Stratégie d'actions à rendement élevé Ninepoint

Commentaire de mars 2019

Nos spécialistes en investissement

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

Les inquiétudes suscitées par le ralentissement mondial ont continué de s'estomper le mois dernier, permettant ainsi aux marchés boursiers de prolonger leur remontée de 2019 en mars, l'indice S&P 500 affichant une hausse de 1,8 % et l'indice S&P/TSX 60, une augmentation plus modeste de 0,6 %. Le dollar canadien a chuté de 1,4 % pour le mois, ce qui a porté le rendement en dollars américains de l'indice S&P 500 non couvert à 3,2 % en mars. Les prix du pétrole brut ont continué à se redresser de leur faible performance au quatrième trimestre de l'année dernière et les prix du WTI ont augmenté de 4,5 %. Malgré le gain substantiel du pétrole brut par rapport à ses résultats les plus bas (plus de 33 %), les cours des actions des sociétés liées à l'énergie restent à la traîne. Bien qu'en hausse d'environ 20 % par rapport à leurs résultats les plus bas, la performance en actions des sociétés du secteur de l'énergie a été largement négative en mars, le FNB du secteur XEG ayant chuté de près de 2 % malgré la hausse de 4,5 % du prix du pétrole brut. Enfin, l'or a perdu une partie de ses gains par rapport au début de l'année, chutant de 1,9 % en mars, alors que les inquiétudes quant à l'inflation future (qui étaient déjà faibles) ont continué de diminuer.

Nous n'étions pas touchés par la récession lors de la liquidation de la fin de l'année dernière et nous ne sommes toujours pas touchés par la récession après avoir traversé le premier trimestre. Oui, les données économiques, en particulier les données relatives au climat du marché, se sont modérées de manière significative à la fin de 2018 et au début de 2019; cependant, plusieurs vents contraires ont également joué un rôle. L'inquiétude suscitée par la crise commerciale entre la Chine et les États-Unis, les craintes d'un resserrement de la politique monétaire de la Réserve fédérale, l'inquiétude d'un arrêt des activités gouvernementales américaines (ce qui a eu lieu) et le faible caractère saisonnier typique du premier trimestre ont tous joué un rôle. Ajoutez à ces facteurs des comparaisons difficiles d'une année à l'autre en matière de croissance des bénéfices, les réductions d'impôts de l'année dernière étant dépassées et les perspectives semblant risquées. Pourtant, nous en sommes au début du deuxième trimestre, le conflit commercial avec la Chine semble de plus en plus résolu (même superficiellement), la Réserve fédérale est immobile et semble accommodante, l'arrêt des activités gouvernementales américaines est terminé et largement oublié, le caractère saisonnier s'est considérablement amélioré et le marché du travail a répondu ou a dépassé les attentes jusqu'à présent cette année.

À notre avis, le vent continuera de souffler en notre faveur pendant encore quelque temps. Avec l'amélioration de la croissance, une inflation stable (ou en baisse) (qui maintient la politique de la banque centrale sur une trajectoire rassurante), une réduction des tensions commerciales (alors que Trump met sa campagne tarifaire en pause à la lumière des élections de 2020), il ne reste plus qu'à savoir si les revenus peuvent réellement croître cette année et, dans l'affirmative, savoir combien devrions-nous payer pour cette croissance?

Les estimations de bénéfices pour l'indice S&P 500 sont en baisse constante depuis des semaines et se situent actuellement à 166 $ (ascendant) et 171 $ (descendant) pour 2019 et à 184,65 $ (ascendant) et environ 180-181 $ (descendant) pour 2020. La plupart des investisseurs semblent calculer autour de 180-182 dollars pour 2020 et selon cette fourchette, l'indice S&P s'échange actuellement à environ 16x. Nous pensons que la barre des bénéfices est maintenant suffisamment basse pour permettre au cycle de « réponse et de dépassement des attentes » de reprendre et, si nous avons raison, la saison des résultats du premier trimestre pourrait fournir le carburant nécessaire pour continuer à faire monter les marchés boursiers. Nos deux secteurs les mieux représentés, ceux des services financiers et de l'énergie, restent selon nous largement sous-évalués et sont sur le point de dépasser les attentes très faibles des investisseurs et de dégager d'excellents bénéfices et flux de trésorerie, en particulier par rapport à leurs évaluations actuelles très basses. Le WTI étant supérieur à 60 dollars US et le pétrole brut Brent approchant 70 dollars US, nous estimons que nos avoirs en énergie peuvent générer des rendements de trésorerie exceptionnels (20 % ou plus) et restituer du capital aux actionnaires en augmentant les rachats d'actions. De même, les investisseurs se sont trop concentrés sur les marges nettes d'intérêts de nos avoirs bancaires et ignorent leur formidable pouvoir bénéficiaire, car ils disposent de bilans solides (y compris leurs réserves de capital), d'une croissance soutenue de leurs prêts, de faibles pertes de crédit et d'un excellent contrôle des coûts. Ailleurs dans le portefeuille, nous avons effectivement réduit notre pondération dans les actions américaines liées aux soins de santé à une position dominante (environ 1 %) alors que nous avons commencé le mois de mars en craignant que la campagne présidentielle démocrate introduise une rhétorique croissante entourant « soins de santé pour tous », un net inconvénient pour les assureurs de soins de santé et les fournisseurs. Nous avons gardé l'échéance de notre portefeuille de couverture relativement courte au cours de la reprise depuis le début de l'année afin de réduire au minimum l'utilisation des couvertures alors que les indices ont constamment augmenté, mais nous avons commencé à repousser nos dates d'expiration aux niveaux actuels (à 2 800 ou plus sur l'indice S&P).

