

Stratégie de titres à revenu fixe de Ninepoint

Commentaire de février 2022

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

Contexte macroéconomique : Les montagnes russes

L'invasion de l'Ukraine par la Russie a des répercussions majeures sur la géopolitique mondiale et les marchés des produits de base. Bien que nous ne soyons en aucun cas des experts en matière de guerre, nous vous proposons ici notre meilleure évaluation de son incidence sur les taux d'intérêt et le crédit. En dépit des coûts humains et humanitaires tragiques de cette invasion, la Russie et l'Ukraine sont avant tout des exportateurs de produits de base. Certes, la Russie est connue pour son pétrole et son gaz, mais elle exporte également de nombreux minéraux et engrais. Les vastes plaines de l'Ukraine produisent des denrées agricoles, qui seront sans nul doute touchées par la guerre. Par conséquent, dans un monde déjà en proie à une forte inflation, l'impact de cette guerre sur l'économie mondiale devrait être avant tout inflationniste.

Si l'inflation avait été faible et maîtrisée, les banques centrales auraient pu considérer la flambée des prix des produits de base comme temporaire et choisir de ne pas intervenir. Mais avec une inflation déjà élevée et des anticipations d'inflation en hausse, ce choc supplémentaire sur les prix est particulièrement malvenu.

Bien que la hausse des prix constitue une taxe efficace sur la consommation, le Canada et les États-Unis sont d'importants producteurs d'énergie et de produits de base, ce qui devrait contribuer à atténuer le préjudice subi par nos économies. Par conséquent, à moins d'une baisse marquée de la croissance économique en Amérique du Nord, nous nous attendons à ce que la Réserve fédérale et la Banque du Canada poursuivent leurs plans de hausse des taux. La Banque du Canada a procédé à une seule hausse au cours de la première semaine de mars, indiquant, comme prévu, qu'elle s'engage dans une « série de hausses de taux ». La Réserve fédérale doit se réunir à la mi-mars également, et nous nous attendons à ce qu'elle vote une hausse de 25 pb d'entrée de jeu. En fin de compte, une inflation supérieure signifie que les deux banques centrales augmenteront leurs taux de cinq à six fois plus cette année et que les taux seront plus élevés sur toute la courbe des taux.

En Europe, la situation est un peu plus corsée pour la BCE et la Banque d'Angleterre. L'Europe dépend grandement du pétrole et du gaz russes et, contrairement à l'Amérique du Nord, elle est un importateur net d'énergie. Par conséquent, une période prolongée de coûts énergétiques extrêmement élevés est plus susceptible de conduire à un ralentissement économique, voire à une

