

Fonds d'obligations diversifié Sprott

Commentaire de février 2018

En février, la volatilité est réapparue en force : alors que l'indice de volatilité (VIX) n'avait pas dépassé 15 pendant la totalité de 2017, il a explosé à 50 en début de mois et reste au-dessus de 20 au moment d'écrire ces lignes. Dans ce contexte difficile, le Fonds a enregistré un rendement de 9 pb, ce qui porte notre rendement depuis le début de l'année à 41 pb. En revanche, l'indice Barclays Canadian Aggregate a enregistré un rendement de 14 pb et de -72 pb depuis le début de l'année. Le risque général hors contexte en février signifiait que les obligations gouvernementales performaient relativement bien. Le rendement élevé et les actions privilégiées ont été un peu à la traîne en matière de rendement; mais ont été plus que compensés par des gains dans la catégorie investissement et pour les options de couverture.

Qu'est-ce qui a motivé cette liquidation en février? Les rendements des obligations initialement plus élevés, portés par des attentes d'inflation plus élevées, ont finalement ébranlé les marchés boursiers et déclenché une ruée massive vers la sortie chez une multitude d'investisseurs techniques (conseillers en placement de produits dérivés, parité des risques, stratégies de volatilité à court terme, etc.)¹ Concernant le crédit, les fonds à rendement élevé ont connu leurs plus importants rachats depuis 2008, générant des écarts plus importants. Fondamentalement, rien n'avait vraiment changé, mais les actifs à risque ont été évalués à la perfection et les investisseurs, collectivement, ont trop pris de temps.

Plus récemment, pour jeter de l'huile sur le feu, l'administration Trump a décidé de mettre en œuvre son programme protectionniste et mercantiliste, et promet désormais de « bonnes » guerres commerciales. La première salve a été tirée contre l'acier et l'aluminium, avec des tarifs douaniers généraux à un taux proposé de 25 % et 10 % respectivement. Fait intéressant, à ce stade, l'administration américaine a décidé de ne pas exempter le Canada et le Mexique, ce qui jette un doute supplémentaire sur le futur de l'ALENA.

Ces récents développements sont particulièrement inquiétants. L'administration Trump a clairement indiqué que ce n'est là que le commencement et que la Chine est la prochaine sur la liste. Il semble que les modérés perdent du terrain face aux mercantilistes au sein de la Maison-Blanche. Des représailles de la part des partenaires commerciaux des États-Unis sont le résultat le plus probable de ces mesures commerciales et entraîneront à terme une hausse de l'inflation et une croissance économique plus faible. La Chine n'est pas seulement un partenaire commercial majeur des États-Unis, mais elle a également précisé qu'elle pourrait utiliser ses avoirs en titres du Trésor américain comme arme dans une guerre commerciale potentielle.

Pour l'instant, les banques centrales, en particulier la Fed, ne semblent pas découragées par la

Nos spécialistes en investissement



Mark Wisniewski,
Associé, gestionnaire de portefeuille principal



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

volatilité du marché. Comme exemple, le 8 février, alors que le S&P 500 était en baisse d'environ 10 % par rapport à son sommet, William Dudley, le président de la réserve fédérale de New York a qualifié la liquidation de « peccadille », ajoutant que l'économie est vigoureuse et que les taux doivent encore monter. Le nouveau président de la Fed, Jerome Powell, s'est fait l'écho de cette déclaration lors de ses premières auditions devant le Congrès. Le marché nous rattrape, et l'on prévoit environ 3,5 hausses des taux américains en 2018 (contre 3 il n'y a pas si longtemps). Le risque provient maintenant du signalement par la Fed de quatre hausses de taux (notre scénario de base) alors qu'elle met à jour ses prévisions économiques lors de la réunion du FOMC en mars.

Cependant, nous prévoyons maintenant un changement de ton à la Banque du Canada. Les données économiques les plus récentes (PIB et emplois) ont été plutôt faibles et, avec le réchauffement de la rhétorique commerciale au sud de la frontière, nous pensons que Poloz risque de paraître accommodant. Cette dynamique s'est partiellement reflétée sur les marchés, les attentes concernant les hausses des taux de la BdC étant maintenant poussées à la baisse (probabilité plus faible) et éliminées (deuxième moitié de 2018).

