

Fonds d'infrastructure mondiale Ninepoint

Commentaire de février 2020

Depuis le début de l'année et jusqu'au 29 février, le Fonds d'infrastructure mondiale Ninepoint a affiché un rendement total de 2,53 % comparativement à l'indice MSCI World Core Infrastructure, dont le rendement total était de -2,38 %. Le Fonds a dégagé un rendement total de -3,79 % pour le mois, tandis que celui de l'indice était de -6,55 %.

Nos spécialistes en investissement



Jeff Sayer, CFA

Vice-président, gestionnaire de portefeuille

Le monde a irrévocablement changé depuis notre commentaire précédent. Du début janvier au début février, le marché boursier et le marché des obligations se faisaient une idée relativement bénigne de l'éclosion de la COVID-19. À cette période, le point de vue prédominant marquait l'évènement comme une perturbation temporaire de l'offre, principalement en Chine, qui entraînerait à court terme des diminutions de stocks et des goulots d'étranglement dans les installations de fabrication. Toutefois, selon ce scénario, au moment où l'épidémie serait maîtrisée, un cycle rapide de réapprovisionnement des stocks donnerait un élan économique créant une reprise en « v ». Cependant, à la fin février, avec le nombre de nouveaux cas augmentant rapidement en Corée du Sud, en Italie et même aux États-Unis, les intervenants sur le marché sont devenus plus inquiets des effets d'une perturbation de la demande sur la croissance économique mondiale. Au cours d'une période approximative de six jours de bourse, les marchés boursiers ont subi la correction la plus rapide depuis la grande dépression (une descente de plus de 10 % entre le sommet et le creux) et, au niveau le plus bas de la liquidation, l'équivalent de presque deux années de gains avait été effacé.

Le risque réel pour la croissance économique au cours des quelques semestres à venir, spécifiquement aux États-Unis, est celui d'un changement abrupt dans la confiance et le comportement des consommateurs qui représentent essentiellement 70 % du PIB. Les craintes et la panique causent déjà des scènes d'accumulation irrationnelle (incluant des biens de consommation, des produits nettoyants et des désinfectants) alors que tout ce qui touche aux voyages est, à juste titre, boudé. Pour alimenter la confiance, la Réserve fédérale américaine a annoncé une réduction du taux d'intérêt de 50 points de base le 3 mars, le premier assouplissement d'urgence depuis 2008 et le plus important changement apporté à la politique monétaire en une seule journée depuis dix ans. Peut-être cela aurait-il été suffisant dans une situation de statu quo, mais un autre évènement a touché le marché seulement quelques jours plus tard : l'échec de l'OPEP+ relativement à l'entente pour une réduction de la production de pétrole, déclenchant une chute de 20 % des prix du pétrole brut. Bien que les consommateurs pourraient bientôt voir les prix à la pompe diminuer, des milliers d'emplois sont possiblement à risque et les préoccupations à l'égard du crédit ont une fois encore atteint le secteur pétrolier.

Les signes de stress et la désynchronisation des prix se sont rapidement répandus dans la plupart des catégories d'actifs. Au moment d'écrire ces lignes, les rendements obligataires se sont effondrés (le rendement des obligations américaines à dix ans est tombé en dessous de 0,50 %), la courbe de

rendement de deux à dix ans s'est aplatie (juste au-dessus de 10 points de base), les écarts sur les obligations de catégorie investissement ont explosé (à des niveaux inédits depuis 2016), l'indicateur de volatilité VIX a dépassé 60 (un niveau de volatilité jamais vu depuis la crise financière mondiale) et le S&P 500 (comme indicateur de l'ensemble des marchés boursiers) a chuté de près de 20 % (entre son sommet et son creux). Si l'on prend pour exemple les performances du marché au cours des récessions passées depuis 1980, une baisse de 18 à 20 % semble correspondre à une probabilité de récession de 50 à 70 %.