Nos spécialistes en investissement



Mark Wisniewski,
Associé, gestionnaire de portefeuille principal



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



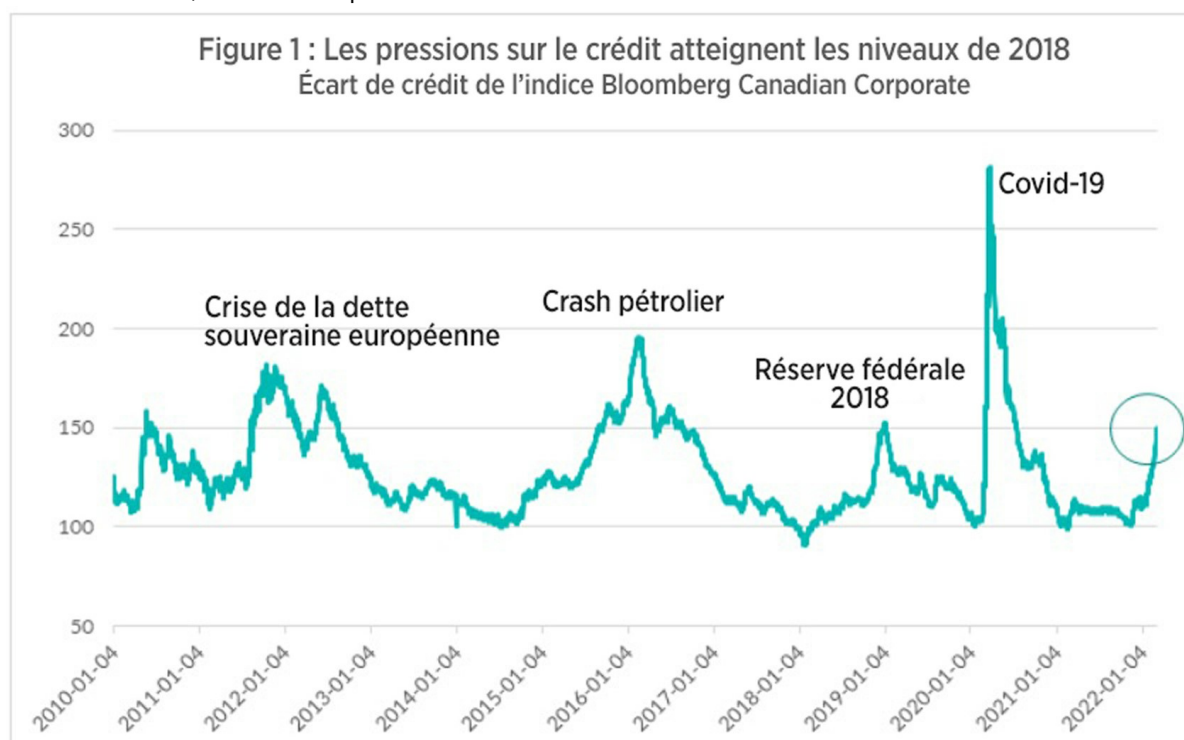
Nick Warwick,
Gestionnaire de portefeuille associé

récession. Dans ce contexte, nous nous attendons à ce que la BCE repousse la fin de l'assouplissement quantitatif plus tard cette année, les hausses de taux étant très peu probables avant l'année prochaine. Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre a déjà procédé à un relèvement de 50 pb et devrait poursuivre cet élan compte tenu de la dynamique salaires-prix, bien que les prévisions de croissance soient en baisse.

Crédit

Alors que janvier et février ont été faibles pour le crédit (élargissement des écarts), des facteurs différents, pour chaque mois, ont conduit à cette faiblesse. En janvier, les inquiétudes concernaient essentiellement l'éventualité d'un resserrement dynamique de la politique monétaire pour maîtriser une inflation élevée, ce qui a créé la panique à l'égard de la plupart des actifs à risque (crédit compris). En février, le marché a tourné son attention vers les préoccupations croissantes d'une invasion potentielle de l'Ukraine par la Russie, qui s'est malheureusement concrétisée le 24 février. Depuis l'invasion, la volatilité a été très élevée, car le marché continue de digérer le flux de nouvelles en provenance d'Europe, ce qui devrait se poursuivre jusqu'à ce que l'impact maximal des sanctions actuelles et potentielles ait été absorbé.

Pour mettre les choses en perspective, avec des écarts de crédit d'entreprise à 150 pb (figure 1 ci-dessous), ils sont aussi larges que la liquidation de fin 2018 (actions en baisse de 20 %), à 25 pb des sommets autour de la crise de la dette souveraine européenne de 2012 et à environ 50 pb des niveaux atteints lors du krach pétrolier de 2015-2016. Bien sûr, les choses pourraient s'aggraver avant de s'améliorer, mais les écarts de crédit, aux niveaux actuels, prennent déjà en compte de nombreuses mauvaises nouvelles. Nous nous attendons à ce qu'ils reviennent à la moyenne à un moment donné, à un niveau plus étroit.



