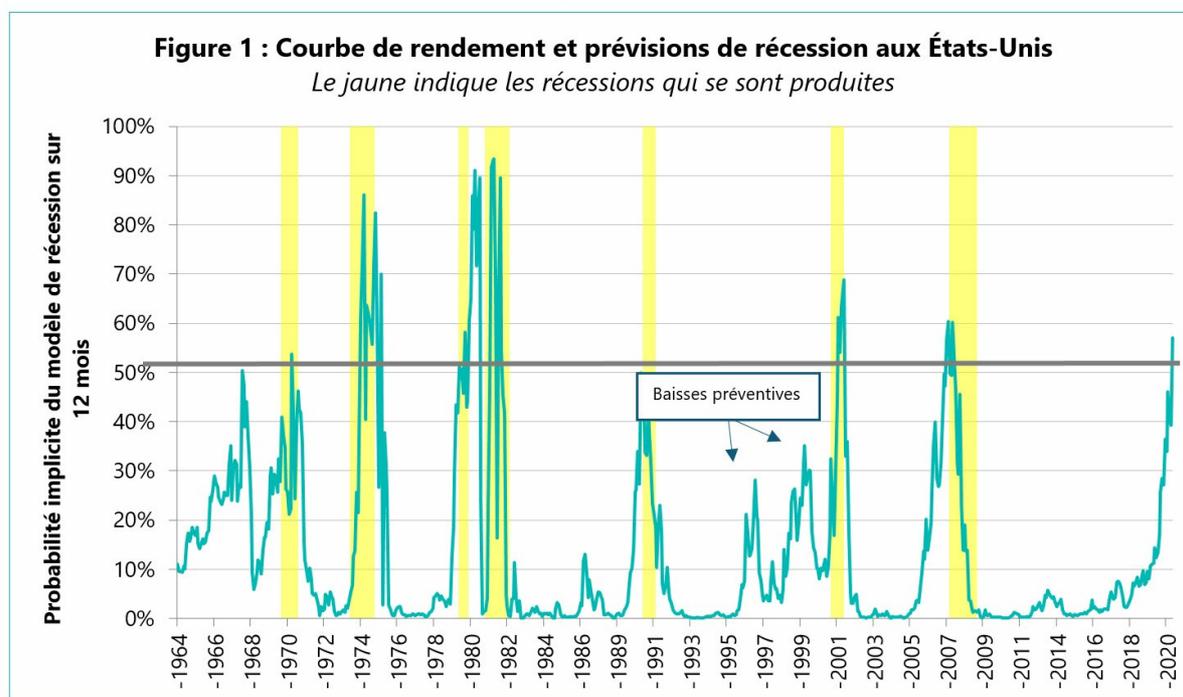
Mark Wisniewski,
Associé, gestionnaire de portefeuille principal



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



Chris Cockeram,
Vice-président, gestionnaire de portefeuille adjoint



Source: Partenaires Ninepoint

Évidemment, tout ce flot de nouvelles négatives a eu une grande incidence sur les marchés : le rendement des obligations des gouvernements mondiaux a baissé abruptement (le rendement des obligations du gouvernement américain à 30 ans a connu le plus bas taux de son histoire, soit 1,9 %) et les actifs à risque ont chuté violemment. Notre modèle de récession américaine (figure 1 ci-dessus) indique à présent une récession à l'été 2020 selon une probabilité de 57 %.

Depuis ce temps, les représentants de la Chine et des États-Unis ont indiqué qu'ils tiendraient de nouvelles discussions « au mois d'octobre », ce qui a semblé calmer la nervosité des participants au marché. Les rendements des marchés des actions et des obligations ont connu un peu de regain depuis, l'indice S&P 500 a clôturé avec un sommet historique. Selon nous, ce sera la treizième fois qu'ils ont eu de telles discussions et, jusqu'à présent, les tarifs américains ont toujours été à la hausse. Comme nous l'avons indiqué dans nos commentaires précédents, les réactions des marchés aux développements de la guerre économique continueront d'être instables, mais nous n'attendons pas une résolution significative de si tôt. Les dommages de la guerre commerciale se sont déjà fait sentir; la confiance des entreprises a baissé depuis le début de 2018 (figure 2) et les consommateurs en prennent finalement conscience, comme le démontre la dernière baisse de l'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan depuis la crise de 2012.



Source: Bloomberg

Crédit

Au risque de nous répéter, l'accès au crédit demeure cher. Malgré les grands titres concernant le commerce, les écarts se sont creusés quelque peu en août (en particulier, le rendement élevé), mais ils ont depuis repris la majorité du terrain perdu. Le mois de septembre est habituellement un mois très occupé quant aux nouvelles émissions, alors nous nous attendons à recycler les titres arrivant à échéance et les rentrées de fonds en de nouvelles émissions comportant des concessions notables. Pour l'instant, nous maintenons notre position prudente qui met l'accent sur le crédit de haute qualité à faible durée.

