

Fonds d'infrastructure mondiale Ninepoint

Commentaire de novembre 2019

Depuis le début de l'année et jusqu'au 30 novembre, le Fonds d'infrastructure mondiale Ninepoint a généré un rendement total de 24,25 % comparativement à celui de l'indice MSCI World Core Infrastructure qui était de 18,32 %. Le Fonds a dégagé un rendement total de 0,83 % pour le mois, tandis que celui de l'indice était de 0,18 %.

Nos spécialistes en investissement



Jeff Sayer, CFA

Vice-président, gestionnaire de portefeuille

Depuis août dernier, l'ensemble des marchés boursiers a oscillé entre les rendements spectaculaires affichés par les titres surpondérés des estimations consensuelles qui sont liés à des facteurs de dynamisme et les rendements spectaculaires affichés par les titres sous-pondérés des estimations consensuelles qui sont liés à des facteurs de valeur. Toutefois, la disparité entre les rendements des secteurs s'est amoindrie en novembre et nous avons été en mesure de générer un meilleur rendement que notre indice de référence après avoir rééquilibré nos portefeuilles au cours des derniers mois. Essentiellement, notre processus de placement nous a enfin permis de commencer à repérer des sociétés dans lesquelles investir qui sont plus diversifiées, entre celles liées aux facteurs de croissance (ou de dynamisme) et celles liées aux facteurs de valeur (ou cycliques), et notre discipline de placement nous a amenés à faire les changements appropriés.

Le rendement pendant le reste de l'année et la persistance du changement de régime d'investissement en 2020 dépendront fortement de l'apaisement continu de la guerre commerciale sino-américaine. Au minimum, la tranche des tarifs douaniers qui doit être mise en œuvre le 15 décembre (visant principalement les biens de consommation) doit être reportée ou annulée. Si monsieur Trump estime que des progrès suffisants ont été réalisés en vue de la « première phase » de l'accord commercial, nous pourrions peut-être même assister à une réduction des tarifs douaniers précédemment appliqués, ce qui devrait entraîner des gains continus sur le marché. Toutefois, si les deux parties ne parviennent pas à une forme d'entente initiale et qu'environ 160 milliards de dollars de biens de consommation fabriqués en Chine sont frappés d'un tarif douanier de 15 %, les investisseurs devront s'attendre à ce que les marchés fassent rapidement marche arrière, ne serait-ce que temporairement.

À moins d'une guerre commerciale, nous croyons toujours que l'économie mondiale peut continuer à fonctionner pendant cette correction de milieu de cycle. Les banques centrales du monde entier ont apporté leur contribution en assouplissant les conditions monétaires (la Réserve fédérale américaine a jusqu'à maintenant réduit les taux d'intérêt de 25 pb à trois reprises cette année, réduisant le taux de financement à un jour de 75 pb au total) et certaines données économiques ont montré les premiers signes de stabilisation et même de reprise. Il est important de noter l'amélioration de l'indice PMI manufacturier américain Markit (à 52,6 contre 51,3 en octobre), de l'indice PMI manufacturier de la zone euro Markit (à 46,9 contre 45,9 en octobre) et de l'indice PMI manufacturier Caixin de la Chine (à 51,8 contre 51,7 en octobre). Au global, l'indice PMI manufacturier J.P. Morgan est revenu en territoire expansionniste pour la première fois depuis avril,

affichant en novembre sa plus haute valeur depuis sept mois, soit 50,3. Les taux d'intérêt semblent confirmer la reprise naissante, avec le redressement du rendement des obligations américaines à 10 ans (de 1,43 % au début septembre à un peu plus de 1,80 % récemment) et l'accentuation de la courbe des rendements de deux à dix ans (de -4 pb fin août à 17,4 pb fin novembre).

Il est toujours difficile de prendre de solides décisions de placement à long terme à l'approche d'événements binaires importants, comme la date limite du 15 décembre pour la prochaine série de tarifs douaniers. Toutefois, nous continuons de croire que si l'objectif de monsieur Trump est d'être réélu en novembre prochain, il recherchera probablement une forme de compromis sur le commerce afin de protéger l'économie nationale, de créer des emplois et de renforcer la confiance des consommateurs. Si ce scénario se réalise, nous nous attendons à ce que les marchés grimpent davantage au moins jusqu'au premier trimestre de 2020, avant de s'intéresser à l'élection présidentielle à venir.

Sur une base absolue, les secteurs des services publics (+700 pb), de l'industrie (+590 pb) et de l'immobilier (+471 pb) sont les principaux secteurs contributeurs du Fonds d'infrastructure mondiale Ninepoint depuis le début de l'année, alors qu'aucun secteur n'a d'incidence négative.

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

Notre position est actuellement sous-pondérée dans les secteurs des services publics et de l'immobilier et nous avons alloué des capitaux aux secteurs des technologies de l'information, des services de communication, des industries et de l'énergie, conformément à notre approche d'« infrastructure totale ».