Source : Bloomberg

En ce qui concerne les secteurs, aucun n'a échappé à l'élargissement des écarts depuis le début de l'année; tous les secteurs ont été touchés. Alors que le pétrole brut continue d'atteindre de nouveaux sommets, le segment des producteurs de pétrole et de gaz s'est relativement bien comporté,

s'élargissant d'environ 20 pb seulement depuis le début de l'année. À titre d'exemple, les FPI, un autre segment à bêta élevé, ont vu leurs écarts s'élargir de 40 pb. Nous avons profité de la vigueur du secteur de l'énergie pour réduire certaines de nos positions acquises au début de 2020, à un moment où le marché était extrêmement perturbé. Suncor et Canadian Natural Resources ne sont que deux exemples de sociétés du secteur de l'énergie dont nous avons réduit la pondération dans nos portefeuilles. Les prix des produits de base peuvent encore augmenter en raison de l'incertitude persistante concernant la Russie et l'Ukraine, mais nous pensons que la majeure partie de la hausse potentielle des sociétés énergétiques reviendra désormais aux actionnaires, et non plus aux détenteurs d'obligations. Le désendettement à l'échelle du secteur est largement derrière nous.

En ce qui concerne le marché primaire, l'incertitude persistante a pesé sur l'offre d'obligations, alors que les émetteurs et les investisseurs demeurent prudents. Notons que l'offre de nouvelles émissions en dollars canadiens en cumul annuel est en baisse de 14 % par rapport à l'année dernière, le marché des nouvelles émissions étant essentiellement fermé pour la dernière semaine de février. Comme toujours, nous demeurons prudents dans nos évaluations des nouvelles émissions et essayons de saisir les occasions d'ajouter des titres qui nous plaisent.

Enfin, si l'incertitude du marché crée de la volatilité à court terme, elle crée aussi des possibilités. La dernière saison de publication des résultats au Canada et aux États-Unis a été robuste, et les fondamentaux des sociétés restent solides, ce qui offre des points d'entrée intéressants dans les sociétés que nous souhaitons ajouter. Jusqu'à présent ce mois-ci, nous avons saisi des occasions attrayantes de valeur relative dans le secteur des pipelines, et compte tenu du sous-rendement des FPI depuis le début de l'année, nous sommes à la recherche de catalyseurs propres aux entreprises de ce secteur.

Fonds d'obligations diversifiées

Alors que les rendements des obligations d'état au Canada étaient en hausse au début de février, la crise Russie-Ukraine a inversé cette tendance et les rendements sont restés pratiquement stables au cours du mois. Les écarts de crédit se sont élargis en février, comme nous l'avons vu plus haut, mais l'absence de mouvement haussier en ce qui a trait aux rendements des obligations d'état a contribué à un meilleur rendement du portefeuille en février par rapport à janvier. Même si notre duration demeure très faible, la hausse des rendements a quand même nui à notre performance. Pour rappel, environ 35 % de l'exposition de notre portefeuille est constituée de taux variables, ce qui devrait s'avérer bénéfique avec les nouvelles hausses de taux prévues cette année. La remontée des rendements depuis le début de l'année, conjuguée à la dépréciation du crédit, crée un point d'entrée attrayant. Le rendement du portefeuille s'établit désormais à 3,8 %, soit 30 pb de plus qu'il y a un mois.

