

## PERSPECTIVE

La dette mondiale continue d'augmenter et atteint des niveaux jamais vus auparavant. Aucune leçon n'a été tirée après la crise financière mondiale de 2008. La dette mondiale totale est de 250 billions de dollars, en hausse de 70 billions de dollars au cours de la dernière décennie.

La dette mondiale par rapport au PIB se situe désormais à plus de 320 %. La croissance de la dette est endémique dans toutes les économies. Aux États-Unis, la dette non financière s'élevait à 54 billions de dollars fin septembre 2019. C'est 20 % au-dessus des niveaux de pointe de 2007 et 70 % de plus que le niveau de pointe de 2000. Plus récemment, la croissance de la dette s'est accélérée. La dette non financière américaine totalisait 49 billions de dollars à la fin de 2017. Cinq billions de dollars ont été ajoutés en environ 18 mois, ce qui équivaut à un montant stupéfiant de 420 000 \$ par ménage américain. La croissance de la dette des pays émergents est encore plus étonnante. La dette globale des ménages émergents s'élève à 55 billions de dollars, une augmentation de 54 % depuis 2010. La dette chinoise a représenté l'essentiel de la croissance de la dette mondiale. La dette chinoise par rapport au PIB est passée à environ 300 %, soit une augmentation de près des trois quarts depuis 2010. Comme l'a si bien dit le président du Groupe de la Banque mondiale, David Malpass : « La taille, la rapidité et l'ampleur de la dernière vague d'endettement devraient tous nous inquiéter ». Un jour ou l'autre, toute cette dette devra être remboursée ou monétisée ou en quelque sorte éteinte. Et lorsque cela se produira, ce sera très bon pour les lingots d'or et les actions aurifères.

En ce qui concerne toute cette dette et ses répercussions sur la croissance économique, il semble que la loi des rendements décroissants s'est encore accentuée en 2019. Malgré la montée continue de la dette, la croissance mondiale a enregistré son rythme le plus faible depuis la crise financière mondiale. En 2019, la croissance du PIB a non seulement ralenti à l'échelle mondiale, mais également dans les plus grandes économies, notamment les États-Unis, la Chine et la zone euro. Aux États-Unis, qui jusqu'en 2019 avaient été une île de force, les bénéfices des entreprises devraient baisser pour le quatrième trimestre consécutif, tandis que des indicateurs avancés tels que les ventes au détail, les biens durables et les niveaux des indices des directeurs d'achats sont positionnés pour terminer 2019 timidement. Les données des indices des directeurs d'achats américains, qui sont un indicateur important décent, ont clôturé l'année près de leur plus bas niveau depuis 2009. Les indices des directeurs d'achats de la zone euro sont en contraction depuis 11 mois consécutifs. Après une année 2018 solide, l'indice des directeurs d'achats manufacturier à l'échelle mondiale de J.P. Morgan s'est affaibli à une moyenne de 50 au cours des 11 premiers mois de 2019. En ce qui concerne les perspectives pour 2020, le FMI et la Banque mondiale ont abaissé à plusieurs reprises les projections de croissance économique pour 2020 avec un biais négatif. Extrait de la mise à jour du FMI d'octobre : « Dans les perspectives de l'économie mondiale d'octobre, nous prévoyons une légère amélioration de la croissance mondiale à 3,4 % en 2020, une autre révision à la baisse de 0,2 % par rapport à nos projections d'avril. Cependant, contrairement au ralentissement synchronisé, cette reprise n'est pas généralisée et demeure précaire. »

## Nos spécialistes en investissement

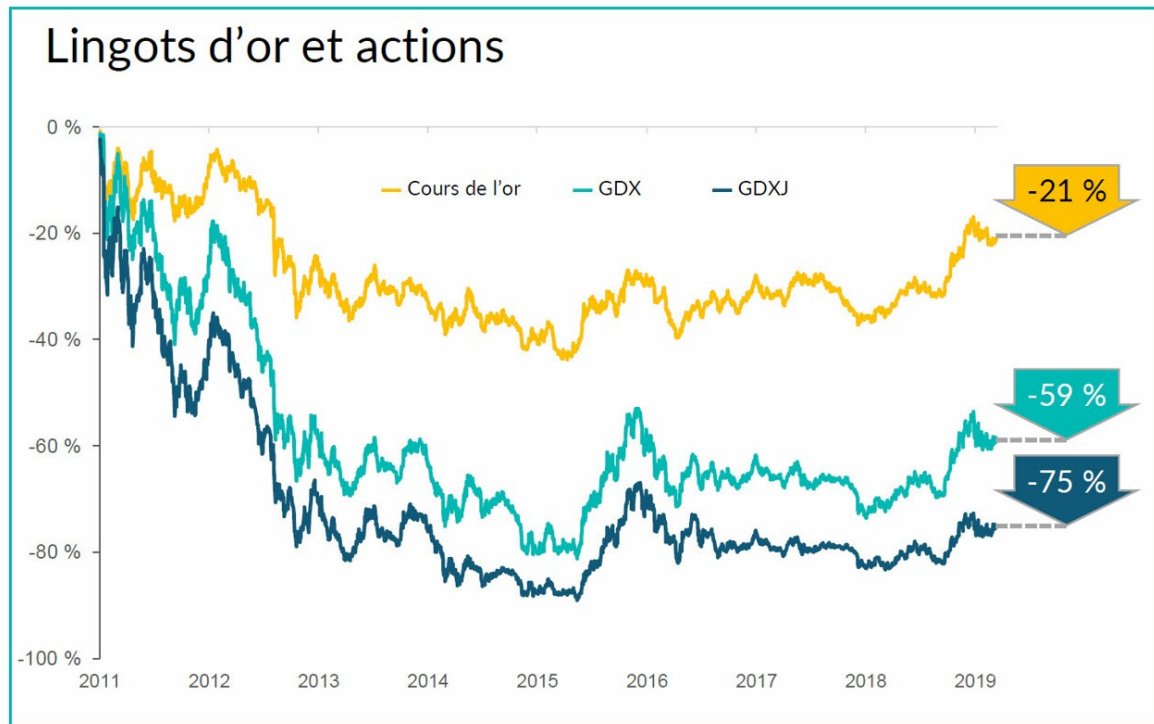


**Jason Mayer, CFA, MBA**  
Gestionnaire de portefeuille,  
Sprott Asset Management

La Réserve fédérale a réagi à l'affaiblissement de la croissance économique en redémarrant l'assouplissement quantitatif, qu'elle n'appelle cependant pas « assouplissement quantitatif ». Ce pivot de politique est sans équivoque haussier pour les lingots d'or et les actions aurifères. Pour citer mon ancien collègue de Sprott, Trey Reik, qui travaille aujourd'hui pour le Bristol Gold Group :

- « Dans l'action politique peut-être la plus télégraphiée de son histoire, la Réserve fédérale vient de passer 23 mois... à faire baisser son bilan de quelque 750 milliards de dollars... »
- Après avoir déclaré en décembre 2018 que son déroulement de bilan était « sur le pilote automatique, fonctionnait bien et n'était pas soumis à révision », le président Powell a brusquement inversé la direction et a mis un terme au programme en août 2019.
- Maintenant, au cours des 10 semaines qui se sont écoulées depuis le 28 août, la Réserve fédérale a augmenté son bilan de 283 milliards de dollars, soit un taux annuel de 1,5 billion de dollars.
- De plus, l'échéancier proposé par la Réserve fédérale pour les bons du Trésor des opérations permanentes du libre marché atteindra 510 milliards de dollars supplémentaires au bilan de la Réserve fédérale d'ici juin 2020, ramenant sa taille à son record historique de 4,5 billions de dollars!

Le lingot d'or a connu une année 2019 mouvementée, le produit ayant franchi des niveaux de prix formidables observés pour la dernière fois en 2013. Malgré un lingot d'or s'appréciant de 18 % (\$ US), les actions aurifères semblent être en vente. Le lingot d'or a terminé 2019 à 11 % au-dessus de son sommet de 1 366 \$ en 2016, mais le GDX est 13 % en dessous de ses niveaux de pointe de 2016, tandis que le GDXJ est à 26 % de son sommet de 2016. Ce fossé est encore plus prononcé depuis le dernier grand marché haussier des actions aurifères, lorsque les actions ont culminé en septembre 2011. Depuis lors, les lingots d'or ont diminué de 19 %, tandis que le GDX et le GDXJ se sont dépréciés de 59 % et 75 %, respectivement. De plus, les valorisations des actions continuent de stagner près des creux. Le rapport cours-flux de trésorerie et le ratio actions aurifères-lingots d'or sont tous deux proches de leur plus bas niveau pluriannuel. Les fusions et acquisitions sont un thème émergent qui a pris de l'ampleur au dernier trimestre de 2019 et qui pourrait régler à la fois les évaluations et le fossé entre les lingots d'or et les actions aurifères. 2019 a été une grande année pour les fusions et acquisitions, avec plus de 30 milliards de dollars de fusions. Il convient de noter que la reprise des activités de fusions et acquisitions au quatrième trimestre concernait de plus en plus de petites sociétés de capitalisation boursière. Si cette tendance se poursuit, elle devrait stimuler les rendements du portefeuille.



Le graphique présente la période du 8 septembre 2011 au 21 novembre 2019.

Sources: Bloomberg

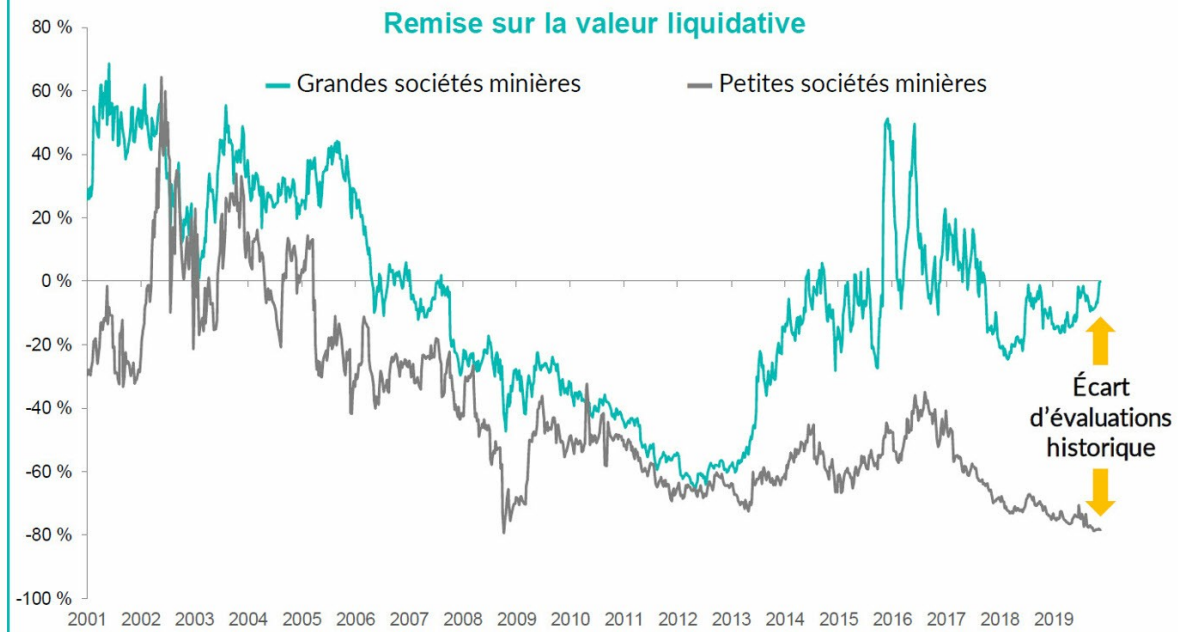
### Catégorie ressources

Le Fonds a affiché un rendement de -2,81 % en 2019 par rapport à l'indice de référence qui a généré un rendement de 17,97 %. Le Fonds est pondéré comme suit :

- 64 % dans les titres aurifères
- 23 % dans les titres de l'énergie
- 2 % dans les titres de métaux de base
- 5 % dans les titres uranifères
- 3 % dans d'autres titres

La sous-performance du Fonds est principalement attribuable à une surpondération dans les sociétés d'exploration et de production d'or à petite et moyenne capitalisation. Ce fut une bonne année pour les lingots d'or et les actions aurifères à plus grande capitalisation. Les lingots d'or ont augmenté de 18 %, tandis que l'indice SPTSX Gold a affiché un rendement de 41 %. Le Fonds était surpondéré dans les actions aurifères de petite et moyenne capitalisation en raison de l'écart de valorisation historique par rapport aux actions aurifères à plus grande capitalisation.

# Grandes et petites sociétés minières



Sources: Bloomberg, au 22 novembre 2019

## Mise à jour — Fonds 2018 et 2018 II Société en commandite accréditive

Ces fonds prendront fin le 3 février 2020, date à laquelle les taux de rendement après impôt seront officiellement calculés. Les fonds sont restés presque entièrement investis jusqu'à la fin de l'année.

Les investisseurs sont couramment obnubilés par les rendements avant impôt. Cela est surprenant, étant donné que les investisseurs capturent rarement ces rendements après impôt, car la plupart d'entre eux sont imposés sur les gains et les revenus. Lors de l'évaluation des rendements d'un fonds d'actions accréditives, la seule mesure significative du rendement est après impôt, étant donné qu'il s'agit d'un produit d'atténuation fiscale. Bien que les chiffres du rendement après impôt ne soient pas calculés avant la clôture du Fonds, les investisseurs doivent tenir compte de certains des points suivants lorsqu'ils évaluent le rendement de l'investissement après impôt. De nombreux investisseurs évaluent incorrectement le rendement du Fonds en se basant sur l'investissement initial de 25 \$ par part.

Ces 25 \$ par part ne sont pas ajustés pour les frais initiaux, les primes payées pour acquérir des actions accréditives ou les avantages fiscaux. Plus important encore, il est essentiel que les investisseurs comprennent à quel point les avantages fiscaux ont une incidence sur la valeur par part. Comme expliqué dans le prospectus des offres de 2019, le seuil de rentabilité après impôt pour un investisseur ontarien dont les revenus sont imposés au taux marginal le plus élevé est d'environ 14,75 \$ par part. Le calcul présenté dans le prospectus suppose que le Fonds ne reçoit pas de crédits d'impôt à l'investissement, auxquels il renonce généralement au moment de l'achat d'actions accréditives de sociétés minières. Ces crédits servent à réduire encore davantage les frais après impôt. Par exemple, le seuil de rentabilité du Fonds Sprott 2017 Société en commandite accréditive pour un investisseur ontarien dont les revenus sont imposés au taux marginal le plus élevé est d'environ 13,22 \$ par part. Dans ce cas particulier, un rendement après impôt positif a été généré sur une valeur unitaire finale de plus de 13,22 \$ par part, comparativement à une valeur unitaire

initiale de 25 \$ par part. Le boguey pour un fonds d'actions accréditives est le seuil de rentabilité après impôt, pas le prix d'offre initial de 25 \$ par part. Les investisseurs doivent comprendre cela afin d'évaluer correctement le rendement du fonds d'actions accréditives.

La valeur liquidative des fonds 2018 et 2018 II Société en commandite accréditive au 31 décembre 2019 était de 14,44 \$ par part et de 14,88 \$ par part. Les deux fonds auraient un taux de rendement après impôt positif s'ils se terminaient à ces niveaux de prix.

### **Mise à jour — Fonds 2019 Société en commandite accréditive**

Le produit du Fonds était entièrement investi à la fin de l'exercice. Une tranche de 87 % a été attribuée aux actions minières aurifères, alors que le solde est constitué d'actions dans les titres de métaux de base, uranifères et diamantaires. Le portefeuille se compose actuellement de 39 sociétés dont la capitalisation boursière moyenne pondérée est de 140 millions de dollars. La prime moyenne pondérée versée était de 12 %.

La valeur liquidative au 31 décembre 2019 était de 24,36 \$ par part.

### **Mise à jour — Fonds 2019 II Société en commandite accréditive**

Le produit du Fonds était entièrement investi à la fin de l'exercice. Une tranche de 83 % a été attribuée aux actions minières aurifères, alors que le solde est constitué d'actions dans les titres uranifères et diamantaires. Le portefeuille se compose actuellement de 17 sociétés dont la capitalisation boursière moyenne pondérée est de 220 millions de dollars. La prime moyenne pondérée versée était de 14 %.

La valeur liquidative au 31 décembre 2019 était de 22,00 \$ par part.

## