



Fonds Actions canadiennes — concentré Ninepoint

Commentaire de février 2020

L'apparition de la COVID-19 a ébranlé les marchés boursiers alors que le ralentissement de la croissance mondiale exerçait une pression sur les actions; en six jours, les marchés boursiers mondiaux ont perdu 6 billions de dollars américains. Dans un tel marché, la réaction générale est de vendre, car personne ne sait vraiment jusqu'à quel point le marché ralentira ni

pendant combien de temps le ralentissement durera. Cependant, les bonnes sociétés, avec des niveaux d'endettement appropriés, se redresseront une fois que la crise sera mieux comprise ou qu'elle sera terminée. Le fait de ne pas paniquer devrait s'avérer rentable. Avec la liquidation de fin de mois, l'indice S&P TSX a chuté de 5,9 %, tous les secteurs étant dans le « rouge ». La chute a été plus importante pour les secteurs des soins de santé (-17 %), des matériaux (-8 %) et de la consommation discrétionnaire (-7 %), tandis que les secteurs des technologies de l'information (-3 %), des services publics (-3 %) et de l'immobilier (-3 %) ont subi un recul moins important que le marché.

Malgré des gains liés à la sélection de titres dans les secteurs des services financiers et des industries, ainsi que des gains liés à une sous-pondération sectorielle découlant de l'absence de position dans le secteur des soins de santé (les actions de cannabis restent peu attrayantes), les pertes liées à la sélection de titres dans les secteurs de l'énergie, des matériaux et de la consommation discrétionnaire ont nui à la valeur de notre portefeuille au cours du mois.

Dans le secteur des services financiers, notre position dans Element Fleet Management (-1 %) et notre absence de position dans la Banque de Montréal (-10 %) et dans Manulife (-11 %) ont contribué aux résultats. Au quatrième trimestre, Element Fleet a affiché de solides résultats en ce qui concerne son activité principale et elle a enregistré des frais de 194 millions de dollars pour la coentreprise 19th Capital, mettant finalement un investissement problématique derrière elle.

L'excellente exécution de son plan de réduction des coûts donne de la visibilité aux bénéfices d'exploitation et à la croissance du flux de trésorerie disponible tout au long de 2020; notre position demeure surpondérée. La Banque de Montréal, ainsi que toutes les autres banques, a publié ses résultats du premier trimestre. Bien que les résultats aient été généralement solides, ceux de la Banque de Montréal (aucune détention) se sont affaiblis puisque celle-ci a annoncé un rendement des capitaux propres stable (à 13,5 %) et des provisions pour pertes sur créances plus importantes dans son portefeuille de prêts aux entreprises. Les résultats de Manulife ont été faibles en raison des craintes que le virus en Asie affecte les activités de la société. Nous avons toujours une préférence pour la Banque CIBC, la Banque TD, la Banque de Nouvelle-Écosse et la Banque Royale.

Dans le secteur des industries, Transcontinental (+4 %) a fait mieux que prévu, selon ses résultats du premier trimestre. Elle a annoncé une amélioration des marges pour ses activités d'emballage et

Nos spécialistes en
investissement



Ratul Kapur, CFA

Vice-président et gestionnaire
de portefeuille, Scheer, Rowlett
& Associates — sous-conseiller

elle prévoit des améliorations continues tout au long de 2020 (gains résultant de synergies et d'efficacités). La société a utilisé le produit de la vente des activités d'emballage en papier pour réduire la dette. De ces points de vue, nous continuons à considérer le titre de Transcontinental comme attrayant.

Les résultats du secteur des soins de santé ont été plus faibles que ceux du marché d'environ 10 %, car les sociétés du secteur du cannabis ont continué à affronter des difficultés. Nous évitons ces sociétés, ainsi que le reste du secteur des soins de santé, étant donné les évaluations extrêmes.

