Fonds d'infrastructure mondiale Ninepoint

Commentaire juin 2019

Nos spécialistes en investissement

Jeff Sayer, CFA
Vice-président, gestionnaire de portefeuille

Depuis le début de l'année et jusqu'au 30 juin, le Fonds d'infrastructure mondiale Ninepoint a généré un rendement total de 16,45 % comparativement à l'indice MSCI World Core Infrastructure, qui a généré un rendement total de 14,55 %. Le Fonds a généré un rendement total de 0,35 % pour le mois, tandis que celui de l'indice était de -0,21 %. Après une reprise solide en début d'année, les marchés ont faibli en mai, à la suite de l'échec des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine. Toutefois, le climat s'est amélioré de façon spectaculaire jusqu'en juin avec la suspension indéfinie des droits de douane américains sur les importations mexicaines, l'attente grandissante d'une trêve de guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine (motivée par l'anticipation d'une réunion face à face de Trump et Xi au sommet du G20 à Osaka) et les assurances conciliantes des banques centrales mondiales. En fait, l'indice S&P 500 (en dollars américains) a enregistré sa meilleure performance en juin depuis 1995 et son meilleur premier semestre depuis 1997.

Dans les commentaires du mois dernier, nous avons reconnu que le risque d'un ralentissement économique était en hausse, en raison de divers indicateurs économiques, notamment l'affaiblissement des indicateurs de l'indice des directeurs d'achat à l'échelle mondiale et l'aplatissement de la courbe de rendement. Malgré nos inquiétudes, nous avons identifié trois développements potentiels susceptibles d'allonger le cycle économique :

Premièrement, la dernière tranche des tarifs douaniers sur les 300 milliards de dollars restants de marchandises en provenance de Chine pourrait ne pas être adoptée si le président Trump est disposé à accepter un accord relativement plus faible afin d'améliorer ses chances de réélection en 2020.

Deuxièmement, les tarifs douaniers sur les marchandises importées du Mexique pourraient être évités si le président Trump reçoit suffisamment de garanties que les autorités mexicaines intensifieront leurs efforts pour sécuriser la frontière.

Troisièmement, la Réserve fédérale pourrait procéder à une forte baisse du taux des fonds fédéraux dans un mouvement préventif visant à stimuler l'économie intérieure, améliorant ainsi la croissance et l'inflation.

Étonnamment, le monde semble se dérouler conformément à ce scénario optimiste. Les premier et deuxième développements ont essentiellement été optimistes. Le dernier développement nécessaire à la réactivation économique, à savoir la réduction des taux d'intérêt, est à présent presque garanti avec les contrats à terme sur les fonds fédéraux américains, ce qui implique 100% de chances d'une réduction de 25 points de base à la réunion de juillet et une autre réduction de 50 points jusqu'en janvier 2020. Nous continuons de penser que cela devrait être suffisant pour éviter une récession mondiale et, si les indicateurs économiques parviennent à un creux dans un délai

raisonnable, les prévisions de bénéfices pour 2020 devraient se stabiliser. Les arguments pourraient suggérer que si nous associons la croissance des bénéfices à terme avec une expansion multiple, nous pourrions encore voir un demi-semestre décent pour les marchés des actions au sens large.

Sur une base absolue, les secteurs des industries (+424 pb), des services publics (+419 pb) et de l'immobilier (+255 pb) sont les principaux secteurs contributeurs du Fonds d'infrastructure mondiale Ninepoint depuis le début de l'année, alors qu'aucun secteur n'a d'incidence négative. Sur une base relative, la contribution positive au rendement des secteurs des technologies de l'information, des communications et des services publics a plus que contrebalancé la contribution négative des secteurs de l'énergie, des industries et de l'immobilier. Il faut noter que la sous-performance des secteurs des industries et de l'énergie était principalement due aux décisions relatives à la répartition sectorielle et non à la sélection des actions individuelles.

Notre position est actuellement sous-pondérée dans les secteurs des services publics, des industries et de l'énergie et nous avons alloué des capitaux aux secteurs des technologies de l'information, de l'immobilier, des communications et des services financiers conformément à notre approche d'« infrastructure totale ». Bien que nous ayons déployé la plupart de nos soldes de trésorerie au cours du mois, nous avons évité de poursuivre les secteurs et les actions les plus sensibles à une résolution positive de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine (telles que certaines sociétés des secteurs de l'énergie et des industries) compte tenu de la nature plus profondément cyclique de ces activités.

Sur le plan des actions, Equinix (+116 pb), ONEOK (+96 pb) et Canadian Pacific Railway (+91 pb) sont les principaux contributeurs au rendement du Fonds depuis le début de l'année. Parmi les titres les plus à la traîne du Fonds au cours de la même période, mentionnons CyrusOne (-45 pb), Engie (-17 pb) et Eiffage (-16 pb).

En juin, nos placements ayant obtenu les meilleurs rendements comprenaient Superior Plus (+27 pb), Boralex (+18 pb) et Prologis (+17 pb). Parmi les titres les plus à la traîne en mars, mentionnons American Tower (-25 pb), CyrusOne (-18 pb) et Exelon (-16 pb).

