

Stratégie de titres à revenu fixe de Ninepoint

Commentaire d'octobre 2019

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

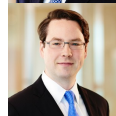
Macroéconomie

Encore une fois en octobre, les manchettes commerciales ont dominé le discours sur le marché. En passant au crible les manchettes, il n'est toujours pas clair s'il y aura un accord commercial, mais pour l'instant les marchés supposent qu'il y en aura un et ils ont donc porté les actions à de nouveaux sommets. Parallèlement, les données économiques ont cessé de se détériorer (bien qu'elles ne s'améliorent pas), ce qui porte les participants au marché à croire qu'une reprise de l'activité économique en milieu de cycle est à nos portes. Nous ne partageons pas encore cet enthousiasme débordant. Si l'on se fie au passé, l'évolution des taux d'intérêt a tendance à accuser un retard d'environ six mois par rapport à une reprise de l'activité économique (figure 1). Comme le montre ce graphique, la croissance mondiale oscille encore autour des creux de l'année. Par conséquent, nous pensons qu'il est préférable d'attendre des informations plus concrètes avant de modifier notre position sur la durée ou, en langage employé par la Réserve fédérale, de « dépendre des données ».

Nos spécialistes en investissement



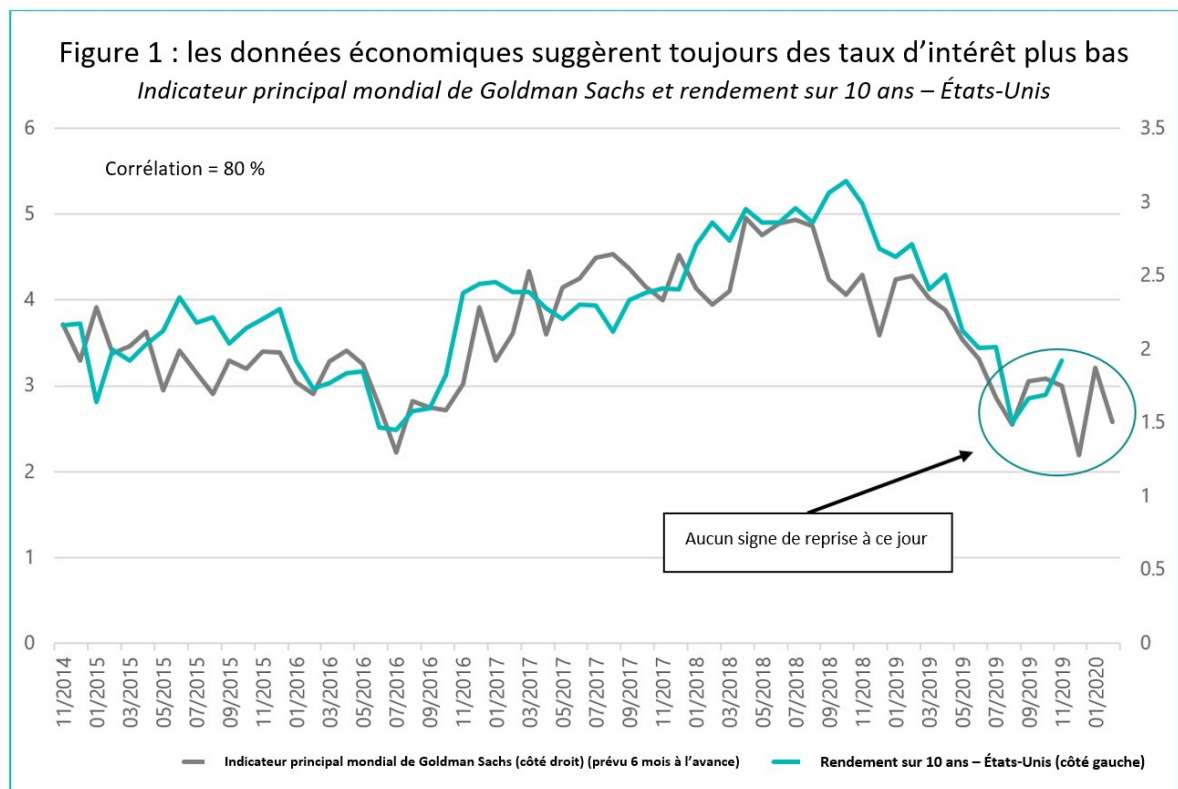
Mark Wisniewski,
Associé, gestionnaire de portefeuille principal



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



Chris Cockeram,
Vice-président, gestionnaire de portefeuille adjoint



Source: Bloomberg

Comme prévu, la Réserve fédérale a réduit les taux d'intérêt pour la troisième fois cette année. Elle a maintenant terminé ce qu'elle croit être un « ajustement de milieu de cycle », un peu comme au milieu des années 1990, où elle a réduit les taux à quelques reprises et soutenu avec succès l'expansion économique. Toutefois, comme nous l'avons mentionné à plusieurs reprises dans les commentaires précédents, le problème de la situation économique actuelle n'est pas lié à des conditions financières serrées (ce que les baisses de taux peuvent aider à régler), mais à l'incertitude et aux répercussions de la guerre commerciale avec plusieurs partenaires commerciaux de l'Amérique. De plus, l'activité économique américaine est déjà plus faible que lors des épisodes de ralentissement précédents dont la Réserve fédérale s'est occupée avec succès (figure 2), de sorte qu'il reste à voir si le scénario de la reprise des années 1990 se répétera.



Source: Bloomberg

De notre point de vue, il est encore trop tôt, de toute façon, pour parler de récession. Il y a une chose que nous savons bel et bien, c'est que le signal de récession provenant de l'inversion de la courbe de rendement que nous avons observée cet été est très fort. Bien que les discussions dans la presse financière se soient apaisées, le risque n'a nullement disparu. Dans tous les cas précédents, la courbe de rendement s'est inversée, puis s'est accentuée de nouveau avant le début de la récession. Tout cela pour dire que le fait que la pente de la courbe de rendement soit à nouveau positive ne signifie pas que nous soyons déjà sortis du bois.

Crédit

Le marché du crédit continue d'afficher un bon rendement, en ligne avec les commentaires du mois dernier. Le marché des nouvelles émissions a été très actif et les transactions ont tendance à donner d'assez bons résultats. Notre positionnement sur le marché n'a pas changé; nous continuons de préférer les obligations de qualité supérieure et de courte durée, qui semblent plus attrayantes par rapport aux obligations de plus longue durée.

Fonds d'obligations diversifiées (FOD)

Fonds d'obligations diversifiées (FOD)

	Limites	Déc. 2017	Mars 2018	Juin 2018	Sept. 2018	Déc. 2018	Mars 2019	Juin 2019	Sept 2019	Oct 2019	Perspective
Obligations d'État	100 %	-2 %	0 %	-4 %	2 %	1 %	7 %	22 %	28 %	27 %	↔
Catégorie investissement	80 %	37 %	56 %	66 %	73 %	76 %	72 %	58 %	61 %	62 %	↔
Titres à rendement élevé	40 %	32 %	24 %	17 %	16 %	13 %	14 %	9 %	7 %	7 %	↔
Gouvernements des marchés émergents	10 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	↔
Actions privilégiées	10 %	6 %	6 %	6 %	6 %	2,5 %	0,7 %	0 %	0 %	0 %	↔
Actions ordinaires et FNB	10 %	0 %	0 %	0 %	1,5 %	1,5 %	4,3 %	2,4 %	-1,3 %	0 %	↔
Produits dérivés	+/- 2,5 %	-0,1 %	+0,5 %	-0,1 %	-0,05 %	0,0 %	0,0 %	-0,2 %	0,0 %	0,0 %	s.o.
Espèces et quasi-espèces		28 %	14 %	15 %	1,5 %	6 %	2 %	9 %	6 %	4 %	↔
Total		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	6,4	↔
Géographie (% en Amérique du Nord)	> 75 %	89 %	90 %	89 %	93 %	91 %	87 %	85 %	86 %	86 %	↔
Exposition aux devises non couverte	20 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	6 %	5 %	4 %	↔

Source : Ninepoint Partners

La hausse des taux d'intérêt a été le principal facteur à l'origine de la perte de 0,27 % enregistrée en octobre. Comme nous l'avons mentionné précédemment, le crédit continue d'afficher un bon rendement, et nos positions ne font pas exception. Il n'y a pas eu de changement majeur dans le portefeuille en octobre.

Fonds opportunités de revenu de crédit

Fonds opportunités de revenu de crédit

	Limites	Oct. 2018	Déc. 2018	Janv. 2019	Févr. 2019	Mars 2019	Juin 2019	Sept. 2019	Oct. 2019	Perspective
Obligations d'État	100 %	0 %	0 %	0 %	0 %	6 %	0 %	18 %	18 %	↔
Catégorie investissement	100 %	58 %	55 %	59 %	53 %	58 %	53 %	68 %	66 %	↔
Titres à rendement élevé	40 %	29 %	24 %	23 %	23 %	19 %	16 %	10 %	8 %	↔
Prêts privés	10 %	3 %	3 %	3 %	2 %	2 %	3 %	2 %	2 %	↔
Actions privilégiées	10 %	4 %	4 %	4 %	2 %	0,5 %	0 %	0 %	0 %	↔
Actions ordinaires et FNB	10 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	-7 %	-7 %	↔
Produits dérivés	+/- 2,5 %	0 %	0 %	0 %	0,1 %	0 %	-0,4 %	0 %	0 %	S. o.
Espèces et quasi-espèces		6 %	14 %	11 %	20 %	15 %	28 %	8 %	7 %	↔
Total		100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	
Duration	0 à 5 ans	2,5	2,1	2,3	1,4	2,9	2,2	2,9	2,7	↔
Effet de levier	0.4x	0.7x	0,7x	0,8x	0,7x	1,0x	1,0x	0,77x	0,77x	↔
Exposition aux devises non couverte	> 25 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	2,7 %	5,1 %	5,1 %	↔

Source : Ninepoint Partners

Le Fonds a accusé une baisse de 6 pb en octobre, en grande partie en raison de la faiblesse de nos bons du Trésor américain à 10 ans, contrebalancée par la robustesse de nos positions de crédit. Il n'y a pas eu de changement important apporté au Fonds en octobre; nous sommes à l'aise avec la

position actuelle du Fonds et nous préférons que de meilleures occasions se présentent avant d'apporter des modifications importantes à l'élaboration du portefeuille.

Conclusion

Plus ça change, plus c'est pareil.

En attendant le mois prochain,
L'équipe du fonds d'obligations : Mark, Étienne et Chris

Ninepoint Partners

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 %

FONDS OPPORTUNITÉS DE REVENU DE CRÉDIT NINEPOINT - RENDEMENTS COMPOSÉS¹

	1 MOIS	À CJ	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 octobre 31, 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 octobre 31, 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