	Limites	Déc. 2017	Mars 2018	Juin 2018	Sept. 2018	Déc. 2018	Mars 2019	Juin 2019	Sept. 2019	Déc. 2019	Mars 2020	Juin 2020	Sept. 2020	Déc. 2020	Mars 2021	Juin 2021	Sept. 2021	Déc. 2021	Févr. 2022	Perspectives
Obligations d'état	100 %	-2 %	0 %	-4 %	2 %	1 %	7 %	22 %	28 %	13 %	9 %	9 %	14 %	8 %	-8 %	2 %	0 %	-7,0 %	1 %	↔
Catégorie investissement	80 %	37 %	56 %	66 %	73 %	76 %	72 %	58 %	61 %	58 %	78 %	80 %	71 %	74 %	84 %	76 %	73 %	70 %	75 %	↑
Rendement élevé	40 %	32 %	24 %	17 %	16 %	13 %	14 %	9 %	7 %	6 %	13 %	11 %	12 %	11 %	12 %	14 %	18 %	18 %	20 %	↓
Obl. d'État des marchés émergents	10 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %	0 %	↔
Actions privilégiées	10 %	6 %	6 %	6 %	6 %	2,5 %	0,7 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	2 %	4 %	6 %	5 %	3 %	1 %	2 %	↓
Actions ordinaires et FNB	10 %	0 %	0 %	0 %	1,5 %	1,5 %	4,3 %	2,4 %	-1,3 %	0 %	0 %	-6 %	-5 %	-2 %	0 %	0 %	2 %	0 %	0 %	↔
Produits dérivés	+/- 2,5 %	-0,1 %	+0,5 %	-0,1 %	-0,05 %	0,0 %	0,0 %	-0,2 %	0,0 %	0,2 %	0 %	0 %	0,1 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	S. o.
Espèces et quasi-espèces		28 %	14 %	15 %	1,5 %	6 %	2 %	9 %	6 %	22 %	0 %	6 %	6 %	5 %	5 %	1 %	3 %	14 %	2 %	↔
Total		100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	
Duration	1 à 8 ans	2,4	2,1	2,3	1,0	2,4	3,4	5,4	6,5	4,3	3,8	5,9	6,2	5,3	3,6	4,5	4,2	2,9	2,7	↔
Écart de durée		-	-	-	3,4	2,9	3,0	2,3	3,1	3,0	2,2	4,1	3,8	3,9	4,5	5,4	5,1	5,1	4,7	↔
Exposition aux devises non couverte	20 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	6 %	5 %	3 %	3 %	5 %	6 %	6 %	0,5 %	4 %	0 %	0 %	0 %	↔

Source : Partenaires Ninepoint

Fonds d'opportunités de crédit alternatif

Comme le Fonds constitue une stratégie axée sur le crédit, sans d'obligations d'état, l'élargissement des écarts de crédit depuis le début de l'année a entraîné une valeur de marché négative. Les écarts de tous les secteurs canadiens et américains se sont élargis d'environ 20 à 40 pb (avec un élargissement qui s'est poursuivi en mars); il ne reste nulle part où se réfugier. Cela dit, nous avons profité de certaines divergences sectorielles pour miser sur les gagnants relatifs afin de repositionner le portefeuille pour saisir d'autres occasions tout au long de l'année lorsqu'elles se présenteront. Nous continuons de penser que l'environnement actuel constitue un point d'entrée attractif, le rendement du portefeuille s'établissant à 6,1 % à la fin du mois de février. La durée et la cote de crédit moyenne sont respectivement de 1,9 an et de BBB.

Pour rappel, au début de l'année, nous avons mis en place une couverture supplémentaire des taux d'intérêt, en convertissant des obligations à taux fixe en obligations à taux variable, en prévision de rendements plus élevés. Cette stratégie a permis de réduire la durée du portefeuille, de 3 ans à 1,9 an, ce qui s'est avéré bénéfique depuis le début de l'année, surtout depuis que la Banque du Canada a commencé son cycle de hausse des taux d'intérêt en mars.

	Limites	Mai 2021	Juin 2021	Juill. 2021	Août 2021	Sept. 2021	Oct. 2021	Nov. 2021	Déc. 2021	Janv. 2022	Févr. 2022	Perspectives
Obligations d'état	100 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	↔
Catégorie investissement	100 %	58 %	66 %	53 %	49 %	44 %	48 %	52 %	44 %	46 %	48 %	↑
Rendement élevé	40 %	36 %	32 %	29 %	24 %	22 %	28 %	29 %	29 %	33 %	29 %	↓
TACM	20 %	0 %	4 %	1 %	8 %	6 %	7 %	7 %	7 %	9 %	10 %	↔
Prêts	10 %	0 %	0 %	0 %	3 %	3 %	3 %	6 %	5 %	5 %	5 %	↔
Actions privilégiées	10 %	8 %	8 %	4 %	4 %	3 %	3 %	2 %	2 %	2 %	2 %	↔
Actions ordinaires et FNB	10 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	↔
Produits dérivés	+/- 2,5 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	S. o.
Espèces et quasi-espèces		-2 %	-18 %	11 %	10 %	19 %	3 %	6 %	13 %	7 %	8 %	↔
Total		100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	
Duration	0 à 5 ans	3,0	2,7	3,1	3,0	2,9	3,2	3,0	2,7	1,7	1,9	↔
Effet de levier	0-3 x	1,4 x	1,37 x	1,13 x	1,06 x	1,09 x	1,10 x	1,10 x	1,20 x	1,20 x	1,20 x	↔
Exposition aux devises non couverte	<20 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	↔

