

Catégorie d'actions améliorées Ninepoint

Commentaire d'avril 2018

La saison de publication des résultats du premier trimestre est maintenant terminée pour l'indice S&P 500 et les sociétés américaines ont réussi à générer les meilleurs revenus et la meilleure croissance des BPA du cycle actuel, à mesure que les avantages de la réforme fiscale commencent à s'imposer. La croissance des ventes et du BPA a été en moyenne de 8,5 % et 24 % respectivement ce trimestre, les entreprises surpassant le BPA par sa plus grande marge en plus de deux ans.

Malgré cela, les marchés boursiers ont largement ignoré la hausse des bénéfiques, choisissant plutôt de traiter les gains fiscaux comme un événement ponctuel et se concentrant plutôt sur une obligation du Trésor sur 10 ans qui flirte avec les 3 %. Nous avons également constaté qu'une grande partie des sociétés dans des secteurs cycliques, tels que les industries, ont surpassé leurs bénéfiques, mais qu'elles négocient néanmoins prudemment en raison d'inquiétudes qu'elles ont quant à l'expansion future des marges d'exploitation et de la croissance organique à terme. Nous nous attendions à ce que ces préoccupations entrent en ligne de compte au moment d'entrer dans le second semestre de l'année, mais la nature prospective du marché des actions a déjà commencé à les réduire.

La dynamique ci-dessus a conduit le ratio C/B prévisionnel de l'indice S&P à baisser de 18 fois les bénéfiques prévus avant la réforme fiscale à ce qui semble être un ratio C/B prévisionnel de ~15,5 fois après cette saison de publication des résultats sur une base prévisionnelle d'un an. Nous avons souligné que le principal risque pour les évaluations des actions serait probablement une hausse des anticipations de taux qui semble s'être manifestée dans le taux de dépréciation actuel des multiples du ratio C/B. Le changement à 2,5 fois des multiples compressions prévisionnelles dont nous avons été témoins correspond à peu près à ce qui se produit habituellement au cours d'un cycle de resserrement pleinement alimenté. Nous pensons également que les marchés ont souffert en raison d'une décélération de la dynamique économique. Cependant, nous remarquons que les surprises économiques tendent à être saisonnières et que nous assistons généralement à un creux et une remontée surprise de la hausse des données au cours du mois de juin (graphique 1). Une remontée des données économiques pourrait s'avérer un catalyseur positif pour les marchés, puisque les investisseurs feraient plus confiance aux estimations de croissance organique qui pourrait se poursuivre au-delà de 2018. Nous surveillerons les données de près pour un point d'inflexion dans les mois à venir.

Nos spécialistes en investissement



John Wilson, MBA

Chef de la direction, Cochef des placements et gestionnaire de portefeuille principal

Graphique 1 : Surprise économique saisonnière



Source : Bloomberg

Portefeuille

Dans les fonds à rendement élevé, nos avoirs ont enregistré de très bons rendements au premier trimestre, avec une croissance du BPA de ~30 % et une croissance des revenus de plus de 8 %. Certaines de nos positions clés et des changements notables apportés au portefeuille sont les suivants :

Énergie : L'attention portée récemment au marché de l'énergie s'est concentrée sur l'impact de la décision des États-Unis de se retirer de l'accord avec l'Iran, ce qui pourrait mener à de nouvelles sanctions et à une diminution de l'offre pétrolière iranienne sur le marché mondial. Comme nous l'avons souligné au cours des derniers mois, les stocks mondiaux de pétrole brut sont en déclin constant et favorisent des prix du pétrole brut toujours plus élevés. Puisque WTI est actuellement à environ 70 dollars américains par baril et Brent au-dessus de 75 dollars américains par baril, nous continuons de croire que les producteurs nationaux de pétrole brut et leurs sociétés de services connexes demeurent fortement sous-évalués. Nous continuons à détenir des positions dans Suncor, Crescent Point et Precision Drilling, au Canada, de même que dans Parex Resources, en Colombie. De plus, nous avons monétisé les appels à la hausse d'un FNB de producteur d'énergie et nous nous sommes alignés sur les nouveaux prix d'exercice.

Facebook : Nous avons acheté une position dans Facebook suite au scandale des données Facebook le mois dernier peu avant la publication de leurs excellents résultats du premier trimestre, qui ont

enregistré une croissance des revenus de 49 % et une croissance du BPA et des PCGR de 62 %. Avant le trimestre, nous estimons que Facebook se négociait à un multiple du ratio C/B de ~18 avec un flux de trésorerie disponible moyen de 8 % à l'horizon 2020, tout en planifiant d'augmenter le BPA au-dessus de 20 %. Nous détenons toujours les capitaux propres à ces niveaux et estimons qu'à court terme, nous sommes indemnisés quant aux risques de nature réglementaire qui sont peu susceptibles de bientôt se manifester.

