



Catégorie d'actions argentifères Ninepoint

Commentaire de septembre 2019

Alors que la guerre commerciale a continué de nourrir la volatilité sur les marchés boursiers mondiaux, le Fonds d'actions argentifères Ninepoint a maintenu son rendement solide en 2019. À la fin du T3, le Fonds affichait une hausse de 20,25 % depuis le début de l'année, et un rendement de 13,36 % pendant le T3 de 2019.

Alors que dans l'ensemble le T3 a été positif, au mois de septembre, les actions de métaux précieux ont pris une pause nécessaire après un mois de juillet torride. Nous l'avons prévu, et nous nous y étions préparés en rehaussant les niveaux de liquidités et en réduisant l'exposition aux titres affichant la plus grande volatilité. L'accent proactif que nous avons mis sur l'atténuation des risques et la réduction de la volatilité s'est traduit par une volatilité et un bêta beaucoup moins élevés que ceux des indices.

Les trois principaux contributeurs au rendement du Fonds au troisième trimestre ont été Silvercrest Metals, Pan American Silver et Wheaton Precious Metals. Silvercrest est une société de prospection d'or et d'argent prospère à Sonora, au Mexique, et elle a poursuivi sur la voie d'un rendement supérieur au T3. La société a publié des mises à jour positives en matière de prospection, l'approbation de l'évaluation des répercussions sur l'environnement du gouvernement ainsi que la réception du permis général d'explosifs. Pan American est une société d'exploitation minière d'argent, d'or et de métaux de base dans les Amériques. La société a un grand nombre de mines et est relativement bien corrélée avec le cours de l'argent. L'action a tiré parti de la hausse du cours de l'argent et de l'or au cours du trimestre et a fait part d'un bon deuxième trimestre, ainsi que de perspectives d'un deuxième semestre plus robuste. Dans l'univers de l'argent, Wheaton Precious est un incontournable. La société a fait preuve d'une corrélation au prix de l'argent au cours du trimestre.

Au troisième trimestre, les trois titres ayant nui au rendement du Fonds ont été Fresnillo Pls, Americas Gold and Silver et Cia De Minas Buenaventura. Fresnillo est une société minière située au Mexique et a éprouvé des difficultés opérationnelles dans certaines de ses mines au cours de nombre des derniers trimestres. La direction s'est attaquée à ces contretemps, bien qu'un certain temps soit nécessaire pour mettre toutes les améliorations planifiées en œuvre. Americas Gold and Silver exerce également des activités au Mexique, et la contribution négative de ce titre est davantage liée au moment de l'achat des actions qu'à son rendement relatif. Buenaventura est une société minière péruvienne et son titre a affiché un rendement inférieur cette année, révisant ses perspectives à la baisse pour 2019. La société a également, par la suite, révisé ses perspectives à la baisse à la lumière de ses résultats de production du T3.

Commentaire du secteur des métaux précieux

Alors que l'argent a continué de se négocier à des niveaux d'une faiblesse frustrante, nous nous

Nos spécialistes en
investissement



**Maria Smirnova, MBA,
CFA**

Gestionnaire de portefeuille,
Sprott Asset Management

tourne vers l'or afin d'établir la direction du prix de l'argent. Le lingot d'or s'est négocié à un pic depuis six ans en septembre 2019, atteignant un nouveau sommet de 1 552 \$ l'once. Malgré le fait que l'or se négocie à un prix de près de 14 % plus élevé que le sommet de 2016 à 1 366 \$ l'once, le GDX a échoué dans sa tentative de surpasser le pic de 2016. Le GDXJ a affiché des résultats pires encore, se négociant en baisse de près de 20 % par rapport à son sommet de 2016.

La combinaison de la hausse des prix du lingot et de l'inertie des investisseurs envers les actions de métaux précieux a créé un contexte éloquent pour les investisseurs dans ces dernières. Alors que les prix du lingot sont demeurés dans la voie de la croissance au cours du troisième trimestre, nous avons vu une chose totalement imprévue se produire dans les fonds d'actions de métaux précieux et les FNB connexes : des sorties de fonds.