Si l'on considère la réduction du S&P 500 du point de vue de la valorisation et dans l'hypothèse d'une stagnation des bénéfices en 2020 (un premier semestre faible suivi d'une reprise au deuxième semestre à mesure que les effets de l'épidémie s'estompent), le S&P 500 est essentiellement revenu à un multiple de la moyenne à long terme des bénéfices à terme de 16 fois, après des années d'expansion des multiples. Il est intéressant de noter que ce niveau de valorisation coïncide approximativement avec la moyenne mobile sur 200 semaines qui a fourni un soutien solide lors des importantes corrections en 2018, 2016 et 2011. Bien qu'il soit impossible de prévoir la durée de la liquidation, les données historiques suggèrent que nous approchons des niveaux de prix où les marchés devraient entamer le processus de nivellement par le bas.

Après avoir haussé nos positions en liquidités à environ 20 % dans l'ensemble de nos trois mandats à la fin du mois de février, nous sommes maintenant à l'affût de divers signaux et développements éventuels en prévision d'un déploiement prudent et par étapes de certains capitaux. Nous devons voir la Réserve fédérale américaine réduire à nouveau ses taux (une baisse de 50 points de base pourrait se produire à tout moment, mais certainement d'ici la rencontre du FOMC du 18 mars). Nous devons voir une stabilité des marchés du crédit, accompagnée d'un rebond du rendement des obligations du Trésor américain à dix ans et de l'accentuation de la courbe des rendements américains de deux à dix ans. Nous devons voir une réponse fiscale coordonnée de la part du gouvernement américain, incluant une aide relative aux coûts médicaux liés à la COVID-19 et un soutien aux entreprises nationales (peut-être des allègements fiscaux temporaires et un soutien financier pour les congés de maladie payés et le remboursement des dettes). Nous devons constater une diminution du nombre de nouveaux cas de COVID-19 dans le monde ou, à tout le moins, une réponse crédible du gouvernement américain visant à protéger le public de l'infection (un nombre suffisant de trousse de test et un soutien complet aux professionnels de la santé de première ligne stimuleraient certainement la confiance). La liste peut sembler longue aujourd'hui, mais le monde a eu tendance à faire preuve d'une incroyable volonté de s'unir en temps de crise.

Sur une note positive, avant l'épidémie de COVID-19, l'économie américaine semblait être très saine. Le chômage atteignait un creux historique de 3,5 %, les bilans des consommateurs étaient relativement sains, le système bancaire américain était solide, les taux d'intérêt étaient relativement bas et le secteur manufacturier se remettait de toute évidence d'une correction de milieu de cycle. Conformément à notre processus d'investissement discipliné, nous continuerons à nous concentrer sur les entreprises de haute qualité ayant un bilan sain et la capacité d'augmenter leurs dividendes dans le temps. Nos stratégies d'actifs réels, notamment celles liées aux infrastructures et à l'immobilier, continueront à générer de solides rendements ajustés en fonction du risque, étant donné qu'elles combinent la protection des biens durables et la capacité de générer des flux de trésorerie constants et de verser des distributions régulières tout au long du cycle économique.

Sur une base absolue, les secteurs des services publics (+241 pb), des technologies de l'information (+83 pb) et de l'immobilier (+54 pb) sont les principaux secteurs contributeurs du Fonds d'infrastructure mondiale Ninepoint depuis le début de l'année alors que les secteurs des industries

(-63 pb), de l'énergie (-42 pb) et des communications (-7 pb) ont été à la traîne du marché.

Sur une base relative, la contribution positive au rendement des secteurs des services publics, des industries, des technologies de l'information et de l'énergie a plus que contrebalancé la contribution négative des secteurs des communications et de l'immobilier.

Notre position est actuellement sous-pondérée dans les secteurs des services publics, de l'énergie, et des industries et de l'immobilier et nous détenons des liquidités beaucoup plus importantes que la normale (environ 20 %) compte tenu de l'incertitude du marché.

Sur le plan des actions, Boralex (+64 pb), Microsoft (+50 pb) et Veolia Environnement (+41 pb) sont les principaux contributeurs au rendement depuis le début de l'année. Parmi les titres les plus à la traîne au cours de la même période, mentionnons Norfolk Southern (-43 pb), Marathon Petroleum (-33 pb) et Exelon Corporation (-30 pb).

