

Stratégie d'actions à rendement élevé Ninepoint

Commentaire de juillet 2018

Le mois de juillet a été témoin d'un risque élevé sur les marchés boursiers avec des secteurs cycliques comme ceux des services financiers et industriels en tête du redressement de 5 % du marché boursier américain à la suite des creux de juin provoqués par les craintes en matière d'échanges commerciaux. Comme nous l'avons mentionné dans le commentaire mensuel du mois de juin, nous avons ajouté des appels à la hausse à l'égard de nombreux titres individuels et de FNB du secteur industriel en vue de bénéfices plus importants que prévu et d'un redressement potentiel. Nous avons également détenu des appels à la hausse à l'égard du SPY en raison d'une faible volatilité, les attentes générales voulant que des bénéfices plus élevés que prévu éclipsent tout grondement protectionniste à court terme poussant les marchés vers un climat d'inquiétude. Depuis, nous nous sommes départis de ces options lors du plus récent redressement et nous avons ajouté une position plus défensive au T3 avec davantage de couverture que ce que nous détenions au début du trimestre.

Sans surprise, la reprise de 5 % du S&P 500 depuis les creux de juin reflète les estimations révisées positives à 4 % à l'égard du S&P 500 depuis la fin d'avril. Avec la hausse des estimations des bénéfices du S&P 500 pour 2019, le ratio C/B prévu à terme n'est maintenant qu'à environ 16X, une valorisation moyenne qui n'est pas particulièrement onéreuse. Toutefois, nous entrevoyons la possibilité d'autres révisions à la hausse en ce moment, étant donné que nous sommes d'avis que l'élan économique est sur le point d'atteindre un sommet et que les avantages fiscaux sont maintenant bien pris en compte. Cela retire une source de hausse à court terme pour les marchés. L'autre possibilité de hausse semble parsemée d'embûches puisque les préoccupations en matière d'échanges commerciaux avec la Chine devraient s'intensifier en septembre, plafonnant le potentiel de hausse découlant des valorisations. Ces facteurs nous ont poussés à adopter une courbe de perte plus resserrée que ce que nous avions au début de l'été.

Modifications et changements de position notables

Microsoft : A affiché une reprise de plus de 10 % des bénéfices en juillet en prévision d'une croissance très forte du segment de l'infonuagique, un élan confirmé par les bénéfices du T4. Nous continuons de croire en notre thèse de base de croissance des revenus DD et de marges stables alors que l'élan des dépenses en matière infonuagique se poursuit.

CSX Corp : Nous avons rehaussé notre pondération dans CSX réalisant des bénéfices en raison des attentes prévoyant qu'une marge trimestrielle solide se traduira par d'autres révisions des estimations pour 2019. Au cours du trimestre, la société a surpassé nos attentes en matière de chiffre d'affaires et de marge opérationnelle. La marge solide du trimestre laisse prévoir qu'il est de plus en plus possible que les cibles en termes de ratio d'exploitation pour 2020 soient atteintes

Nos spécialistes en investissement



John Wilson, MBA

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

jusqu'à un an plus tôt. Après la publication des bénéfices, le titre a affiché une hausse de 15 %.

Canadien Pacifique : Nous avons ajouté une position dans les titres de Canadien Pacifique qui réalise des bénéfices puisque nous étions d'avis que le risque pour les bénéfices lié à une grève ont été bien pris en compte par les investisseurs et que le repli présentait une occasion opportune d'ajouter une position, étant donné nos prévisions haussières à l'égard des perspectives de la société en 2019 quant aux volumes de transport ferroviaire de pétrole brut. Ce facteur pourrait offrir aux investisseurs une croissance sans égale des volumes et des révisions positives apportées aux estimations. Nous voyons également la journée des analystes à venir comme un catalyseur positif pour la société.

Northrop Grumman : Après avoir considérablement réduit la position au début et après le T1, nous avons éliminé notre petit placement résiduel après le T2. La société n'a pas réussi à accélérer la croissance générale des revenus dans la mesure que nous l'avions prévue et nous sommes d'avis que la valorisation ne contrebalance plus notre risque de ne pas être en mesure d'atteindre les attentes générales en matière de croissance. Nous sommes satisfaits du rendement de notre placement initial, le titre ayant gagné plus de 100 % depuis que nous l'avons acquis il y a de nombreuses années.

