

Stratégie de titres à revenu fixe de Ninepoint

Commentaire de septembre 2020

Ce commentaire mensuel fait état des derniers développements au sein du **Fonds d'obligations diversifiées** et du **Fonds opportunités de revenu de crédit**.

Contexte

Après plusieurs mois de reprise constante, nous avons finalement constaté une certaine volatilité dans les marchés des actions et du crédit. Les prix ont fluctué de façon spectaculaire, principalement en raison des mesures de relance budgétaire annoncées par les États-Unis. Nous restons d'avis qu'il est peu probable que des mesures de relance budgétaire supplémentaires soient annoncées avant l'élection présidentielle, car l'écart entre le souhait des démocrates et celui des républicains est encore trop important. Ce qui se passera lors de la session interrégime reste à voir, mais selon le résultat des élections, nous devons peut-être attendre janvier 2021 afin que de nouvelles mesures budgétaires soient approuvées. Déjà, certaines des données économiques du mois d'août, comme les ventes au détail, montrent des signes de faiblesse (les dernières allocations de chômage améliorées ont été versées à la fin juillet). Avec l'arrivée de la deuxième vague de la pandémie de COVID-19 et les mesures de distanciation physique toujours en vigueur, la caducité du soutien budgétaire pourrait exposer les véritables dégâts de la récession.

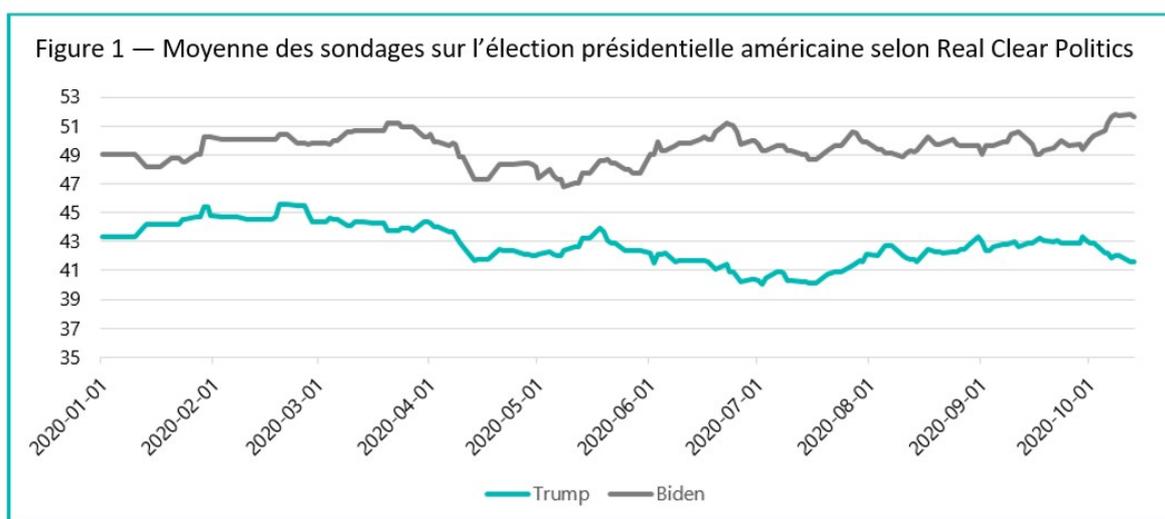
Nos spécialistes en investissement



Mark Wisniewski,
Associé, gestionnaire de portefeuille principal



Etienne Bordeleau-Labrecque, MBA, CFA
Vice-président, gestionnaire de portefeuille



Source: Bloomberg

Un autre rebondissement important est la possibilité accrue d'un balayage par les démocrates en novembre (c'est-à-dire que les démocrates remportent la Maison-Blanche et le contrôle des deux chambres). Au moment où nous écrivons ces lignes, le président Trump est à la traîne dans les sondages (Figure 1) dans la plupart des États charnières et plusieurs courses au Sénat pour des

