

Depuis le début de l'exercice et jusqu'à la fin d'avril, le fonds a offert un rendement de -4,98 % (série F) en comparaison à son indice de référence dont le rendement a été de 12,11 %. Le fonds est pondéré comme suit :

- 60 % dans les titres aurifères
- 23 % dans les titres énergétiques
- 7 % dans les titres de métaux de base
- 6 % dans les titres uranifères
- 4 % dans d'autres titres

Le fonds a offert un rendement inférieur au marché, car il comportait une surpondération dans les titres de petites sociétés aurifères et une sous-pondération dans les titres énergétiques. Le lingot d'or connaît une baisse continue depuis trois mois maintenant et le marché des titres de petites sociétés aurifères demeure dysfonctionnel et irrationnel. Alors pourquoi le fonds présente-t-il encore une surpondération dans les titres aurifères? C'est que le lingot d'or et les titres aurifères sont habituellement des valeurs refuges durant les périodes de croissance économique affaiblie ou au ralenti. Malgré le fait que les titres aurifères se négocient près d'évaluations à la baisse records et que les données économiques sont éparses, l'intérêt envers les titres de petites sociétés aurifères demeure presque inexistant. Ce manque d'intérêt est partiellement le résultat des grands marchés américains qui continuent de connaître de nouveaux sommets. La force des grands marchés est surprenante pour nous, étant donné que nous constatons une détérioration évidente des conditions économiques mondiales au cours des derniers mois.

D'un point de vue macroéconomique, il y a plusieurs choses que nous pouvons citer pour justifier que tout n'est pas au beau fixe. Pour économiser du temps, nous présenterons que quelques faits qui illustrent la détérioration du contexte économique. Les données sur l'économie chinoise se sont clairement dégradées jusqu'au premier trimestre. Le financement social a atteint un record de 1,2 billion de dollars, une hausse de 40 % par rapport à l'année dernière. Étant donné cette hausse fulgurante, il n'est pas surprenant que les données économiques chinoises se soient améliorées, bien que légèrement, au cours du premier trimestre. Malgré ce montant record de fonds de relance, le PIB chinois au premier trimestre avait baissé à 6,4 %; il était à 6,5 % au quatrième trimestre de 2018. Le marché était ravi de ce chiffre, car il surpasse les attentes par un gain impressionnant de 0,1 %. Le marché a également choisi d'ignorer le fait que le ratio de la dette au produit intérieur brut (D/PIB) chinois soit passé de 233 % au premier trimestre de 2018 à 248 % au premier trimestre de 2019. Imaginez à quoi ressemblerait le PIB sans le montant record de fonds de relance. Une autre raison expliquant les sommets records du marché est que les bénéfices ont dépassé les attentes. Au début de l'année, le consensus quant aux attentes envers la croissance du BPA était de 2,8 % (sur douze mois au premier trimestre de 2019). Avec tous les « dépassements » que nous avons constatés au cours de la période des bénéfices au premier trimestre, la croissance du BPA est maintenant en voie d'afficher une croissance malade de -3,9 %. Quelle en est la raison? C'est que

Nos spécialistes en investissement



Jason Mayer, CFA, MBA
Gestionnaire de portefeuille,
Sprott Asset Management

les « dépassements » sont relatifs aux prévisions qui avaient été réduites durant le premier trimestre de 2019. Ces « dépassements » que nous entendons constamment sont le résultat d'un déplacement de la ligne d'arrivée au premier trimestre. Finalement, le PIB américain au premier trimestre de 3,2 % a balayé le PIB de 2,2 % qui était prévu. Si l'on regarde sous le capot, nous observons une accumulation des stocks qui a ajouté 0,67 % (les exportations nettes ont fourni 1,03 %, tandis que les dépenses gouvernementales ont ajouté 0,41 %). Retirer ces éléments réduirait la croissance du PIB au premier trimestre à un taux de 1,1 %, un grand manque à gagner en comparaison au taux de 2,2 % prévu.

Comme nous l'avons constaté tout au long de 2018, le marché des titres de petites sociétés aurifères demeure dysfonctionnel et irrationnel. Cette situation est bien illustrée par le rendement de deux positions de taille convenable détenues dans le portefeuille : White Gold (WGO) et Rubicon (RMX). Le cours des actions de WGO et de RMX a baissé de 31 % et de 30 % respectivement, entre le début de l'année et jusqu'à la fin du mois d'avril. C'est tout un contraste par rapport au gain de 0,1 % que le lingot d'or a connu entre le début de l'année et la fin du mois d'avril 2019. Que s'est-il passé? WGO n'a pas présenté de nouvelles importantes en 2019. L'entreprise possède environ 18 millions de dollars en liquidités. Agnico-Eagle et Kinross détiennent chacune environ 20 % et les dernières actions achetées à 1,50 \$, en octobre 2018. Ce placement était basé sur une découverte annoncée en septembre 2018. Un autre fait digne de mention est que le placement a été effectué lorsque l'or se négociait à environ 1 225 \$ l'once. L'or est en hausse de plus de 4 % et les actions sont en baisse de 33 %, sans qu'il y ait de développement important. Ce changement du cours de l'action de WGO est absurde. RMX possède une nouvelle usine d'une capacité de 1 250 tonnes par jour, un chevalement, un puits, un treuil, 13 km de galeries souterraines, plus de 28 000 hectares de terres et 700 millions de dollars en pertes fiscales (dont plus de 300 millions de dollars peuvent être utilisés à l'externe). Le coût de construction de l'usine était de 150 millions de dollars. Les parties de l'usine pourraient être vendues pour 30 millions de dollars. **La VAN 5 des impôts externes est de 75 M\$.** À la suite de la chute du cours des actions de RMX, l'entreprise possède une capitalisation boursière d'environ 65 millions de dollars. Comme WGO, le changement du cours des actions de RMX au cumul annuel est illogique et son évaluation est irrationnelle.

Mise à jour — 2018 Société en commandite accréditive

Les produits bruts ont été investis à 75 % dans les titres de sociétés minières dont 56 % ont été attribués aux actions minières aurifères, alors que le solde était constitué d'actions de producteurs de métaux de base et d'uranium. Les 25 % restants ont été investis dans les titres de sociétés du secteur de l'énergie. Les produits ont été investis dans 37 sociétés dont la capitalisation boursière moyenne pondérée est de 1,4 milliard de dollars.

Mise à jour — 2018 II Société en commandite accréditive

Les produits bruts ont été investis à 91 % dans les titres de sociétés minières dont 58 % ont été attribués aux actions minières aurifères, alors que le solde était constitué d'actions de producteurs de métaux de base et d'uranium. Les 8 % restants ont été investis dans les titres de sociétés du secteur de l'énergie. Les produits ont été investis dans 28 sociétés dont la capitalisation boursière moyenne pondérée est de 140 millions de dollars.

Mise à jour — 2019 Société en commandite accréditive

À la fin d'avril, le fonds était investi à 21 %. Une tranche de 19 % a été attribuée aux actions minières aurifères, alors que le solde est constitué d'actions de producteurs de métaux de base et

d'uranium. Actuellement, le portefeuille se compose de 9 sociétés dont la capitalisation boursière moyenne pondérée est de 175 millions de dollars.

Jason Mayer, CFA, MBA

CATÉGORIE RESSOURCES NINEPOINT - RENDEMENTS COMPOSÉS¹ CHIFFRES MIS À JOUR AU JANVIER 31, 2021 (SÉRIE F NPP107)

	1 MOIS	À CJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	5 ANS	DÉBUT
Fond	0,4 %	0,4 %	12,6 %	8,3 %	41,8 %	-7,8 %	10,5 %	-1,5 %
Indice	-2,0 %	-2,0 %	17,6 %	6,8 %	-0,3 %	-2,7 %	5,3 %	-2,8 %

¹ Tous les rendements et les détails sur le Fonds a) font référence à la série A; b) sont présentés après les frais; c) sont annualisés pour les périodes supérieures à un an; d) figurent au avril 30, 2019; e) les rendements annuels de 2011 sont présentés pour la période allant du 17/10/11 au 31/12/11.

² Indice combiné (50/50 S&P/TSX Capped Materials Total Return Index/Indice de rendement global plafonné de l'énergie S&P/TSX). Cet indice est calculé par Partenaires Ninepoint LP en fonction des renseignements destinés au public à son sujet.

Le Fonds est généralement exposé aux risques suivants. Veuillez consulter le prospectus du Fonds pour en 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 à la réglementation; 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 petites sociétés; risque lié à la fiscalité; risque lié aux pertes non assurées.

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 avril 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 COURTIER : CIBC Mellon GSSC Record Keeping Services: sans frais : 1.877.358.0540