

Stratégie de titres à revenu fixe de Ninepoint

Commentaire de janvier 2020

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

Macroéconomie

L'année 2020 a débuté sur un ton optimiste avec des titres atteignant de nouveaux sommets et une reprise accentuée du crédit. Les données économiques du mois de décembre ont été meilleures que prévu, avec des indices des directeurs d'achats forts aux États-Unis et se stabilisant en Europe, bien qu'à de faibles niveaux d'activité. En bref, le ton positif présent à la fin de 2019 a finalement semblé être justifié. Toutefois, l'épidémie du coronavirus qui a commencé à la fin janvier et qui s'est rapidement répandue dans toute la Chine a maintenant interrompu la reprise cyclique.

Les autorités chinoises ont réagi rapidement et avec force contre cette menace, fermant des villes entières dans l'espoir de contrôler la propagation du virus. Malheureusement, nous savons maintenant que le virus est transmissible même si les patients ne présentent aucun symptôme, ce qui rend très difficile l'arrêt de sa progression. Cela signifie probablement que les efforts faits pour contenir la maladie dureront beaucoup plus longtemps que pour les épidémies précédentes. Les coûts économiques de ces efforts seront importants; le pays entier est en confinement et plusieurs nations ont annoncé des restrictions concernant les voyages vers et en provenance de la Chine. Cette situation a occasionné d'importantes perturbations de chaînes d'approvisionnement, des annulations de vols et des fermetures de magasins. Par exemple, Starbucks et McDonald's ont annoncé des fermetures temporaires de restaurants en Chine et Hyundai a suspendu les opérations de son usine en Corée du Sud à cause d'une pénurie de pièces en provenance de la Chine. En raison du poids de la Chine dans l'économie mondiale et de son interconnectivité économique avec les autres pays, nous devons nous attendre à ce que les répercussions économiques de ce virus soient mondiales.

Initialement, la réaction des marchés face à ces événements était telle que prévue : une aversion pour le risque présenté par le crédit et les actions, et une ruée vers les valeurs sûres que représentent les obligations d'État. Toutefois, alors que le nombre quotidien de cas continuait d'augmenter (retardant le retour à la normale), nous avons vu un revirement rapide des actifs à risque vers des sommets historiques. Bien que nous ne soyons en aucun cas des spécialistes en matière de maladies infectieuses, il semble être un peu tôt pour crier victoire. Les obligations d'État adoptent une approche plus prudente, les rendements réel et nominal retombants tous deux à leur plus bas niveau d'août et septembre 2019, ce qui reflète adéquatement l'incertitude économique découlant de l'écllosion du virus.

