

Stratégie de titres à revenu fixe de Ninepoint

Commentaire d'août 2021

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 opportunités de revenu de crédit**.

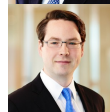
Facteurs macroéconomiques

Comme d'habitude, le mois d'août a été un mois de fin d'été très typique. L'activité des nouvelles émissions s'est arrêtée, les volumes ont été faibles et le flux des nouvelles a diminué de manière importante. Les écarts de crédit demeurent stables, les actions ont atteint des sommets historiques et les taux (sur 10 ans) se sont stabilisés, bien qu'à des niveaux très bas. Cependant, depuis juin et juillet, les données économiques n'ont cessé de surprendre à la baisse (la figure 1 ci-dessous montre l'indice de surprise économique des pays du G10) : le Canada a connu une croissance négative de son PIB au deuxième trimestre, les chiffres sur l'emploi aux États-Unis ont déçu en août et les indices des directeurs d'achats en Chine se sont renversés et sont en contraction, pour n'en citer que quelques-unes. Compte tenu de l'énorme quantité d'argent injectée dans l'économie mondiale par les gouvernements et les banques centrales, ce contexte est plutôt décevant pour ceux qui espéraient un retour rapide à la « normale » après cette pandémie.

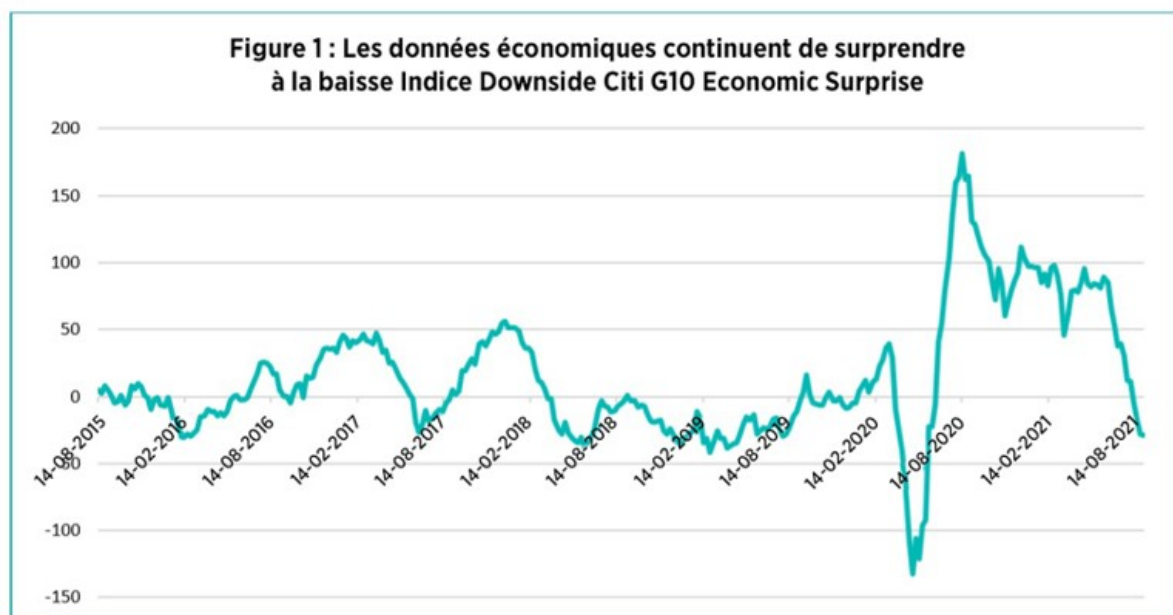
Nos spécialistes en investissement



Mark Wisniewski,
Associé, gestionnaire de portefeuille principal



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



Source : Bloomberg

Avec l'impulsion budgétaire qui diminue au moment même où le variant Delta frappe de plein fouet les économies développées, nous commençons à avoir une meilleure idée de ce à quoi pourrait ressembler la nouvelle « normalité ». Et il semble que le virus soit là pour de bon, du moins à moyen terme. Tant que de grandes parties de la population mondiale ne seront pas vaccinées, il est fort probable que de

nouveaux variants du virus continuent d'émerger, générant de nouvelles vagues et perturbant temporairement les activités, en particulier dans les régions où le niveau de vaccination est bas. Cela signifie que les mesures de santé actuelles (la distanciation sociale, l'auto-isolement, le travail à domicile et les limites de capacité) seront probablement présentes un certain temps encore et entraîneront des conséquences importantes du côté de l'offre.

Cette crise sanitaire, d'un point de vue économique, est essentiellement un grand choc négatif de l'offre : les entreprises, les écoles, les organismes sans but lucratif et les gouvernements ont tous dû procéder à des rajustements importants dans la manière dont ils produisent et fournissent leurs biens et services aux consommateurs. Et ces rajustements coûtent à la fois du temps (travail) et du capital, réduisant ainsi, toutes choses égales par ailleurs, l'offre globale dans l'économie. La demande restant forte, les entreprises se démènent pour réembaucher et augmenter l'offre. Comme la demande n'a jamais vraiment diminué pendant la récession, grâce aux généreuses subventions des gouvernements, nous nous retrouvons maintenant dans une situation où la demande dépasse largement l'offre, ce qui crée des pressions sur les prix.

