

Jamais personne n'est optimiste dans « le » creux (ou près d'un creux). Rendu à ce point, tout le monde a été malmené. Toute personne qui ose lever la tête et qui procède à des achats est démoralisée. Tout le monde pense : « si seulement je pouvais revenir au point d'équilibre. » Les généralistes l'évitent. Les spécialistes sectoriels le détestent. C'est ce qui indique un creux sectoriel.

Jusqu'à maintenant cette année, nous avons vu :

- 1) La plus forte détérioration de la longueur spéculative nette du pétrole en 10 ans
- 2) Le niveau de la longueur spéculative nette (un indicateur de l'humeur) tombant PLUS BAS lorsque le pétrole se négociait à 26 \$ le baril
- 3) De (trop) nombreuses actions chutant de 50 % et plus au cours des cinq ou six derniers mois, nombre d'entre elles se négociant à des niveaux beaucoup plus bas que lorsque le pétrole se situait à 26 \$ le baril
- 4) Les actions se rapprochant techniquement des niveaux de survente les plus élevés depuis la crise financière (voir plus loin)
- 5) Le secteur de l'énergie tombant vers des pondérations les plus basses depuis plusieurs années au sein de tous les principaux = facteur d'un faible intérêt

Le résultat : Le T4 de 2018 devrait afficher le pire rendement trimestriel des 12 dernières années pour le secteur.

Dire que cette année a été frustrante ne lui rendrait pas justice. Du point de vue des rendements, c'est la pire année de ma carrière. Voir le pétrole chuter depuis les 70 \$ jusqu'à 40 \$, principalement en raison d'une forte réaction excessive à un assouplissement temporaire (l'OPEP ayant rehaussé sa production en prévision des sanctions, Trump leur ayant menti et devant renverser leur augmentation) et maintenant les craintes d'un ralentissement économique mondial, même si les données sur la demande les plus récentes que nous avons indiquent une croissance sur 12 mois de 1,7 million de barils par jour, ce n'est pas facile.

Ce qui nous motive aujourd'hui, c'est notre expérience de 2015 et 2016. Alors que les choses se sont envenimées en novembre et en décembre 2015, nous avons bonifié des positions qui, à notre avis, seront celles qui tireront le meilleur parti d'un changement inévitable d'humeur. Nous étions prêts à agir de manière précoce. La voie facile à suivre aurait alors été de liquider, de se tourner vers des sociétés à forte capitalisation et à acheter des titres pipeliniers, et ainsi de suite. Nous avons plutôt choisi des sociétés dont les actions avaient chuté bien en deçà de ce qu'un investisseur sobre jugerait être une juste valeur selon une hypothèse raisonnable en matière de prix du pétrole. C'est là où nous nous retrouvons à nouveau. Les meilleures sociétés au Canada (et aux É.-U.) ont chuté à des niveaux où il existe un important potentiel de hausse. En décembre 2015, nous avons écrit, dans notre commentaire de fin d'année, que nous détenions des « titres qui, à notre avis,

Nos spécialistes en
investissement



Eric Nuttall, CIM
Partner, Senior Portfolio
Manager

pourraient augmenter de plus de 100 %... ». Depuis les creux en janvier 2016 jusqu'à la fin de cette année, le Fonds a affiché une hausse d'environ 142 %.

Nous demeurons optimistes à l'égard du pétrole. Je sais que cela peut sembler de la pure folie, mais les facteurs fondamentaux n'expliquent pas la plus grande partie du recul des prix du pétrole. Oui, le marché s'est assoupli, mais cette situation est corrigée par l'annonce d'une réduction de 1,2 million de barils par jour par l'OPEP. Alors que des incertitudes persistent dans les perspectives à l'égard de l'économie mondiale en 2019, nous sommes d'avis que le marché néglige l'encouragement à la demande qu'un prix du pétrole inférieur à 50 \$ apporterait et l'importance incidence négative qu'aurait un prix de 40 \$ sur la croissance de la production américaine (Midland, au Texas, bénéficie d'un escompte de 7 \$ sur le WTI à 47 \$...). La capacité excédentaire de l'OPEP par rapport à la demande mondiale de 100 millions de barils par jour demeure à un creux presque historique, et de 2020 à 2024 et par la suite, la production autre qu'américaine et de l'OPEP entamera un recul pluriannuel en raison d'une implosion dans les investissements dans des projets à long terme. Il n'y a pas si longtemps, tous ces facteurs comptaient. Ils compteront à nouveau. Nous terminerons en répétant ce que nous avons dit en décembre 2015... nous voyons le potentiel d'une hausse de plus de 100 % au sein des actions du secteur de l'énergie l'année prochaine.