Fonds d'obligations diversifiées (FOD)

	Limits	Dec 2017	Mar 2018	Jun 2018	Sept 2018	Dec 2018	Mar 2019	Aug 2019	Outlook
Government Bonds	100%	-2%	0%	-4%	2%	1%	7%	30%	↑
Investment Grade	80%	37%	56%	66%	73%	76%	72%	52%	↓
High Yield	40%	32%	24%	17%	16%	13%	14%	9%	↔
Emerging Market Governments	10%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	↔
Preferred Equities	10%	6%	6%	6%	6%	2.5%	0.7%	0%	↔
Common Equities & ETFs	10%	0%	0%	0%	1.5%	1.5%	4.3%	-1.4%	↔
Derivatives	+/- 2.5%	-0.1%	+0.5%	-0.1%	-0.05%	0.0%	0.0%	0.0%	N/A
Cash and Equivalents		28%	14%	15%	1.5%	6%	2%	10%	↔
Total		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Duration	1 to 8 years	2.4	2.1	2.3	1.0	2.4	3.4	5.9	↑
Geographic (% North America)	>75%	89%	90%	89%	93%	91%	87%	86%	↔
Unhedged FX Exposure	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	↑

Source: Partenaires Ninepoint

Le mois d'août était un bon mois pour le FOD : il a offert un rendement de 1,89 %, principalement issu de la solide reprise des obligations gouvernementales. Nous avons désormais une pondération de 30 % en obligations gouvernementales, soit une hausse de seulement 2 % depuis l'année dernière. Nous prévoyons d'augmenter cette pondération modestement au long des prochains mois. Outre la récente augmentation dans les obligations gouvernementales, le portefeuille est demeuré assez stable.

Fonds opportunités de revenu de crédit

	Limites	Oct. 2018	Déc. 2018	Janv. 2019	Févr. 2019	Mars 2019	Juin 2019	Août 2019	Perspective
Obligations d'État	100 %	0 %	0 %	0 %	0 %	6 %	0 %	20 %	↑
Catégorie investissement	100 %	58 %	55 %	59 %	53 %	58 %	53 %	64 %	↔
Titres à rendement élevé	40 %	29 %	24 %	23 %	23 %	19 %	16 %	11 %	↔
Prêts privés	10 %	3 %	3 %	3 %	2 %	2 %	3 %	2 %	↔
Actions privilégiées	10 %	4 %	4 %	4 %	2 %	0,5 %	0 %	0 %	↔
Actions ordinaires et FNB	10 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	-7 %	↔
Produits dérivés	+/- 2,5 %	0 %	0 %	0 %	0,1 %	0 %	-0,4 %	0 %	S. O.
Espèces et quasi-espèces		6 %	14 %	11 %	20 %	15 %	28 %	10 %	↔
Total		100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	
Duration	0 à 5 ans	2,5	2,1	2,3	1,4	2,9	2,2	3,0	↑
Effet de levier	0.4x	0.7x	0,7x	0,8x	0,7x	1,0x	1,0x	0,78x	↔
Exposition aux devises non couverte	> 25 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	2,7 %	5,6 %	↑

Source: Partenaires Ninepoint

Le Fonds opportunités de revenu de crédit a enregistré un rendement de 32 pb en août. La faiblesse causée par les titres de créance a été plus que compensée par nos gains issus des effets du trésor

américain à 10 ans nouvellement acquis. À part cela, la composition du portefeuille est demeurée relativement la même. L'effet de levier financier demeure faible à 0,78 fois et est principalement composé d'obligations de catégorie investissement à court terme. Compte tenu de notre opinion quant au cycle économique, nous prévoyons que l'exposition globale aux titres de créances demeure faible tant que nous ne verrons pas d'occasions intéressantes. Quoiqu'avec le rendement du fonds de 5,59 % sur un an et le rendement du portefeuille de 5,29 %, nous nous attendons à ce que 2019 soit une bonne année pour les investisseurs.

Conclusion

Septembre sera un mois important pour les taux d'intérêt, étant donné que plusieurs rencontres des banques centrales sont prévues (la BCE le 12 septembre et la Réserve fédérale le 18 septembre). On s'attend à ce que les deux présentent des mesures d'assouplissement, mais le diable est dans les détails des publications, des nouvelles prévisions macroéconomiques et des conférences de presse. Particulièrement quand il s'agit de la Réserve fédérale; nous serons attentifs à des signes d'un changement plus conciliant vers un cycle d'assouplissement (à l'inverse des « baisses préventives »).

En attendant le mois prochain,

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

FONDS D'OBLIGATIONS DIVERSIFIÉES NINEPOINT - RENDEMENTS COMPOSÉS¹
CHIFFRES MIS À JOUR AU JANVIER 31, 2020 (SÉRIE F NPP118)

	1 MOIS	ÀJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	5 ANS	DÉBUT
Fond	1,3 %	1,3 %	0,7 %	1,6 %	4,8 %	3,6 %	3,2 %	4,5 %

FONDS OPPORTUNITÉS DE REVENU DE CRÉDIT NINEPOINT - RENDEMENTS COMPOSÉS¹
CHIFFRES MIS À JOUR AU JANVIER 31, 2020 (SÉRIE A NPP506)

	1 MOIS	ÀJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	5 ANS	DÉBUT
Fond	0,6 %	0,6 %	1,1 %	1,3 %	5,1 %	3,4 %	4,1 %	4,8 %

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 août 30, 2019; e) les rendements annuels de 2010 sont pour la période du 5 août au 31 décembre 2010. ¹ 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 août 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 indiciaires 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