Pour l'avenir, les cinq événements macroéconomiques les plus importants pour les marchés boursiers au cours des prochains mois devraient être les suivants :

1. La saison des résultats du premier trimestre - La clé consistera en des commentaires de la direction concernant la linéarité et les conseils et précisant si cela peut permettre aux estimations de bénéfices d'atteindre le creux de la vague et de recommencer à augmenter;
2. L'accord commercial entre les États-Unis et la Chine - Cela pourrait se produire bientôt (peut-être dans les deux prochaines semaines) avec un sommet Trump-Xi prévu d'ici mai (les investisseurs toléreront ce processus jusqu'à la première semaine de mai, mais pas beaucoup plus longtemps). Un accord est largement considéré et la suppression immédiate de tous les tarifs actuels serait nécessaire pour surprendre agréablement;
3. La décision de Trump sur les autorisations concernant les sanctions envers l'Iran (attendue début mai) - il semblerait que certaines autorisations seront rappelées, mais la Maison-Blanche fera attention de ne pas perturber de manière substantielle les marchés du pétrole brut (il est donc probable que certains pays pourront toujours acheter du pétrole iranien);
4. La décision de Trump sur les tarifs automobiles - Trump a reçu l'autorisation d'imposer des tarifs automobiles et doit prendre une décision à ce sujet le 18 mai (bien que cette date puisse probablement être déplacée). Il semble inconcevable que la Maison-Blanche impose effectivement ces tarifs compte tenu des conséquences économiques d'une telle mesure (probablement plus importantes que celles des tarifs chinois et ceux-ci bénéficiaient au moins

d'un certain soutien. Personne, en dehors du petit cercle autour de Trump, n'est en faveur des tarifs automobiles). Si ces tarifs sont effectivement appliqués, le risque de baisse des actions serait énorme.

5. La Conférence sur l'inflation de la Réserve fédérale (4 et 5 juin à Chicago) - L'inquiétude de la Réserve fédérale face à la sous-évaluation de la cible d'inflation est un thème de plus en plus important et sera l'un des principaux sujets des discussions de cette conférence. Toutefois, même si les présentations ou les documents partagés lors de cet événement peuvent modifier les attentes d'une manière ou d'une autre, les investisseurs ne doivent pas s'attendre à une annonce officielle de la politique adoptée (la Réserve fédérale a déclaré que sa révision de la cible d'inflation n'arriverait pas avant le premier semestre de l'an prochain).

Il est tentant de se pencher sur les gains solides enregistrés depuis le début de l'année pour les marchés boursiers et de supposer qu'il n'y a plus de marge de gain pour cette année. À notre avis, ce serait une erreur. En effet, la forte reprise des creux du marché de Noël dernier a comblé le vide créé par la forte baisse de la valeur des actions à la fin de l'année dernière. Même si nous ne prévoyons pas un autre gain à deux chiffres au deuxième trimestre, il n'est pas déraisonnable d'attendre des gains élevés à un chiffre pour le reste de cette année. Nous pensons que notre portefeuille actuel est plus que capable d'offrir ce type de performance et, comme toujours, nous continuerons à nous protéger activement au cas où nous nous serions trompés.

Équipe des actions à rendement élevé

CATÉGORIE D'ACTIONS AMÉLIORÉES NINEPOINT - RENDEMENTS COMPOSÉS[1]
CHIFFRES MIS À JOUR AU MARS 31, 2020 (SÉRIE F NPP435)

	1 MOIS	ÀCJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	5 ANS	DÉBUT
Fond	-7,9 %	-11,9 %	-11,9 %	-7,2 %	-9,1 %	-4,4 %	-3,1 %	2,1 %
Indice	-12,1 %	-16,2 %	-16,2 %	-12,0 %	-7,5 %	2,9 %	5,2 %	10,6 %

[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 mars 31, 2019; 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 mars 31, 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