Sur le plan des actions, Equinix (+181 pb), Ferrovial (+145 pb) et Microsoft (+144 pb) sont les principaux contributeurs au rendement du Fonds depuis le début de l'année. Parmi les titres les plus à la traîne au cours de la même période, mentionnons Marathon Petroleum (-32 pb), Enterprise Products Partners (-29 pb) et Superior Plus (-22 pb).

En novembre, nos placements ayant obtenu les meilleurs rendements comprenaient Boralex (+44 pb), Kansas City Southern (+33 pb) et Microsoft (+22 pb), alors que CyrusOne (-28 pb), SBA Communications (-15 pb) et Engie (-15 pb) ont offert un rendement inférieur.

Après une importante remontée pour commencer l'année, CyrusOne (CONE) a pris du retard par rapport au marché au cours des deux derniers mois et nous avons récemment vendu la totalité de notre position afin de minimiser les pertes. Rappelons que CyrusOne (le propriétaire, exploitant et promoteur de centres de données à locataires multiples sans attache quant aux fournisseurs dans le monde entier) avait fait l'objet de rumeurs de prise de contrôle très précises en août dernier et s'était redressée pour constituer la plus importante position du Fonds d'infrastructure mondiale Ninepoint et du Fonds immobilier mondial Ninepoint à la fin de septembre.

Dans notre commentaire mensuel du mois d'août, nous avons écrit que nous croyions que les rumeurs étaient crédibles et qu'une transaction serait financièrement sensée puisque le titre de CONE se négociait à seulement 16 fois le flux de trésorerie d'exploitation prospectif en comparaison à celui d'Equinix (EQIX) qui se négociait à 22 fois le flux de trésorerie d'exploitation prospectif avant la publication de la nouvelle. Cependant, puisque CONE était beaucoup plus exposée aux fournisseurs cycliques de services infonuagiques de très grande taille par rapport à de plus stables

entreprises clientes, nous avons suggéré qu'un multiple légèrement réduit de peut-être environ 20 fois serait justifié, suggérant un prix de 75 à 80 \$ par action pour la transaction.

Les actions se sont rapidement redressées de près de 40 % pour atteindre, le 19 septembre, un sommet de 79,73 \$ sur 52 semaines, se rapprochant ainsi de la limite supérieure de la fourchette des prix de prise de contrôle réalistes. Mais comme il n'y avait aucune nouvelle supplémentaire concernant la prise de contrôle et qu'il y avait très peu de place pour qu'une offre de prime se concrétise, nous avons pris la décision de réduire notre position d'environ la moitié. Heureusement, cette décision s'est révélée être la bonne après que nous ayons écouté la téléconférence sur les résultats du troisième trimestre de la société. En ce qui concerne la spéculation bien connue, la direction a seulement fait la déclaration suivante : « Nous ne cherchons pas actuellement à vendre la société. » Lorsque nous avons insisté sur le sujet pendant la période de questions et réponses, les dirigeants ont refusé de fournir des précisions supplémentaires et les actions ont chuté d'environ 8,5 % avant même que l'appel ne soit terminé. Comme le titre a continué à baisser et qu'il est éventuellement passé sous les niveaux de soutien clés, nous avons vendu le solde de notre position et sécurisé nos gains restants.

Malgré le résultat relativement décevant, nous apprécions toujours CyrusOne en tant qu'entreprise et en tant que société dans laquelle investir. En fait, nous sommes encore plus intrigués par cette histoire après la récente prise de contrôle d'Interxion (un autre propriétaire et exploitant de centres de données mondial dont nous détenions également les titres dans le Fonds d'infrastructure mondiale Ninepoint et le Fonds immobilier mondial Ninepoint). Nous envisagerions sérieusement de reconstituer une position si CONE répondait à nouveau à tous les critères établis par notre processus de placement.

Au 30 novembre 2019, le Fonds d'infrastructure mondiale Ninepoint se concentrait sur 32 positions, les 10 principaux placements représentant environ 33,8 % du fonds. Au cours de l'exercice précédent, 29 des 32 sociétés dont les titres sont détenus par le fonds ont annoncé une augmentation de leurs dividendes, avec une hausse moyenne de 11,5 %. 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

Partenaires Ninepoint

FONDS D'INFRASTRUCTURE MONDIALE NINEPOINT - RENDEMENTS COMPOSÉS¹
 CHIFFRES MIS À JOUR AU NOVEMBRE 30, 2022 (SÉRIE F NPP356) | DATE DE
 LANCEMENT: SEPTEMBRE 1, 2011

	1 MOIS	À CJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	5 ANS	10 ANS	DÉBUT
Fond	5,0 %	4,0 %	-0,6 %	2,4 %	9,1 %	7,9 %	7,3 %	8,5 %	7,8 %
MSCI World Core Infrastructure NR (CAD)	7,2 %	1,6 %	1,4 %	0,8 %	7,7 %	5,3 %	7,2 %	11,7 %	11,6 %

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 novembre 30, 2019; 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 fiduciaires 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 novembre 30, 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 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