Facebook : Pendant la débâcle de Cambridge Analytica, nous avons acquis une petite position dans Facebook, en nous appuyant sur la thèse que la valorisation offrait une compensation pour les risques de léger repli de la croissance des bénéfices, en supposant certaines retombées découlant de la publicité négative. Le titre de la société a gagné plus de 40 % par rapport à ses creux en raison de solides bénéfices pour le T1; toutefois, au T2, les indications prospectives pour 2019 ont été plus faibles que prévu, poussant le titre à la baisse de 20 % (bien que depuis, il ait repris environ un tiers de cette perte). Alors que les indications prospectives de la société en matière de marges pour 2018 ont été conformes aux commentaires antérieurs, celles de 2019 supposaient la poursuite de tendances très élevées à l'égard des dépenses. Comme plusieurs, nous avons été surpris par les attentes en hausse en matière de dépenses que la société a annoncées lesquelles, si elles se révèlent conservatrices, supposeraient des marges plus fortes que prévu pour 2019. Nous avons quelque peu réduit notre pondération après l'annonce des bénéfices et nous continuons de voir un profit découlant de notre position initiale. Nous avons également tiré parti de la récente reprise suivant l'annonce des bénéfices pour couvrir notre position à peu de frais en vendant les options d'achats pour acquérir un écart sur options de vente en octobre. Avec ces opérations d'options, nous conservons une possibilité de hausse d'environ 10 % en octobre avec une protection contre les baisses d'environ 10 %, couvrant de manière effective une partie de nos gains. Dans l'intervalle, nous restons dans l'attente d'indicateurs précoces que la monétisation des « rumeurs » se produit plus tôt que prévu, ou que nos attentes initiales en matière de marge pour 2019 peuvent effectivement se réaliser comme nous l'avions initialement cru. D'autres données allant dans le même sens pourraient nous pousser à envisager de liquider l'entièreté de la position. À ce stade, nous sommes à l'aise avec le nouveau profil de risque compte tenu de notre couverture.

Parex Resources : Parex a contribué de manière excellente à notre volet énergétique au cours des trois à quatre derniers trimestres, mais a connu des difficultés en juillet. Tout d'abord, la société a annoncé un examen stratégique quant à la possibilité de vendre ses principaux actifs de production tout en conservant un ensemble d'actifs de prospection. À notre avis, cela est positif compte tenu de l'excellent historique de la société en matière de prospections réussies et de croissance de la production, jumelé au fait que ses actifs de production actuels pourraient être vendus entre 25 \$ et 30 \$ l'action. Toutefois, le marché n'a pas bien réagi face à l'incertitude quant à savoir à quel

moment les actifs de production pourraient être vendus ou pour quel montant, et l'action a accusé un repli. La liquidation a été exacerbée quelques semaines plus tard lorsque la société a annoncé que deux puits d'explorations s'étaient avérés improductifs. Il convient de noter qu'il s'agit du secteur pétrolier et qu'il arrive souvent que des puits d'exploration ne donnent pas les résultats escomptés (d'où le terme « exploration »), mais cela ne se produit pas souvent avec Parex, et cette annonce s'ajoutant à celle de l'examen stratégique a de nouveau fait peur au marché. Cela dit, nous demeurons sûrs que la valeur des actifs est bien supérieure à 25 \$ l'action, que le processus actuel devrait permettre le succès de la vente et que l'historique solide d'explorations réussies se poursuivra.

L'équipe des actions à rendement élevé

CATÉGORIE D' ACTIONS AMÉLIORÉES NINEPOINT - RENDEMENTS COMPOSÉS¹ CHIFFRES MIS À JOUR AU AVRIL 30, 2020 (SÉRIE F NPP435)

	1 MOIS	À J	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	5 ANS	DÉBUT
Fond	6,5 %	-6,1 %	-6,1 %	-0,2 %	-6,7 %	-2,7 %	-1,3 %	2,9 %
Indice	10,5 %	-7,4 %	-9,1 %	-3,1 %	-1,7 %	5,6 %	7,5 %	11,8 %

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 juillet 31, 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 juillet 31, 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