Le mois dernier, deux de nos sociétés canadiennes, Superior Plus Corporation (TSX: SPB) et Boralex Corporation (TSX: BLX), ont particulièrement bien performé. Notez que les deux noms ont une capitalisation boursière inférieure à notre portefeuille moyen, 2,35 milliards de dollars pour SPB et 1,75 milliard de dollars pour BLX, mais les liquidités de négociation du fonds sont suffisantes.

Superior Plus exerce ses activités dans deux secteurs d'activité, la distribution d'énergie (principalement le propane, le mazout et d'autres combustibles raffinés) et les produits chimiques spécialisés (chlorate de sodium, chloralcali et dioxyde de chlore) au Canada et aux États-Unis. Le secteur de la distribution d'énergie a généré un BAIIA de 265 millions de dollars en 2018 et la direction s'attend à ce que cette activité génère une croissance annuelle du volume de vente en gros de 10 % et une croissance annuelle de la clientèle active de 3 % d'ici 2020. Le secteur Produits chimiques de spécialité a généré un BAIIA de 138 millions de dollars en 2018 et la direction vise une croissance annuelle du BAIIA ajusté interne de 5 % avec une marge du BAIIA ajusté de 18 % jusqu'en 2020.

Au-delà de la stabilité des flux de trésorerie de la société, les actions ont progressé d'un mois à l'autre après l'annonce, le 10 juin, que la direction envisageait la vente de son entreprise de produits chimiques de spécialité. Si une transaction est réalisée (et qu'il n'y a pas de garanties), le produit sera probablement utilisé pour réduire la dette et investir dans des actifs de distribution de

propane supplémentaires aux États-Unis. Étant donné que le dividende actuel est entièrement couvert par l'activité de distribution d'énergie, le montant du dividende en dollars et le pourcentage de rendement resteraient inchangés. Toutefois, le produit de la vente non utilisé pourrait être affecté à un important rachat d'actions, qui serait relutif pour divers indicateurs financiers, augmentant ainsi la valeur pour les actionnaires.

Boralex est un producteur canadien d'énergies renouvelables possédant des actifs éoliens, hydroélectriques, thermiques et solaires au Canada (490 mégawatts), en France (520 mégawatts) et aux États-Unis (80 mégawatts). Les actions ont grimpé en prévision de la journée des investisseurs de la société du 18 juin, au cours de laquelle la direction a défini son plan stratégique et ses objectifs financiers jusqu'en 2023. Les objectifs étaient essentiellement des flux de trésorerie discrétionnaires compris entre 140 et 150 millions de dollars d'ici 2023 (un TCAC de 20 % environ) et une politique de distribution de dividendes de 40% à 60% des flux de trésorerie discrétionnaires. Bien que ce ne soit pas une cible difficile, la direction a également suggéré que la capacité brute installée et gérée pourrait atteindre 2 800 mégawatts d'ici 2023, contre environ 1 942 mégawatts détenus ou contrôlés à la fin de 2018. Même en tenant compte de l'important programme de développement, la croissance du dividende de la Société devrait dépasser la moyenne des concurrents jusqu'en 2023, ce qui devrait favoriser l'évaluation et l'appréciation du capital continue.

Au 30 juin 2019, le Fonds d'infrastructure mondiale Ninepoint se concentrait sur 29 positions, les 10 principaux titres représentant environ 36,2 % du fonds. Au cours de l'exercice précédent, 26 des 29 sociétés dont les titres sont détenus par le fonds ont annoncé une augmentation de leurs dividendes, avec une hausse moyenne de 11,2 %. En utilisant une approche d'infrastructure totale, nous continuerons à suivre un processus d'investissement discipliné, en soupesant la valorisation, la croissance et le rendement dans le but de produire de solides rendements ajustés en fonction des risques.

Jeffrey Sayer, CFA

FONDS D'INFRASTRUCTURE MONDIALE NINEPOINT - RENDEMENTS COMPOSÉS[1]

	1 MOIS	ÀCJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	5 ANS	DÉBUT
Fond	0,0 %	24,3 %	0,5 %	6,7 %	24,3 %	9,8 %	5,9 %	7,7 %

[1] Tous les rendements et les détails du Fonds a) reposent sur les parts de série A; b) sont nets de frais; c) sont annualisés si la période est supérieure à un an; d) sont en date du juin 28, 2019; e) les rendements annuels de 2011 sont pour la période du 1er septembre au 31 décembre 2011. L'indice est composé à 100 % de l'indice S&P Global Infrastructure TR (dollars canadiens) et est calculé par Ninepoint Partners LP selon les renseignements sur les indices publiquement accessibles. L'indice était auparavant l'indice Macquarie Global Infrastructure 100 (dollars canadiens) depuis la création jusqu'au 31 octobre 2016.

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 aux dérivés; risque lié aux fonds négociés en bourse; risque lié aux placements étrangers; risque lié aux fiducies 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 à la fiscalité.

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 juin 28, 2019 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 COURTIERS : CIBC Mellon GSSC Record Keeping Services: sans frais : 1.877.358.0540