Je vous souhaite à vous et à vos familles un très joyeux Noël et une pause sécuritaire (et grandement nécessaire) pendant le temps des Fêtes.

Eric Nuttall

Partenaire, gestionnaire principal de portefeuille
Fonds énergie Ninepoint

RENDEMENTS COMPOSÉS¹

	1 MOIS	À CJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	5 ANS	10 ANS	DÉBUT
Fond	-10,2 %	-39,6 %	-38,1 %	-43,3 %	-39,6 %	-12,9 %	-14,0 %	0,0 %	-0,2 %
Indice	-6,9 %	-26,6 %	-28,0 %	-32,1 %	-26,6 %	-2,9 %	-10,3 %	-1,7 %	1,2 %

¹ All returns and fund details are a) based on Series F units; b) net of fees; c) annualized if period is greater than one year; d) as at novembre 30, 2018; e) 2004 annual returns are from 04/15/04 to 12/31/04. The index is 100% S&P/TSX Capped Energy TRI and is computed by Ninepoint Partners LP based on publicly available index information.† Since inception of fund Series F.

The Fund is generally exposed to the following risks. See the prospectus of the Fund for a description of these risks: concentration risk; credit risk; currency risk; cybersecurity risk; derivatives risk; exchange traded funds risk; foreign investment risk; inflation risk; interest rate risk; liquidity risk; market risk; regulatory risk; securities lending, repurchase and reverse repurchase transactions risk; series risk; short selling risk; small capitalization natural resource company risk; specific issuer risk; tax risk.

Ninepoint Partners LP is the investment manager to the Ninepoint Funds (collectively, the "Funds"). Commissions, trailing commissions, management fees, performance fees (if any), other charges and expenses all may be associated with mutual fund investments. Please read the prospectus carefully before investing. The indicated

rate of return for series F units of the Fund for the period ended novembre 30, 2018 is based on the historical annual compounded total return including changes in unit value and reinvestment of all distributions and does not take into account sales, redemption, distribution or optional charges or income taxes payable by any unitholder that would have reduced returns. Mutual funds are not guaranteed, their values change frequently and past performance may not be repeated. The information contained herein does not constitute an offer or solicitation by anyone in the United States or in any other jurisdiction in which such an offer or solicitation is not authorized or to any person to whom it is unlawful to make such an offer or solicitation. Prospective investors who are not resident in Canada should contact their financial advisor to determine whether securities of the Fund may be lawfully sold in their jurisdiction.

The opinions, estimates and projections ("information") contained within this report are solely those of Ninepoint Partners LP and are subject to change without notice. Ninepoint Partners makes every effort to ensure that the information has been derived from sources believed to be reliable and accurate. However, Ninepoint Partners assumes no responsibility for any losses or damages, whether direct or indirect, which arise out of the use of this information. Ninepoint Partners is not under any obligation to update or keep current the information contained herein. The information should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgment. Please contact your own personal advisor on your particular circumstances. Views expressed regarding a particular company, security, industry or market sector should not be considered an indication of trading intent of any investment funds managed by Ninepoint Partners. Any reference to a particular company is for illustrative purposes only and should not to be considered as investment advice or a recommendation to buy or sell nor should it be considered as an indication of how the portfolio of any investment fund managed by Ninepoint Partners is or will be invested. Ninepoint Partners LP and/or its affiliates may collectively beneficially own/control 1% or more of any class of the equity securities of the issuers mentioned in this report. Ninepoint Partners LP and/or its affiliates may hold short position in any class of the equity securities of the issuers mentioned in this report. During the preceding 12 months, Ninepoint Partners LP and/or its affiliates may have received remuneration other than normal course investment advisory or trade execution services from the issuers mentioned in this report.

Ninepoint Partners LP: Toll Free: 1.866.299.9906. DEALER SERVICES: RBC Investor & Treasury Services: Tel: 416.955.5885; Toll Free: 1.877.874.0899