Face à cette perspective plutôt baissière, nous continuons à laisser les titres à rendement élevé mûrir et être achetés. Nous prévoyons qu'environ le tiers de notre exposition aux titres à rendement élevé sera remboursé dans les douze prochains mois. À titre d'information, le tableau 1 ci-dessous montre à quoi ressemblent nos titres à rendement élevé par rapport à l'indice. Nous avons une meilleure évaluation de crédit, une durée moindre et un écart de taux moindre. D'ici au prochain ralentissement (notre meilleure estimation est 2020), la plus grande partie aura probablement été rachetée.

	Positions en titres à rendement élevé du fonds d'obligations diversifié	ICE US High Yield Master
Rendement, du meilleur au pire	4.73%	6.13%
Rendement actuel	6.00%	6.11%
Duration	2.1 ans	4.1 ans
Écart de crédit	226bps	360bps
Qualité moyenne du crédit	BB-	B+

Source : Bloomberg, indices fondés sur les données ICE

Au cours des derniers mois, nous avons fait des ajouts à nos billets à taux variable (BTV), qui augmentent le rendement tout en maintenant une faible durée. Environ 10 % du portefeuille est maintenant composé de BTV.

En catégorie investissement (CI), nous ajoutons de manière très sélective de nouvelles positions. Dernièrement, les nouvelles émissions se sont mal comportées. La sous-performance récente de la plupart des fonds obligataires, associée à un volume de transactions important, nous indique qu'il pourrait y avoir saturation du marché pour le moment.

Compte tenu de nos perspectives de plus en plus prudentes, nous sommes satisfaits du positionnement de notre portefeuille pour le moment, car nous adoptons une approche attentiste à

la volatilité actuelle.

En attendant le mois prochain,

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

Caractéristiques du portefeuille du Fonds d'obligations diversifié

	Limites	Mars 2017	Juin 2017	Sept. 2017	Déc. 2017	Févr. 2018	Perspective
Obligations gouvernementales	100%	17%	0%	3%	-2%	-4%	↔
Catégorie Investissement	80%	3%	5%	15%	37%	49%	↑
Titres à rendement élevé	50%	60%	47%	48%	32%	31%	↓
Gouvernements des marchés émergents	10%	9%	4%	0%	0%	0%	↔
Actions privilégiées	10%	4%	4%	4%	6%	6%	↔
Actions ordinaires et FNB	10%	2%	3%	0%	0%	0%	↔
Dérivés	+/- 2.5%	-0.5%	0.0%	0.0%	-0.1%	+0.5%	S.O.
Quasi-espèces		6%	37%	29%	28%	18%	↔
Total		100%	100%	100%	100%	100%	
Duration	1 à 8 ans	4.4	1.7	2.4	2.1	1.3	↔
Exposition géographique (% en Amérique du Nord)	>75%	79%	78%	89%	90%	90%	↑

¹ Tous les rendements et les détails du Fonds 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 février 28, 2018; e) les rendements annuels de 2010 sont pour la période du 5 août au 31 décembre 2010.

Le Fonds est généralement exposé aux risques suivants. Veuillez consulter le prospectus du Fonds pour en obtenir une description : risque lié à l'épuisement du capital (pour les actions de série T, de série FT, de série PT, de série PFT, de série QT et de série QFT uniquement); risque lié aux gains en capital; risque lié à la catégorie; risque lié à la concentration; risque lié au crédit; risque de change; risque lié aux dérivés; risque lié aux fonds négociés en bourse; risque lié aux placements étrangers; risque lié à l'inflation; risque lié au taux d'intérêt; risque lié à la réglementation; risque lié aux opérations de prêt, de mise en pension et de prise en pension de titres; risque lié à la série; risque lié aux ventes à découvert; risque lié à la fiscalité; risque lié à la reproduction d'une référence.

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 février 28, 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. 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. 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 : Numéro sans frais : 1 866 299-9906 SERVICES AUX NÉGOCIANTS : CIBC Mellon GSSC Record Keeping Services: sans frais : 1.877.358.0540