Dans le secteur de l'énergie, Ovintiv Inc. (-25 %), Crescent Point Energy (-16 %) et Cenovus Energy (-14 %) ont toutes obtenu des résultats inférieurs au marché. Alors que les résultats de ces trois sociétés ont chuté en raison de la baisse des prix du pétrole (WTI -13 % à 44,76 \$US le baril), ceux d'Ovintiv (anciennement Encana) ont été particulièrement faibles. Bien que cette société ait annoncé des résultats au milieu du mois tenant compte de meilleures économies de coûts post-acquisition, d'un flux de trésorerie disponible plus élevé (dette réduite) et d'un budget 2020 conforme, les investisseurs continuent de vendre les titres étant donné le changement de domicile de la société maintenant aux États-Unis. En supposant un prix du pétrole normalisé de 60 \$, les trois sociétés sont actualisées en fonction de la rentrée nette de liquidités et de la génération de flux de trésorerie disponible et se négocient à moins de 4 fois le flux de trésorerie prévu par action pour Cenovus et à 1 fois le flux de trésorerie prévu par action pour Crescent Point et Ovintiv.

Dans le secteur des matériaux, Teck Resources (-21 %) et Hudbay Minerals (-19 %) ont obtenu des résultats inférieurs au marché. Les résultats des deux sociétés ont été faibles en raison de la faiblesse sous-jacente des prix des marchandises et des préoccupations concernant un ralentissement économique général causé par l'épidémie de COVID-19 en cours. Nous sommes toujours d'avis que les deux titres sont très attrayants, puisque chaque société opère à des coûts se situant dans le bas de la courbe des coûts de son secteur d'activité et que les évaluations semblent peu élevées.

Dans le secteur de la consommation discrétionnaire, Linamar (-15 %) a perdu de la valeur en raison des craintes d'un ralentissement économique dû à la COVID-19. Bien que les répercussions de la COVID-19 sur les ventes d'automobiles restent inconnues, Linamar se négocie à des niveaux d'évaluation prix/valeur comptable comparables à ceux de 2008 et 2009, et nous sommes toujours à l'aise avec notre position surpondérée.

Considérant rétrospectivement les rendements de l'indice S&P 500 lors de perturbations des marchés dans les années 30, si un investisseur avait été hors du marché pendant les dix meilleurs jours de chaque décennie, son rendement n'aurait été que de 91 % contre 14 962 % pour l'ensemble. Bien que douloureuses, les corrections de 10 % ou plus ont eu lieu, en moyenne, une fois par an depuis 1930.

Voilà donc la base de notre raisonnement de ne pas essayer de planifier les tournants du marché. Nous mettons plutôt l'accent sur une analyse fondamentale ascendante axée sur les bénéfices, les flux de trésorerie et la valeur comptable; nous investissons dans des sociétés dont les titres se négocient à un prix réduit attrayant par rapport à leur valeur intrinsèque (en sachant que les facteurs fondamentaux du marché se rétabliront tôt ou tard). Personne ne sait où cela s'arrêtera, mais nous savons que cela s'arrêtera éventuellement et nous sommes bien positionnés au sein de sociétés qui bénéficieront d'une reprise inévitable.

Cordialement,

Ratul Kapur

Vice-président et gestionnaire de portefeuille
Gestion de placements Scheer, Rowlett & Associés Ltée

Fonds Actions canadiennes — concentré Ninepoint Rendements Composés¹

	1 MOIS	ÀJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	Début
Fond	-8,0 %	-11,8 %	-8,1 %	-1,0 %	-1,7 %	-3,7 %
Indice	-5,9 %	-4,3 %	-3,8 %	0,4 %	4,9 %	6,6 %

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 février 29, 2020. L'indice est composé à 100 % de l'indice S&P/TSX et est calculé par Ninepoint Partners LP selon les renseignements sur les indices publiquement accessibles.

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 à la cybersécurité; risque lié aux dérivés; risque lié aux fonds négociés en bourse; risque lié aux placements étrangers; risque lié aux ducies 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 aux porteurs de titres importants; risque lié à la fiscalité.

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 : 1.877.358.0540v