Source : Bloomberg

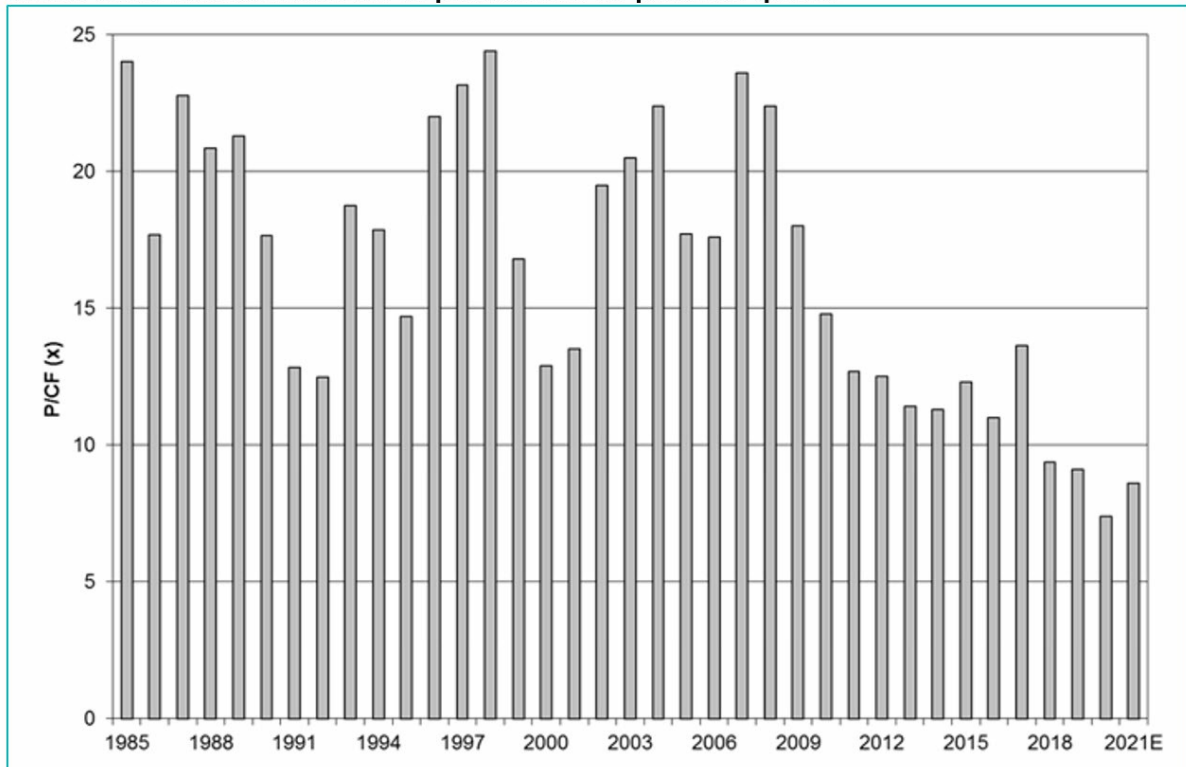
Le graphique plus haut indique les actions en circulation jusqu'à ce jour au sein des FNB GDX et GDXJ. Alors que les actions de métaux précieux ont affiché de solides gains en juin et en juillet, les investisseurs ont réagi en échangeant leurs parts contre des espèces. Au cours des trois premiers trimestres de 2019, les investisseurs ont échangé 82,10 millions d'actions de GDX et 27,70 millions d'actions du GDXJ. Cela représente respectivement 16,36 % et 19,52 % des actions en circulation du GDX et du GDXJ — un nombre vraiment impressionnant.

Ce comportement ne s'est pas limité aux instruments passifs comme les FNB, puisque nous avons également constaté la même tendance chez des investisseurs dans des fonds d'actions de métaux précieux activement gérés. Ces divergences sont inhabituelles et rares, particulièrement à la lumière de deux facteurs très importants.

1. De nos jours, le secteur des métaux précieux est beaucoup plus rationalisé et rentable qu'il l'était la dernière fois que nous avons vu des prix de l'or autour de 1 500 \$ l'once après que les prix du lingot ont traversé un marché baissier d'une durée de six ans. Maintenant, les actions de première

