



Fonds petite capitalisation internationale Ninepoint — Aperçu du marché

Le 09 avril 2020

Chers clients et collègues,

Le premier trimestre de 2020 s'inscrit peut-être à l'histoire comme l'une des périodes les plus difficiles auxquelles nous avons fait face en tant que société. Nous sommes confrontés à la menace grandissante que représente la COVID-19 et à des mesures d'éloignement physique de plus en plus strictes. Des millions de personnes dans le monde ont perdu leur emploi, tandis que d'autres se démènent avec le travail à distance et, dans de nombreux cas, avec l'éducation à domicile de leurs enfants également. Au milieu de tout cela, les marchés boursiers mondiaux ont perdu 27 billions de dollars de valeur, soit un montant qui est presque égal aux PIB de la Chine et de l'Europe combinés.

Nous sommes entrés en territoire inconnu

L'économie mondiale n'a jamais connu un arrêt aussi brusque et dévastateur que celui-ci. En raison des milliards de personnes restant chez elles pour se conformer aux directives d'éloignement physique, de graves pertes économiques sont survenues malgré les mouvements de liquidités créés par les banques centrales et les programmes gouvernementaux. Malheureusement, de nombreuses petites entreprises ne s'en remettront peut-être jamais, comme votre café indépendant préféré, votre coiffeur ou votre gymnase local. Même les grandes entreprises internationales ne seront pas à l'abri des retombées économiques. Au début de cette crise, de nombreuses entreprises étaient déjà fortement endettées, ce qui les rend particulièrement vulnérables dans le contexte actuel. D'un autre côté, non seulement les entreprises ayant des bilans solides survivront, mais elles gagneront des parts de marché à mesure que leurs plus faibles rivaux tomberont.

En ce qui concerne le deuxième trimestre, les stratèges et les experts du marché tentent de prédire la « forme » de la reprise en utilisant des lettres telles que L, U, V et W. La prochaine saison de publication des résultats donnera une lecture précoce de la situation, mais le manque de visibilité globale amènera les entreprises à suspendre leurs prévisions. Il en résultera un effet d'entraînement qui poussera les analystes à revoir à la baisse les prévisions de croissance.

Y a-t-il un canari dans la mine de charbon?

Il est très difficile de prévoir les cygnes noirs et trop facile de reconnaître les signes indicateurs de difficultés en jetant un regard rétrospectif. Toutefois, si nous appliquons la théorie de la mosaïque, nous pouvons trouver certaines menaces qui couvent peut-être. Par exemple, le monde du capital-investissement et du capital de risque a profité de taux d'intérêt peu élevés et d'un effet de levier extrêmement élevé tout en payant des multiples irréalistes pour de nombreuses entreprises.

Nos spécialistes en investissement



Robert Beauregard,
CFA, CMA, CPA

Chef des placements et
gestionnaire de portefeuille de
Gestion d'actifs Global Alpha



Qing Ji, ME, MBA, CFA

Gestionnaire de portefeuille de
Gestion d'actifs Global Alpha
— Sous-conseillère

Il n'est pas nécessaire de chercher bien loin pour voir les preuves de cette tendance négative en action; prenons le fonds Vision de SoftBank. Ce fonds est reconnu pour ses tactiques spectaculaires, parce qu'il paie des évaluations excessives pour les entreprises et parce qu'il crée des licornes. SoftBank n'est que l'une des nombreuses sociétés de capital-investissement qui adoptent des comportements risqués qui ont pour effet de créer des bulles.

WeWork est le joyau du fonds Vision de SoftBank; cependant, la semaine dernière, SoftBank a renoncé à un achat de 3 milliards de dollars d'actions de cette entreprise. Voilà qui est significatif, car Softbank possède près d'un tiers de WeWork. Selon les dernières données publiques à notre disposition, WeWork a 18 milliards de dollars d'obligations locatives à long terme et 1,3 milliard de dollars de dette nette. L'entreprise a perdu 2,2 milliards de dollars au cours des neuf premiers mois de 2019. Il est difficile d'imaginer de quelle façon WeWork pourra survivre au cours des quelques prochains mois étant donné que son argent sort à pleines portes, qu'elle n'est pas en mesure de générer de nouvelles affaires en raison de la COVID-19 et qu'elle devra possiblement déposer son bilan.