Source : Partenaires Ninepoint

Fonds opportunités de revenu de crédit (le « Fonds »)

Le Fonds est axé sur le crédit, de sorte que des écarts de crédit supérieurs entraînent des pertes de valeur de marché. Depuis le début de l'année, le fonds a reculé de 3,36 %, ce qui est comparable à l'expérience passée (tableau ci-dessous). Bien que nous ne puissions pas prédire quand les écarts de crédit inverseront leur tendance, le tableau ci-après illustre les rendements suivant des resserrements d'écarts, dans des environnements similaires et plus marqués d'un mois à l'autre.

Par conséquent, le fonds se comporte comme prévu.

Date de la baisse du sommet	Baisse cumulative	Rendement des 12 mois suivants
2013m6	-3,2 %	11,4 %
2016m2	-5,9 %	15,6 %
2018m12	-3,1 %	6,0 %
2020m3	-6,8 %	24,6 %

Source : Partenaires Ninepoint

Jusqu'à présent cette année, c'est l'élargissement des écarts de crédit qui a causé le plus de soucis, entraînant des pertes de valeur de marché. Par contre, les écarts de crédit étant plus larges, le fonds rapporte beaucoup plus (7,6 % à la fin du mois) avec une très faible exposition à la durée (1,4 an) et une qualité de crédit stable (notation moyenne BBB, groupée autour de BBB).

	Limites	Oct. 2018	Déc. 2018	Mars 2019	Juin 2019	Sept. 2019	Déc. 2019	Mars 2020	Juin 2020	Sept. 2020	Déc. 2020	Mars 2021	Juin 2021	Sept. 2021	Déc. 2021	Févr. 2022	Perspectives
Obligations d'état	100 %	0 %	0 %	6 %	0 %	18 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	↔
Catégorie investissement	100 %	55 %	52 %	54 %	48 %	63 %	59 %	67 %	57 %	68 %	49 %	42 %	34 %	29 %	31 %	30 %	↑
Rendement élevé	40 %	29 %	24 %	19 %	16 %	10 %	6 %	22 %	28 %	26 %	26 %	30 %	32 %	37 %	33 %	34 %	↓
TACM	20 %	3 %	3 %	4 %	5 %	5 %	5 %	5 %	8 %	9 %	15 %	11 %	10 %	14 %	14 %	17 %	↔
Prêts	10 %	3 %	3 %	2 %	3 %	2 %	2 %	4 %	7 %	6 %	6 %	3 %	4 %	4 %	8 %	9 %	↔
Actions privilégiées	10 %	4 %	4 %	0,5 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	5 %	10 %	8 %	4 %	2 %	3 %	↓
Actions ordinaires et FNB	10 %	0 %	0 %	0 %	0 %	-7 %	-7 %	-10 %	-15 %	-13 %	-8 %	0,3 %	0 %	1 %	1 %	1 %	↔
Produits dérivés	+/- 2,5 %	0 %	0 %	0 %	-0,4 %	0 %	0 %	0 %	1 %	0 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %	S. o.
Espèces et quasi-espèces		6 %	14 %	15 %	28 %	8 %	32 %	12 %	8 %	2 %	3 %	-0,5 %	1,2 %	6 %	5 %	0 %	↑
Total		100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	
Duration	0 à 5 ans	2,5	2,1	2,9	2,2	2,9	1,7	2,6	3,3	5,1	3,8	2,6	2,5	3,4	2,5	1,5	↔
Effet de levier	0-4 x	0,7 x	0,7 x	1,0 x	1,0 x	0,77 x	1,04 x	0,87 x	1,67 x	1,15 x	1,04 x	1,26 x	1,36 x	1,43 x	1,30 x	1,40 x	↓
Exposition aux devises non couverte	<25 %	0 %	0 %	0 %	2,7 %	5,1 %	-3,2 %	0 %	0,3 %	0 %	2 %	1 %	0 %	0 %	0,5 %	0,3 %	↔