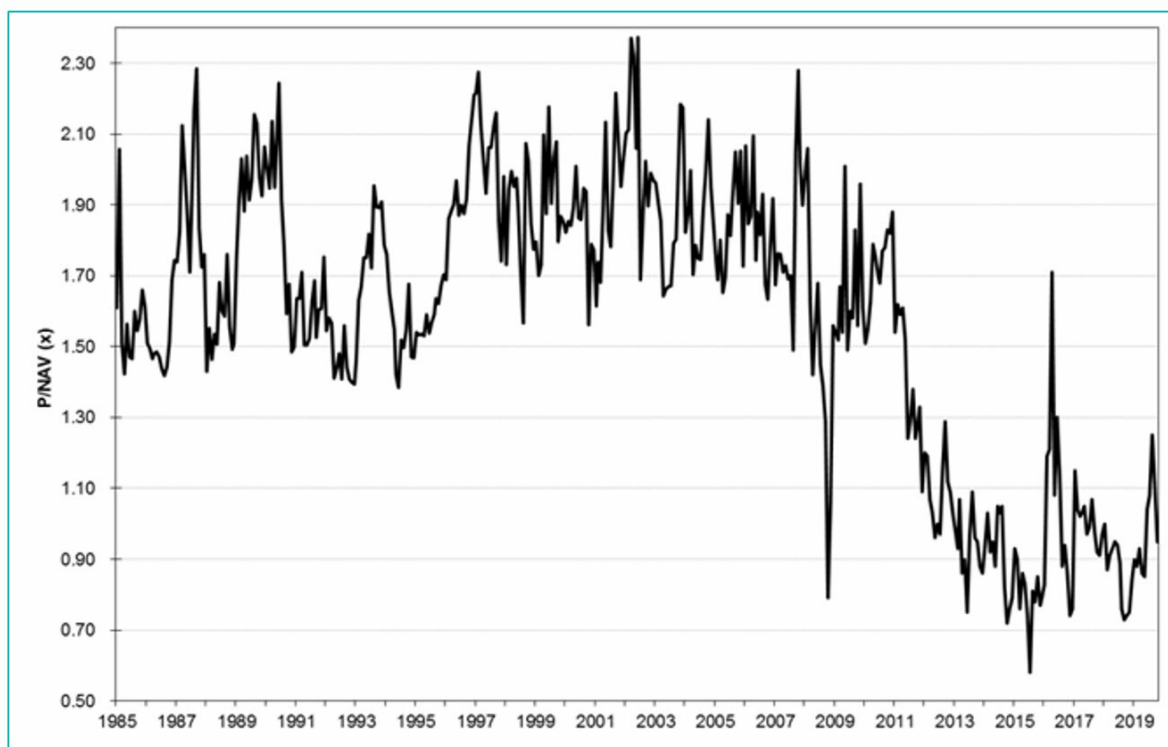
qualité de métaux précieux se négocient à l'un des plus bas ratios cours-flux de trésorerie en plus de 30 ans.

Ratios cours-flux de trésorerie de producteurs de première qualité



Source : Banque Scotia

2. De la même manière, les actions de métaux précieux n'ont jamais été aussi abordables en plus de 30 ans lorsqu'on les compare à leur valeur liquidative. Le graphique ci-après, courtoisie de la Banque Scotia, expose ce point.



Source : Banque Scotia

À la suite de la capitulation classique que nous avons vue à la fin de 2015, les investisseurs ont été résolument découragés et déçus d'avoir investi dans les métaux précieux pendant les années précédentes, malgré des rendements solides. Le GDX et le GDXJ ont affiché des rendements de 97,80 % et de 99,75 % à compter de janvier 2015 jusqu'en septembre 2019 incluant les dividendes, soit largement supérieurs à l'indice S&P 500 dont le rendement a été de 57,20 % incluant les dividendes. Les investisseurs boursiers ont accueilli la hausse des prix du lingot de 2019 avec incrédulité. Ils ont réagi en encaissant leurs gains tirés des actions aurifères et argentifères, craignant de ne pas revoir ces prix de sitôt. C'est là que réside l'occasion pour les investisseurs avertis qui reconnaissent l'aubaine que présentent les actions argentifères.

Maria Smirnova, MBA, CFA

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 du septembre 30, 2019; e) les rendements annuels de 2012 sont pour la période du 28 février au 31 décembre 2012. L'indice est composé à 100 % de l'indice MSCI ACWI Select Silver Miners IMI (dollars canadiens) 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 : risque lié aux gains en capital; risque lié à la catégorie; risque lié aux marchandises; risque lié à la concentration; risque de change; risque lié aux instruments dérivés; risque lié aux fonds négociés en bourse; risque lié aux placements étrangers; risque lié à l'inflation; risque lié à la liquidité; risque lié au marché; risque lié aux opérations de prêt, de mise en pension et de prise en pension de titres; risque lié à la série; risque lié aux ventes à découvert; risque lié aux sociétés de ressources naturelles à faible capitalisation; risque lié aux actionnaires importants; risque lié à la fiscalité; risque lié aux pertes non

assurées.

Ninepoint Partners LP est le gestionnaire de placement des Fonds Ninepoint (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 septembre 30, 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