Nos spécialistes en investissement



Mark Wisniewski,
Associé, gestionnaire de portefeuille principal

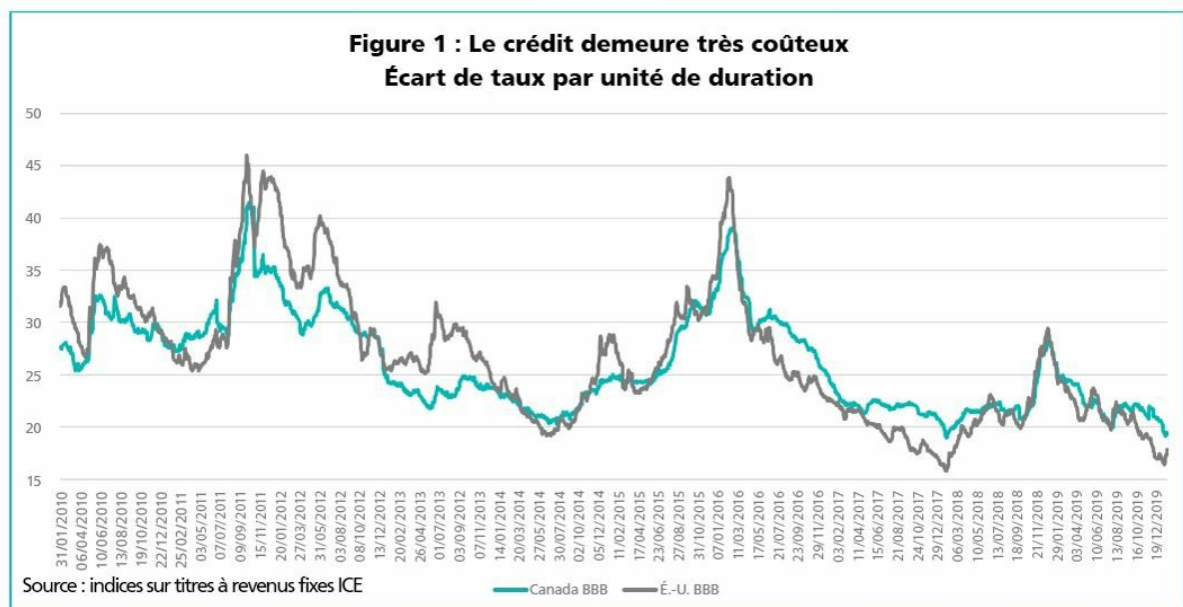


Etienne Bordeleau-Labrecque, MBA, CFA
Vice-président, gestionnaire de portefeuille

Ainsi, alors que l'accord commercial entre les États-Unis et la Chine et les impulsions monétaires de 2019 commençaient à pousser la croissance mondiale à la hausse, les efforts d'endiguement du coronavirus viennent maintenant mettre du sable dans l'engrenage. Nous prévoyons donc que les données pour le premier trimestre de 2020 seront plus faibles qu'initialement prévu. Personne ne sait combien de temps cette faiblesse durera, mais nous n'avons certainement pas l'impression que tout est déjà terminé.

Crédit

Bien que les écarts de crédit se soient légèrement accrus en raison des craintes liées au coronavirus, ils restent au niveau des creux de cycle ou tout près de ceux-ci. La figure 1 ci-dessous montre les écarts de crédit normalisés en fonction de la durée pour les entreprises canadiennes et américaines dont les titres sont cotés BBB; dans le monde de l'après-crise, le crédit est à son point le plus cher, faisant complètement fi des risques macroéconomiques mentionnés ci-dessus. Ainsi, au risque de nous répéter, en ce moment nous n'avons pas l'impression que notre rémunération est adéquate pour une prise de risque de crédit importante; nous préférons donc favoriser un niveau de qualité élevé et attendre une occasion d'entrée plus avantageuse.



Fonds d'obligations diversifiées (FOD)

Comme nous l'avons vu le mois dernier, les signes de relance de l'économie mondiale nous ont amenés à réduire progressivement notre exposition aux obligations d'État (et leur durée). Bien sûr, nous ne savions pas que les États-Unis allaient frapper l'Iran et assassiner un de ses dirigeants et que le coronavirus allait apparaître en Chine. Depuis, les taux d'intérêt mondiaux ont considérablement diminué, tirant profit d'une exposition de longue durée. Bien que notre durée ait été réduite avant ces événements, nous avons tout de même tiré quelque peu parti de la reprise des obligations d'État. Lorsqu'il est apparu que l'épidémie en Chine aurait des conséquences économiques potentiellement graves, nous avons pris une position longue sur les obligations d'État américaines à 30 ans par l'intermédiaire du FNB TLT, associées à une superposition d'options. Compte tenu de toute l'incertitude, nous sommes d'avis que cette façon de constituer notre exposition aux obligations d'État offre un meilleur rapport risque/rendement.

Les lecteurs avisés remarqueront également que la pondération de nos obligations de sociétés de la catégorie investissement est passée de 58 % à 73 % à la fin de 2019. Cette hausse est principalement due au fait que nous avons réinvesti le produit de la vente de nos obligations d'État en obligations de sociétés à court terme.