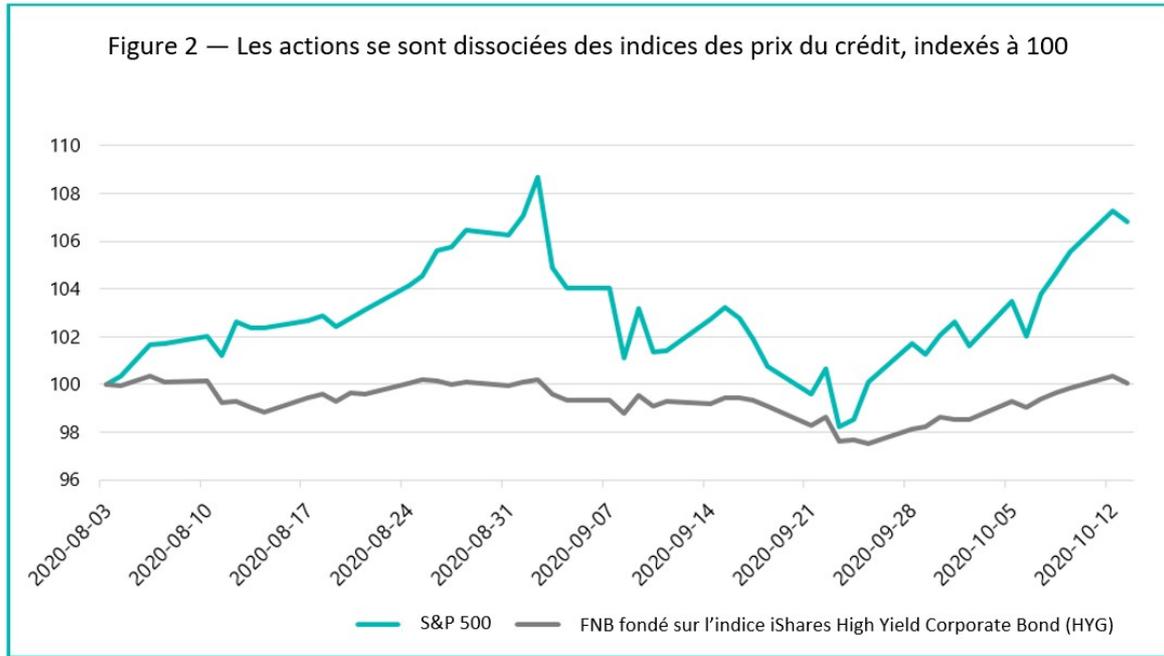
sièges occupés par les républicains sont également très serrées. Du point de vue du marché, le meilleur scénario serait celui où Joe Biden remporterait la course à la Maison-Blanche, mais où le Sénat demeurerait républicain. Cette situation ramènerait une sorte de normalité dans le Bureau ovale, mais empêcherait les démocrates d'adopter leur programme complet, en particulier sur le plan budgétaire (c'est-à-dire plus de dépenses, associées à des impôts plus élevés pour les sociétés et les gens riches). D'une manière ou d'une autre, si Joe Biden remporte la présidence, la déréglementation qui a eu lieu pendant la présidence de Donald Trump sera en grande partie renversée. En cas de balayage, les hausses d'impôts et la re-réglementation seront clairement négatives pour les entreprises américaines, mais pour l'instant, les acteurs du marché ne semblent pas trop préoccupés par les conséquences politiques de l'élection, se concentrant plutôt sur la préoccupation immédiate de savoir si M. Trump quittera la Maison-Blanche de façon pacifique.

La pandémie et les troubles civils aux États-Unis ont fait de 2020 une année vraiment inhabituelle, et à environ trois semaines des élections, beaucoup de choses peuvent encore changer. Avec Donald Trump accusant un retard dans les sondages, nous nous attendons à ce que son comportement devienne de plus en plus erratique (à titre d'exemple, le premier débat et ses commentaires sur les tenants de la suprématie blanche). Notre plus grande inquiétude à l'approche du mois de novembre est de savoir dans quelle mesure le président Trump et ses partisans pourraient être des perturbateurs, et ce, même si le résultat des élections est une défaite sans équivoque.

De l'autre côté de l'océan, le Brexit fait à nouveau les manchettes. D'ici la fin de 2020, à moins d'un accord commercial, le Royaume-Uni et le reste de l'Union européenne reviendront aux règles commerciales de l'OMC. Les négociations ont pris du retard, piétinant en raison de deux enjeux : les droits de pêche et les aides des États aux entreprises. Nous savons par expérience que Boris Johnson aime jouer au plus fort avec l'Union européenne, mais que c'est généralement lui qui cède. La pandémie frappant déjà les économies britannique et européenne, il semble logique de trouver un compromis sur ces questions et de passer à autre chose. Malheureusement, M. Johnson semble vouloir à nouveau jouer au plus fort jusqu'à la fin de l'année.

Crédit

Alors que les actions américaines se sont liquidées à des prix en baisse d'environ 10 % en septembre, la réaction des marchés du crédit a d'abord été plus modérée. Pour être juste, il faut préciser que le marché du crédit n'a pas connu la même folie que celui des actions au cours du mois précédent (Figure 2). Les écarts pour les titres de catégorie investissement se sont légèrement amplifiés, mais surtout au cours de la deuxième moitié du mois, alors que les actions ont atteint leur niveau le plus bas. Nous continuons de voir les nouvelles émissions être sursouscrites de façon très importante; les conditions des marchés secondaires se caractérisent par des achats plus judicieux. En d'autres termes, les investisseurs disposent de liquidités et, jusqu'à maintenant, la mentalité consistant à acheter lorsque le prix est dans un creux pour profiter d'une reprise éventuelle est bien présente. Bien que nous ayons réalisé des bénéfices sur certaines de nos positions de catégorie investissement, il n'y a pas eu de changement d'approche de notre part. Nous continuons à accroître nos liquidités en conservant des réserves liquides à déployer lorsque les écarts seront plus attrayants. D'ici là, nous continuons à acheter des obligations de sociétés à court terme, des papiers commerciaux et des titres rachetés.



Fonds d'obligations diversifiées Ninepoint

Septembre a été un mois plus modeste pour le Fonds d'obligations diversifiées Ninepoint, avec un rendement de 34 points de base. Alors que les écarts de crédit se sont légèrement élargis, nos diverses couvertures nous ont permis d'obtenir un rendement positif. Nous n'avons pas apporté de changements importants au portefeuille en septembre, mais les lecteurs avisés remarqueront que nos pondérations relatives aux obligations d'État et aux titres à rendement élevé ont légèrement augmenté. Cette hausse ne reflète pas un grand changement en ce qui a trait à notre parti pris en matière de positionnement, mais plutôt une stratégie de gestion de trésorerie. Nous avons acheté des obligations à court terme à rendement élevé rachetées comme stratégie de remplacement des liquidités (souvent avec des rendements autour de 3 %), ainsi que des obligations d'État à deux ans afin d'accroître celles-ci.

Fonds d'obligations diversifiées Ninepoint : évolution du portefeuille

	Limites	Déc. 2017	Mars 2018	Juin 2018	Sept. 2018	Déc. 2018	Mars 2019	Juin 2019	Sept. 2019	Déc. 2019	Mars 2020	Juin 2020	Sept. 2020	Perspectives
Obligations d'État	100 %	-2 %	0 %	-4 %	2 %	1 %	7 %	22 %	28 %	13 %	9 %	9 %	14 %	↔
Catégorie investissement	80 %	37 %	56 %	66 %	73 %	76 %	72 %	58 %	61 %	58 %	78 %	80 %	71 %	↔
Rendement élevé	40 %	32 %	24 %	17 %	16 %	13 %	14 %	9 %	7 %	6 %	13 %	11 %	12 %	↓
Gouvernements des marchés émergents	10 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	↔
Actions privilégiées	10 %	6 %	6 %	6 %	6 %	2,5 %	0,7 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	2 %	↔
Actions ordinaires et FNB	10 %	0 %	0 %	0 %	1,5 %	1,5 %	4,3 %	2,4 %	-1,3 %	0 %	0 %	-6 %	-5 %	↔
Produits dérivés	+/- 2,5 %	-0,1 %	+0,5 %	-0,1 %	-0,05 %	0,0 %	0,0 %	-0,2 %	0,0 %	0,2 %	0 %	0 %	0,1 %	S.o.
Espèces et quasi-espèces		28 %	14 %	15 %	1,5 %	6 %	2 %	9 %	6 %	22 %	0 %	6 %	6 %	↑
Total		100 %												
Duration	1 à 8 ans	2,4	2,1	2,3	1,0	2,4	3,4	5,4	6,5	4,3	3,8	5,9	6,2	↔
Écart de duration		-	-	-	3,4	2,9	3,0	2,3	3,1	3,0	2,2	4,1	3,8	↓
Exposition aux devises non couverte	20 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	6 %	5 %	3 %	3 %	5 %	6 %	↔

Fonds opportunités de revenu de crédit Ninepoint

Avec l'élargissement des écarts de crédit en septembre, nous sommes ravis que le Fonds opportunités de revenu de crédit soit demeuré stable (+1 pb, pour être exact). Depuis le mois d'août, nous réduisons régulièrement le risque du portefeuille en récoltant des bénéfiques, en vendant des titres de créance et en adoptant une position plus prudente. À la fin du mois, l'effet de levier était désormais de 1,15 fois (contre 1,33 fois en août et 1,67 fois en juin).

Opportunités de revenu de crédit Ninepoint évolution du portefeuille

	Limites	Oct. 2018	Déc. 2018	Mars 2019	Juin 2019	Sept. 2019	Déc. 2019	Mars 2020	Juin 2020	Sept. 2020	Perspectives
Obligations d'État	100 %	0 %	0 %	6 %	0 %	18 %	0 %	0 %	0 %	0 %	↔
Catégorie investissement	100 %	58 %	55 %	58 %	53 %	68 %	64 %	72 %	65 %	77 %	↑
Rendement élevé	40 %	29 %	24 %	19 %	16 %	10 %	6 %	22 %	28 %	26 %	↔
Prêts privés	10 %	3 %	3 %	2 %	3 %	2 %	2 %	4 %	7 %	6 %	↔
Actions privilégiées	10 %	4 %	4 %	0,5 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	↔
Actions ordinaires et FNB	10 %	0 %	0 %	0 %	0 %	-7 %	-7 %	-10 %	-15 %	-13 %	↔
Produits dérivés	+/- 2,5 %	0 %	0 %	0 %	-0,4 %	0 %	0 %	0 %	1 %	0 %	S.o.
Espèces et quasi-espèces		6 %	14 %	15 %	28 %	8 %	32 %	12 %	8 %	2 %	↔
Total		100 %									
Duration	0 à 5 ans	2,5	2,1	2,9	2,2	2,9	1,7	2,6	3,3	5,1	↓
Effet de levier	0 à 4 fois	0,7 fois	0,7 fois	1,0 fois	1,0 fois	0,77 fois	1,04 fois	0,87 fois	1,67 fois	1,15 fois	↓
Exposition aux devises non couverte	> 25 %	0 %	0 %	0 %	2,7 %	5,1 %	-3,2 %	0 %	0,3 %	0 %	↔

Conclusion

Notre position défensive au début de septembre a porté ses fruits et nous restons bien placés pour faire face à une plus grande volatilité, si elle devait se produire. Malheureusement, le marché du crédit n'est pas devenu assez bon marché pour nous inciter à y investir plus d'argent. D'ici là, nous continuerons à rechercher des occasions idiosyncrasiques et à attendre la volatilité.

En attendant le mois prochain,

Mark et Etienne

Partenaires Ninepoint

Catégorie d'obligations diversifiées Ninepoint Rendements Composés¹ au 30 septembre 2020 (série F NPP221)

	1 MOIS	À CJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	5 NAS	Début
Fond	0,31 %	5,63 %	1,47 %	5,37 %	4,71 %	3,67 %	3,96%	4,75 %

Fonds d'obligations diversifiées Ninepoint Rendements Composés¹ au 30 septembre 2020 (série F NPP118)

	1 MOIS	À CJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	5 ANS	10 ANS	Début
Fond	0,34 %	5,81 %	1,52 %	5,46 %	4,91 %	3,84%	4,10 %	4,52 %	4,64%

Fonds opportunités de revenu de crédit Ninepoint Rendements Composés¹ au 30 septembre 2020 (série F NPP507)

	1 MOIS	À CJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	5 ANS	Début
Fond	0,01 %	8,51 %	5,76 %	15,22 %	9,14 %	5,02 %	5,47 %	4,98 %

¹ Tous les rendements et les détails du Fonds ou de la Catégorie d'obligations diversifiées Ninepoint a) reposent sur les parts de série F; b) sont nets de frais; c) sont annualisés si la période est supérieure à un an et d) sont en date du septembre 30, 2020. ¹ Tous les rendements et les détails du Fonds opportunités de revenu de crédit Ninepoint a) reposent sur les parts de catégorie F (fermés à la souscription); b) sont nets de frais; c) sont annualisés si la période est supérieure à un an et d) sont en date du septembre 30, 2020.

Les risques associés à l'investissement dans un Fonds dépendent des titres et des actifs dans lesquels le Fonds investit et sont en fonction des objectifs particuliers du Fonds. Il n'est pas garanti qu'un Fonds atteigne son objectif de placement. De plus, la valeur nette de ses actifs et son rendement varieront de temps en temps selon les conditions du marché. Il n'y a aucune garantie que le plein montant de votre placement initial dans un Fonds vous sera retourné. Les Fonds ne sont pas assurés par la Société d'assurance-dépôts du Canada ni par aucun autre organisme d'assurance-dépôts gouvernemental. Veuillez lire le prospectus du Fonds ou la notice d'offre avant d'investir.

Le Fonds opportunités de revenu de crédit Ninepoint est offert sous forme de placement privé en vertu d'une notice d'offre et s'adresse uniquement aux investisseurs qui respectent certains critères d'admission ou les exigences d'achat minimum requis, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. La notice d'offre contient des renseignements importants concernant les Fonds, notamment leurs objectifs et stratégies de placement, leurs options d'achat, leurs frais de gestion applicables, leurs commissions de performance et leurs autres frais et dépenses, et elle doit être lue attentivement avant d'investir dans les Fonds. Les données sur le rendement représentent le rendement passé du Fonds et ne sont pas représentatives de son rendement futur. Les données basées sur l'historique de rendement de moins de cinq ans peuvent ne pas fournir aux investisseurs potentiels suffisamment de renseignements sur lesquels appuyer leur décision d'investir. Veuillez consulter votre conseiller personnel relativement à votre situation précise. La présente communication ne constitue pas une offre de vente ni une sollicitation d'achat des titres du Fonds.

Partenaires Ninepoint 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 commissions de performance (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 F du Fonds pour la période se terminant le septembre 30, 2020 est basé sur le taux de rendement total composé annuel historique et inclut les changements de valeur des parts et le réinvestissement de tous les dividendes distribués. Il ne tient cependant pas compte des frais de vente, de rachat, de distribution ou facultatifs 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 autre pays 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 financier pour déterminer si les titres du Fonds peuvent être légalement vendus dans leur pays.

Les opinions, les estimations et les prévisions (« l'information ») contenues dans la présente étude sont uniquement celles de Partenaires Ninepoint LP et sont modifiables sans préavis. Partenaires Ninepoint déploie tous les efforts pour assurer que l'information est tirée de sources considérées fiables et exactes. Cependant, Partenaires Ninepoint n'assume aucune responsabilité quant aux pertes ou dommages, qu'ils soient directs ou indirects, pouvant résulter de l'utilisation de cette information. Partenaires Ninepoint 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 personnel relativement à votre situation précise. Les opinions concernant une société, un titre, une industrie ou un secteur de marché en particulier ne se veulent pas une indication de la part de Partenaires Ninepoint LP de son intention de négocier les fonds de placement gérés par elle. Toute mention d'une entreprise particulière est faite à titre indicatif seulement, et 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 de placement gérés par Partenaires Ninepoint LP. Partenaires Ninepoint LP ou ses sociétés affiliées peuvent collectivement être propriétaires bénéficiaires de 1 % ou plus de n'importe quelle catégorie de titres de capitaux propres des émetteurs mentionnés dans la présente étude ou en avoir le contrôle à titre bénéficiaire. Partenaires Ninepoint 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, Partenaires Ninepoint 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 : Numéro sans frais : 1 866 299-9906 SERVICES AUX NÉGOCIANTS : CIBC Mellon GSSC Record Keeping Services: sans frais : 1.877.358.0540