Source : Partenaires Ninepoint

Conclusion

Le début de l'année n'a pas été facile. La volatilité a été très élevée en raison de l'inflation, des hausses de taux, de la guerre et des prix des produits de base. Tout bien considéré, les fonds ont livré des rendements conformes à leurs paramètres de risque. Heureusement, sauf défaut de paiement (que nous ne prévoyons pas dans les portefeuilles), les obligations arriveront à échéance au pair. Ainsi, comme pour tous les autres marchés baissiers que nous avons traversés au fil des ans, la patience devrait finir par porter ses fruits.

Au mois prochain,

Mark, Etienne et Nick

Partenaires Ninepoint

FONDS D'OBLIGATIONS DIVERSIFIÉES NINEPOINT — RENDEMENT COMPOSÉ¹ AU 28 FÉVRIER 2022 (SÉRIE F NPP 118) | DATE DE CRÉATION – 5 AOÛT 2010

	1 MOIS	CA	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	5 ANS	10 ANS	CRÉATION
Fonds	-1,2 %	-2,8 %	-2,0 %	-3,2 %	-1,4 %	2,3 %	2,4 %	3,6 %	3,9 %

FONDS OPPORTUNITÉS DE REVENU DE CRÉDIT NINEPOINT — RENDEMENT COMPOSÉ¹ AU 28 FÉVRIER 2022 (SÉRIE F NPP 507) | DATE DE CRÉATION – JUIN 2015

	1 MOIS	CA	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	5 ANS	CRÉATION
Fonds	1,8 %	-3,4 %	-2,9 %	-1,9 %	-1,3 %	6,8 %	6,0 %	5,2 %

¹ Tous les rendements et les détails du Fonds ou de la Fonds d'obligations diversifiées 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 et d) sont en date du février 28, 2022. ¹ Tous les rendements et les détails du Fonds opportunités de revenu de crédit Ninepoint a) reposent sur les parts de catégorie F (fermés à la souscription); b) sont nets de frais; c) sont annualisés si la période est supérieure à un an et d) sont en date du février 28, 2022. ¹ Tous les rendements et les détails du Fonds ou de la Fonds d'opportunités de crédit alternatif 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 et d) sont en date du février 28, 2022.

Les risques associés à l'investissement dans un Fonds dépendent des titres et des actifs dans lesquels le Fonds investit et sont en fonction des objectifs particuliers du Fonds. Il n'est pas garanti qu'un Fonds atteigne son objectif de placement. De plus, la valeur nette de ses actifs et son rendement varieront de temps en temps selon les conditions du marché. Il n'y a aucune garantie que le plein montant de votre placement initial dans un Fonds vous sera retourné. Les Fonds ne sont pas assurés par la Société d'assurance-dépôts du Canada ni par aucun autre organisme d'assurance-dépôts gouvernemental. Veuillez lire le prospectus du Fonds ou la notice d'offre avant d'investir.

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 respectent 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 personnel relativement à votre situation précise. 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 commissions de performance (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 février 28, 2022 est basé sur le taux de rendement total composé annuel historique et inclut les changements de valeur des parts et le réinvestissement de tous les dividendes distribués. Il ne tient cependant pas compte des frais de vente, de rachat, de distribution ou facultatifs 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 financier 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 déploie 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, qu'ils soient directs ou indirects, 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 propre jugement. Veuillez consulter votre conseiller personnel relativement à votre situation précise. 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 les fonds de placement gérés par elle. 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 de placement gérés par Partenaires Ninepoint LP. Partenaires Ninepoint LP ou ses sociétés affiliées peuvent collectivement être propriétaires bénéficiaires de 1 % ou plus de n'importe quelle catégorie de titres de capitaux propres des émetteurs mentionnés dans la présente étude ou en avoir le contrôle à titre bénéficiaire. 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 douze 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.

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