La détérioration de l'entreprise WeWork aura des répercussions sur les diverses banques qui sont liées au fonds Vision de SoftBank qui est fortement endetté. Les effets seront également ressentis par la société mère, SoftBank Group, étant donné les nombreuses couches de financement et de garanties de prêts intégrées dans le modèle. SoftBank possède des parts du fonds Vision de Softbank représentant un tiers des placements; WeWork et Uber sont les deux plus importants placements de ce fonds. Malgré les nombreux passifs éventuels, la dette de SoftBank Group est cotée « A- » par JCRA comparativement à la cote « Ba3 » accordée par Moody's. N'avons-nous pas déjà vu ce scénario?

Qu'en est-il des autres licornes?

Les mesures d'éloignement physique dans le monde ont également eu un effet sur d'autres licornes, comme les sociétés de covoiturage Uber et Lyft qui ont vu la demande pour leurs services s'évaporer du jour au lendemain. Même les entreprises en démarrage se spécialisant dans les promenades de chiens comme Rover and Wag en ressentent le contrecoup, car les gens travaillant maintenant à la maison ont le temps de promener leur chien eux-mêmes. Pendant ce temps, le marché mondial du tourisme a presque disparu, faisant plier l'un de ses plus grands perturbateurs, Airbnb.

Les entreprises en démarrage ne sont pas toutes identiques

Au milieu du chaos, quelques gagnants ressortent au sein des entreprises en démarrage. Celles se spécialisant dans la livraison comme Instacart, DoorDash et Postmates profitent de la situation actuelle et la demande pour leurs services est en hausse. Cependant, les risques sont élevés et beaucoup de ces entreprises sont critiquées pour leur manque de protection des travailleurs. Après tout, chaque déplacement dans le monde extérieur, de l'épicerie à la commande de plats à emporter, augmente le risque tant pour le travailleur que pour le consommateur.

Revenons à Global Alpha

Au cours des dernières semaines, nous avons écrit quelques articles sur la façon dont notre portefeuille est bien positionné pour progresser dans l'environnement volatil actuel. Voici un résumé des activités de Global Alpha au cours des dernières semaines.

En temps normal, nous voyageons abondamment, car nous croyons fermement à notre approche consistant à effectuer la recherche et l'analyse de marché sur le terrain. Lorsque l'équipe est en

déplacement, nous comptons beaucoup sur le courrier électronique et les téléconférences pour rester en contact et à jour. Notre capacité à travailler à distance de manière efficace a bien fait ses preuves depuis la création de la société. Alors que d'autres entreprises se débattent avec des infrastructures et des protocoles inadéquats en ce qui a trait au travail à distance, Global Alpha a une longueur d'avance.

Au cours des dernières semaines, nous avons parlé à presque toutes les sociétés dont nous détenons les titres. Nous avons eu des conversations approfondies sur plusieurs questions clés, notamment les mesures prises pour protéger les employés, les politiques d'interruption des activités et la gestion des flux de trésorerie. Étant donné que les sociétés de notre portefeuille n'ont pas ou très peu de dettes, elles sont extrêmement bien positionnées pour résister à la présente tempête et s'en sortir plus fortes. Par exemple, IWG (le plus grand fournisseur mondial de solutions en matière d'espace de travail), l'une des sociétés les plus importantes de notre portefeuille, est positionnée pour profiter grandement du fiasco de WeWork.

Dans le cadre de nos politiques solides en matière environnementale, sociale et de gouvernance (ESG), nous avons également suggéré aux sociétés de notre portefeuille de réduire le salaire de leurs dirigeants, ce qui, selon nous, enverrait un signal favorable aux employés et aux investisseurs. Nombre des sociétés dont nous détenons les titres ont déjà annoncé des mesures visant à réduire la rémunération des différents niveaux de direction.

Global Alpha a également profité de la volatilité actuelle du marché pour ajouter d'excellentes entreprises à ses portefeuilles, des entreprises qui se négocient à des prix très réduits par rapport à leur valeur intrinsèque. Nous continuerons à vous tenir informés par l'entremise de futurs commentaires. Nous vous remercions pour votre soutien et votre confiance dans le processus, dans la gestion des risques et dans l'équipe.

Soyez prudents, restez en santé et profitez bien de votre semaine.

L'équipe de Global Alpha

Fonds petite capitalisation internationale Ninepoint Rendements Composés¹ au 31 mars 2020 (SÉRIE F NPP371)

	1 MOIS	ÀJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	Début
Fond	-13,8 %	-22,5 %	-22,5 %	-14,2 %	-14,4 %	-7,9 %
Indice	-12,3 %	-20,4 %	-20,4 %	-13,1 %	-12,8 %	-9,5 %

¹Tous les rendements et les détails sur le Fonds a) font référence à la série 31 mars, 2020; b) sont présentés après les frais; c) sont annualisés pour les périodes supérieures à un an; d) figurent au 31 mars, 2020. L'indice est composé à 100 % de l'indice MSCI EAFE Small Cap NR USD (CAD) et calculé par Partenaires Ninepoint LP en fonction des renseignements destinés au public à son sujet. ² Le cas échéant, tous les chiffres sont annualisés et basés sur les rendements mensuels depuis la date de création. Le taux d'intérêt hors risque et le rendement minimal acceptable sont calculés en fonction du taux des bons du Trésor canadien sur une période mobile de 90 jours. Le taux de rendement ou la table mathématique présenté(e) n'est utilisé(e) que pour illustrer les effets du taux de croissance composé; son but n'est pas de donner une indication des valeurs futures du fonds commun de placement ou du rendement des investissements dans le fonds commun de placement. ³ Les dix principales participations en actions sont présentés au avril 9, 2020. Les répartitions sectorielle et géographique sont présentés au 29 décembre 2017. Les pondérations sectorielles sont calculées en pourcentage du portefeuille de la valeur liquidative. Les totaux peuvent ne pas paraître exacts en raison de l'arrondissement. La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les actifs ou passifs hors portefeuille.

Le Fonds est généralement exposé aux risques suivants. Veuillez consulter le prospectus du Fonds pour obtenir une description de ces risques : Risque lié aux CAAÉ; Risque lié à la concentration; Risque de crédit; Risque de change; Risque lié à la cybersécurité; Risque lié aux marchés émergents ; 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 petites sociétés; Risque lié à un émetteur donné; Risque lié aux sous-conseillers; Risque lié à la fiscalité.

Partenaires Ninepoint LP est le gestionnaire de placement des Fonds Sprott (collectivement appelés les « Fonds »). Un placement dans les fonds communs de placement peut donner lieu à des frais de courtage, des commissions de suivi, des frais de gestion, des honoraires au rendement, le cas échéant, et d'autres frais et charges. Veuillez lire attentivement le prospectus avant de faire un placement. Le taux de rendement des parts de série F présenté pour la période close le 30 avril 2019 représente le rendement global antérieur, composé annuellement, compte tenu des variations de la valeur des parts et du réinvestissement de toutes les distributions. Il ne tient pas compte des frais de vente, de rachat, de distribution ou des frais optionnels, ni des impôts sur le revenu à payer par le porteur de parts, lesquels auraient réduit le rendement. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur. Les renseignements contenus dans la présente communication ne constituent pas une offre ni une sollicitation par toute personne résidant aux États-Unis ou dans toute autre juridiction 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 devraient s'adresser à leur conseiller financier pour déterminer si les parts du Fonds peuvent être légalement vendues dans leur juridiction.

SERVICES AUX COURTIER : CIBC Mellon GSSC Record Keeping Services: sans frais : 1.877.358.0540