En février, nos placements ayant obtenu les meilleurs rendements comprenaient : Boralex (+18 pb), Microsoft (+14 pb) et Mastercard (+6 pb), alors que Norfolk Southern (-40 pb), Sempra Energy (-38 pb) et Marathon Petroleum (-31 pb) ont offert un rendement inférieur.

Au 29 février 2020, le Fonds d'infrastructure mondiale Ninepoint se concentrait sur 25 positions, les 10 principaux placements représentant environ 33,5 % du Fonds. Au cours de l'exercice précédent, 19 des 25 sociétés dont les titres sont détenus par le Fonds ont annoncé une augmentation de leurs dividendes, avec une hausse moyenne de 7,9 %. En utilisant une approche d'infrastructure totale, nous continuerons à suivre un processus d'investissement discipliné, en équilibrant la valorisation, la croissance et le rendement dans le but de produire de solides rendements ajustés en fonction du risque.

Jeffrey Sayer, CFA

Fonds d'infrastructure mondiale Ninepoint Rendements Composés¹

| | 1 Mois | ÀJ | 3 Mois | 6 Mois | 1 An | 3 ANS | 5 ANS | Début |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| Fond | -3,8 % | 2,5 % | 2,5 % | 3,7 % | 17,3 % | 9,5 % | 4,9 % | 7,8 % |
| Indice | -6,6 % | -2,4 % | -0,9 % | 0,0 % | 8,8 % | 10,3 % | 8,2 % | 13,4% |

¹ Tous les rendements et les détails du Fonds a) reposent sur les parts de série A; b) sont nets de frais; c) sont annualisés si la période est supérieure à un an; d) sont en date du février 29, 2020; e) les rendements annuels de 2011 sont pour la période du 1^{er} septembre au 31 décembre 2011. L'indice est composé à 100 % de l'indice S&P Global Infrastructure TR (dollars canadiens) et est calculé par Ninepoint Partners LP selon les renseignements sur les indices publiquement accessibles. L'indice était auparavant l'indice Macquarie Global Infrastructure 100 (dollars canadiens) depuis la création jusqu'au 31 octobre 2016.

Le Fonds est généralement exposé aux risques suivants. Veuillez consulter le prospectus du Fonds pour obtenir une description de ces risques : risque lié à l'épuisement du capital; risque lié à la concentration; risque de crédit; risque de change; risque lié aux dérivés; risque lié aux fonds négociés en bourse; risque lié aux placements étrangers; risque lié aux fiducies de revenu; risque lié à l'inflation; risque lié aux taux d'intérêt; risque lié à la liquidité; risque de marché; risque lié à la réglementation; risque lié à la série; risque lié aux ventes à découvert; risque lié aux petites sociétés; risque lié à un émetteur donné; risque lié à la fiscalité.

Ninepoint Partners 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 A du Fonds pour la période se terminant le février 29, 2020 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 ressort 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 ressort.

Les opinions, les estimations et les prévisions (« l'information ») contenues dans la présente étude sont uniquement celles de Ninepoint Partners LP et sont modifiables sans préavis. Ninepoint Partners fait tous les efforts pour assurer que l'information est tirée de sources considérées fiables et exactes. Cependant, Ninepoint Partners n'assume aucune responsabilité quant aux pertes ou dommages directs ou indirects quelconques pouvant résulter de l'utilisation de cette information. Ninepoint Partners 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 propre jugement. Veuillez consulter votre conseiller professionnel relativement à votre situation particulière. Les opinions concernant une entreprise, un titre, un secteur ou un marché en particulier ne doivent pas être considérées comme une indication aux fins de négociation des fonds d'investissement gérés par Ninepoint Partners LP. Toute mention d'une entreprise particulière est faite

uniquement à titre informatif, 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 Ninepoint Partners LP. Ninepoint Partners 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. Ninepoint Partners 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 douze mois, Ninepoint Partners 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.

Ninepoint Partners LP Au numéro sans frais : 1 866 299-9906 SERVICES AUX COURTIER : CIBC Mellon GSSC Record Keeping Services: sans frais : 1.877.358.0540