Microsoft : Au cours du trimestre, nous avons accru notre position dans Microsoft en prévision d'une accélération des dépenses virtuelles et d'une hausse des estimations de revenus à terme. Nous pensons que la combinaison d'une activité d'entreprise stable et d'une croissance virtuelle accélérée permettra à l'entreprise de maintenir une croissance de ses revenus de plus de 10 % avec une cyclicité relativement faible pour plusieurs années à venir.

Roots : L'entreprise s'est redressée de plus de 13 % dans les jours suivant les gains, grâce à une orientation optimiste et de fortes ventes dans les magasins d'informatique. La société se négociant toujours à un BPA de moins de 14 EPS à l'horizon 2020, nous pensons que la valeur du titre continue à bien se vérifier et qu'il est trop pénalisé parce qu'il fait partie de l'industrie mal aimée de la vente au détail.

Visa : L'action a progressé de plus de 8 % depuis la publication de la croissance de 26 % et 13 % du BPA et des revenus respectivement. Le volume des opérations transfrontalières, nettement plus rentables que les opérations domestiques, continue de dynamiser l'activité.

Alimentation Couche-Tard : Nous avons maintenu ATD/B dans le fonds jusqu'à la saison de la publication des résultats, confirmant que nos attentes en une croissance des bénéficiaires étaient maintenant plus réalisables, et la valorisation nous a indemnisé pour de possibles petites erreurs dans la croissance organique. La société s'est négociée à la baisse après avoir publié des résultats nettement inférieurs aux attentes, ce qui nous a amenés à réduire considérablement notre position (à des prix beaucoup plus élevés). Nous ne croyons plus à une amélioration de la croissance organique ou à des valorisations plus élevées. Cet avoir principal a été excellent au cours des dernières années, compte tenu de l'augmentation de 100 % de l'action, et nous n'avons que du respect pour l'équipe de direction. Malheureusement, nous nous rendons compte que l'environnement opérationnel actuel du point de vue de la croissance organique est plus complexe que nous ne le pensions (nous nous sommes retrouvés bien en deçà des attentes), et nous n'entrevoions plus de potentiel compensatoire pour le risque élevé. Plusieurs sociétés à grande capitalisation se sont négociées entre 5 et 15 % à la baisse à cause de la faiblesse des prévisions de chiffre d'affaires, confirmant que la tendance se poursuit en raison de la faible croissance organique du secteur.

Couverture : Nous croyons que la dynamique économique est susceptible de surprendre à la hausse par rapport aux anticipations de marché récemment revues à la baisse et, compte tenu de la contraction du multiple du marché, cela devrait permettre une hausse raisonnable des actions. Cela dit, le niveau généralement plus élevé de volatilité nous a permis de gérer plus efficacement notre portefeuille de couverture, car nous avons été en mesure d'ajouter et de monétiser opportunément des parties de notre portefeuille de couverture. Par conséquent, nous annualisons actuellement un coût inférieur à la moyenne historique depuis le début de l'année sur notre couverture, et conservons une courbe de perte plus resserrée que la moyenne historique. En outre, nous avons ajouté une exposition d'option d'achat hors des cours sur l'indice S&P 500, ce qui reflète notre optimisme général, comme souligné précédemment.

En attendant le mois prochain,

Équipe des actions à rendement élevé

¹ Tous les rendements et les renseignements sur le Fonds : a) reposent sur les parts de catégorie ou de série A; b) sont nets de frais; c) sont annualisés si la période est supérieure à un an; d) sont en date du 29 décembre 2017 avril 30, 2018; e) la date de création de la Catégorie d'actions améliorées Ninepoint est le 16 avril 2012.

² L'indice est composé à 50 % de l'indice S&P/TSX Composite TRI et 50 % de l'indice S&P 500 TRI (dollars canadiens) et est calculé par Ninepoint Partners LP selon les renseignements sur les indices publiquement accessibles.

De façon générale, le Fonds est sujet aux risques suivants. Consultez le prospectus du Fonds pour obtenir une description de ces risques : risque d'épuisement de capital (titres des séries T et FT seulement); risque de gain de capital; risque relatif à la catégorie; risque lié aux produits de base; risque de concentration; risque de crédit; risque de change; risque lié aux produits dérivés; risque relatif aux fonds indiciels négociables en bourse; risque touchant les investissements étrangers; risque lié à l'inflation; risque lié aux taux d'intérêt; risque du marché; 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 fiscal.

Ninepoint Partners LP est le gestionnaire de placement des Fonds Sprott (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 avril 30, 2018 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