Aux États-Unis et au Canada, les prestations de chômage exceptionnellement généreuses doivent prendre fin au début du mois de septembre et d'octobre, respectivement. Ce n'est qu'alors que nous aurons un aperçu de ce que pourrait être la véritable offre de main-d'œuvre dans la nouvelle normalité. Le dernier Livre beige de la Réserve fédérale résume la situation de manière concise :

« ... tous les districts ont constaté d'importantes pénuries de main-d'œuvre qui réduisaient l'embauche et, dans de nombreux cas, nuisaient à l'activité des entreprises. »

Si la pandémie continue à faire partie de nos vies dans un avenir proche, avec tous les coûts supplémentaires et la baisse de productivité que cela implique du côté de l'offre, alors le discours actuel des banques centrales sur l'« inflation transitoire » pourrait devoir être revu, entraînant une politique monétaire plus ferme.

C'est la question de politique générale la plus importante pour nous actuellement : l'offre de l'économie répondra-t-elle de manière dynamique à l'évolution et à l'augmentation de la demande, malgré les vents contraires de la pandémie persistante (cycle économique long) ou l'inflation se révélera-t-elle plus persistante en raison des pénuries de main-d'œuvre et de la hausse des salaires, obligeant les banques centrales à resserrer la politique monétaire beaucoup plus tôt et de manière plus importante qu'elles ne l'auraient fait autrement (cycle économique court). Nous attendons avec impatience les données supplémentaires de cet automne, qui devraient contribuer à préciser le scénario le plus probable.

Fonds d'obligations diversifiées (FOD)

Après un mois de juillet solide, le rendement s'est modéré en août, le fonds affichant un rendement de 12 pb. Après avoir atteint de nouveaux planchers annuels au début du mois, les taux d'intérêt ont légèrement augmenté, ce qui a nui au rendement. Les écarts de crédit se sont également légèrement creusés au cours du mois, mais sont globalement demeurés stables. Il n'y a pas eu de changement important dans le portefeuille.

Caractéristiques du portefeuille du Fonds d'obligations diversifiées

	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	Août 2021	Perspectives
Obligations d'État	100 %	-2 %	0 %	-4 %	2 %	1 %	7 %	22 %	28 %	13 %	9 %	9 %	14 %	8 %	-8 %	2 %	1 %	↔
Catégorie investissement	80 %	37 %	56 %	66 %	73 %	76 %	72 %	58 %	61 %	58 %	78 %	80 %	71 %	74 %	84 %	76 %	75 %	↓
Rendement élevé	40 %	32 %	24 %	17 %	16 %	13 %	14 %	9 %	7 %	6 %	13 %	11 %	12 %	11 %	12 %	14 %	17 %	↑
Gouvernements de marchés émergents	10 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	1 %	1 %	1 %	0 %	↔
Actions privilégiées	10 %	6 %	6 %	6 %	6 %	2,5 %	0,7 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	2 %	4 %	6 %	5 %	4 %	↓
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 %	↔
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 %	S. o.
Espèces et quasi-espèces		28 %	14 %	15 %	1,5 %	6 %	2 %	9 %	6 %	22 %	0 %	6 %	6 %	5 %	5 %	1 %	1 %	↓
Total		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	4,3	↔
Écart de duration		-	-	-	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	↔
Exposition aux devises non couvertes	20 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	6 %	5 %	3 %	3 %	5 %	6 %	6 %	0,5 %	4 %	0 %	↔

Source : Partenaires Ninepoint

Fonds d'opportunités de crédit alternatif

Le Fonds d'opportunités de crédit alternatif a connu un autre bon mois, avec des résultats comparables à ceux du Fonds opportunités de revenu de crédit, plus ancien. La pondération des actions privilégiées continue de diminuer à mesure qu'elles sont rachetées, et nous continuons à les remplacer par des BCRL et des titres hybrides. Nous avons légèrement augmenté notre répartition de titres jugés illiquides, en augmentant une position dans un titre adossé à des créances hypothécaires résidentielles de marque privée canadienne. Sinon, il n'y a pas eu de changement important dans le portefeuille.

Caractéristiques du portefeuille du Fonds d'opportunités de crédit alternatif

	Limites	Mai 2021	Juin 2021	Juillet 2021	Août 2021	Perspectives
Obligations d'État	100 %	0 %	0 %	0 %	0 %	↔
Catégorie investissement	100 %	58 %	70 %	54 %	57 %	↔
Rendement élevé	40 %	36 %	32 %	29 %	24 %	↑
Titres illiquides	10 %	0 %	0 %	0 %	3 %	↑
Actions privilégiées	10 %	8 %	8 %	4 %	4 %	↔
Actions ordinaires et FNB	10 %	0 %	0 %	0 %	0 %	↔
Produits dérivés	+/- 2,5 %	0 %	0 %	0 %	0 %	S. o.
Espèces et quasi-espèces		-2 %	-18 %	11 %	10 %	↔
Total		100 %	100 %	100 %	100 %	
Duration	0 à 5 ans	3,0	2,7	3,1	3,0	↔
Effet de levier	0 à 3 fois	1,4 fois	1,37 fois	1,13 fois	1,06 fois	↑
Exposition aux devises non couverte	<20 %	0 %	0 %	0 %	0 %	↔

Source : Partenaires Ninepoint

Fonds opportunités de revenu de crédit

Le Fonds opportunités de revenu de crédit s'est relativement bien comporté en août, avec un rendement de 38 pb. Comme pour les autres fonds, les actions privilégiées continuent d'être rachetées, et nous prévoyons de les remplacer par des obligations à rendement élevé. Les caractéristiques du portefeuille sont restées stables, et nous pensons qu'il en sera de même dans un avenir proche.

Caractéristiques du portefeuille du Fonds opportunités de revenu de crédit

	Limites	Oct. 2018	Déc. 2018	Mars 2019	Jun 2019	Sept. 2019	Déc. 2019	Mars 2020	Jun 2020	Sept. 2020	Déc. 2020	Mars 2021	Jun 2021	août 2021	Perspectives
Obligations d'État	100 %	0 %	0 %	6 %	0 %	18 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	↔
Catégorie investissement	100 %	58 %	55 %	58 %	53 %	68 %	64 %	72 %	65 %	77 %	64 %	53 %	44 %	43 %	↔
Rendement élevé	40 %	29 %	24 %	19 %	16 %	10 %	6 %	22 %	28 %	26 %	26 %	30 %	32 %	37 %	↓
Gouvernements de marchés émergents	10 %	3 %	3 %	2 %	3 %	2 %	2 %	4 %	7 %	6 %	6 %	3 %	4 %	5 %	↑
Actions privilégiées	10 %	4 %	4 %	0,5 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	5 %	10 %	8 %	7 %	↓
Actions ordinaires et FNB	10 %	0 %	0 %	0 %	0 %	-7 %	-7 %	-10 %	-15 %	-13 %	-8 %	0,3 %	0 %	1 %	↔
Produits dérivés	+/- 2,5 %	0 %	0 %	0 %	-0,4 %	0 %	0 %	0 %	1 %	0 %	1 %	1 %	1 %	1 %	S. o.
Espèces et quasi-espèces		6 %	14 %	15 %	28 %	8 %	32 %	12 %	8 %	2 %	3 %	-0,5 %	1,2 %	2 %	↓
Total		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	3,3	↔
Écart de duration	0 à 4 fois	0,7 fois	0,7 fois	1,0 fois	1,0 fois	0,77 fois	1,04 fois	0,87 fois	1,67 fois	1,15 fois	1,04 fois	1,26 fois	1,36 fois	1,50 fois	↓
Exposition aux devises non couverte	<25 %	0 %	0 %	0 %	2,7 %	5,1 %	-3,2 %	0 %	0,3 %	0 %	2 %	1 %	0 %	0 %	↔

Source : Partenaires Ninepoint

Conclusion

Le mois de septembre est généralement très actif en matière de nouvelles émissions. Nous avons donc mobilisé un peu de capitaux pour nous assurer que nous avons des fonds disponibles en réserve.

Mark et Etienne

Partenaires Ninepoint

FONDS D'OBLIGATIONS DIVERSIFIÉES NINEPOINT — RENDEMENTS COMPOSÉS¹ AU 31 AOÛT 2021 (SÉRIE F NPP118) | DATE DE CRÉATION : 5 AOÛT 2010

	1 MOIS	CA	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	5 ANS	10 ANS	CRÉATION
Fond	0,1 %	0,7 %	1,3 %	1,8 %	1,8 %	3,6 %	3,6 %	4,3 %	4,4 %

CATÉGORIE D'OBLIGATIONS DIVERSIFIÉES NINEPOINT — RENDEMENTS COMPOSÉS¹ AU 31 AOÛT 2021 (SÉRIE F NPP221) | DATE DE CRÉATION : 2 NOVEMBRE 2011

	1 MOIS	CA	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	5 ANS	CRÉATION
Fond	0,1 %	0,6 %	1,2 %	1,8 %	1,7 %	3,4 %	3,5 %	4,4 %

FONDS OPPORTUNITÉS DE REVENU DE CRÉDIT NINEPOINT — RENDEMENTS COMPOSÉS¹ AU 31 AOÛT 2021 (SÉRIE F NPP507) | DATE DE CRÉATION : 1 JUILLET 2015

	1 MOIS	À CJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	5 ANS	Création
Fond	0,4 %	4,6 %	1,2 %	3,3 %	10,4 %	7,3 %	6,4 %	5,9 %

¹ Tous les rendements et les détails du Fonds ou de la Catégorie 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 août 31, 2021. 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 août 31, 2021.

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 août 31, 2021 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