Fonds d'obligations diversifiées Ninepoint évolution du portefeuille

	Limites	Déc. 2017	Mars 2018	Juin 2018	Sept. 2018	Déc. 2018	Mars 2019	Juin 2019	Sept. 2019	Déc. 2019	Janv. 2020	Perspectives
Obligations d'État	100 %	-2 %	0 %	-4 %	2 %	1 %	7 %	22 %	28 %	13 %	8 %	↓
Catégorie investissement	80 %	37 %	56 %	66 %	73 %	76 %	72 %	58 %	61 %	58 %	73 %	↑
Titres à rendement élevé	40 %	32 %	24 %	17 %	16 %	13 %	14 %	9 %	7 %	6 %	7 %	↔
Gouvernements des marchés émergents	10 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	↔
Actions privilégiées	10 %	6 %	6 %	6 %	6 %	2,5 %	0,7 %	0 %	0 %	0 %	0 %	↔
Actions ordinaires et FNB	10 %	0 %	0 %	0 %	1,5 %	1,5 %	4,3 %	2,4 %	-1,3 %	0 %	3 %	↔
Produits dérivés	+/- 2,5 %	-0,1 %	+0,5 %	-0,1 %	-0,05 %	0,0 %	0,0 %	-0,2 %	0,0 %	0,2 %	0,1 %	S. O.
Espèces et quasi-espèces		28 %	14 %	15 %	1,5 %	6 %	2 %	9 %	6 %	22 %	5 %	↔
Total		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	3,9	↓
Géographie (% en Amérique du Nord)	> 75 %	89 %	90 %	89 %	93 %	91 %	87 %	85 %	86 %	85 %	86 %	↔
Exposition aux devises non couverte	20 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	6 %	5 %	3 %	4 %	↔

Fonds opportunités de revenu de crédit

Quelques légers changements ont été apportés au portefeuille en janvier. Tout d'abord, plusieurs expositions venant à échéance en fin d'année ainsi que le produit d'une émission de papier commercial qui n'a pas été renouvelée ont été réinvestis dans des obligations de sociétés à court terme. L'effet de levier a également diminué, car nous avons réalisé un profit sur quelques nouvelles émissions du quatrième trimestre de 2019 qui ont généré un rendement particulièrement bon ces derniers mois.

Deuxièmement, nous avons participé à un nouveau prêt privé portant notre pondération globale dans cette catégorie d'actifs à 4 %, encore tout à fait dans les limites de notre appétit pour le risque. Ce nouveau prêt d'un an est octroyé à une petite société publique de ressources naturelles. Il comporte un rendement total attendu de 14 % et est garanti par la quasi-totalité des actifs de la société.

Opportunités de revenu de crédit Ninepoint

Changements aux limites de portefeuille et de position

	Limites	Oct. 2018	Déc. 2018	Mars 2019	Juin 2019	Sept. 2019	Déc. 2019	Janv. 2020	Perspectives
Obligations d'État	100 %	0 %	0 %	6 %	0 %	18 %	0 %	0 %	↔
Catégorie investissement	100 %	58 %	55 %	58 %	53 %	68 %	64 %	77 %	↔
Titres à rendement élevé	40 %	29 %	24 %	19 %	16 %	10 %	6 %	9 %	↔
Prêts privés	10 %	3 %	3 %	2 %	3 %	2 %	2 %	4 %	↔
Actions privilégiées	10 %	4 %	4 %	0,5 %	0 %	0 %	0 %	0 %	↔
Actions ordinaires et FNB	10 %	0 %	0 %	0 %	0 %	-7 %	-7 %	-7 %	↔
Produits dérivés	+/- 2,5 %	0 %	0 %	0 %	-0,4 %	0 %	0 %	0,1 %	S.O.
Espèces et quasi-espèces		6 %	14 %	15 %	28 %	8 %	32 %	9 %	↔
Total		100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	
Duration	0 à 5 ans	2,5	2,1	2,9	2,2	2,9	1,7	1,9	↔
Effet de levier	0,4x	0,7x	0,7x	1,0x	1,0x	0,77x	1,04x	0,87x	↔
Exposition aux devises non couvertes	< 25 %	0 %	0 %	0 %	2,7 %	5,1 %	-3,2 %	0 %	↔

Conclusion

La nouvelle année a déjà surpris tout le monde avec des enjeux en matière de géopolitique et de guerre (Iran), ainsi que des questions de santé publique (coronavirus dans la ville de Wuhan). Avec des évaluations du crédit aussi élevées qu'elles le sont actuellement, prendre la décision de maintenir une stratégie défensive est plus facile que d'habitude.

En attendant le mois prochain,

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

Catégorie d'obligations diversifiées Ninepoint Rendements Composés¹

	1 MOIS	ÀJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	5 NAS	Début
Fond	1,3 %	1,3 %	0,7 %	1,6 %	4,6 %	3,4 %	3,1%	4,6 %

Fonds d'obligations diversifiées Ninepoint Rendements Composés¹

	1 MOIS	À CJ	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%

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 janvier 31, 2020; 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 janvier 31, 2020. 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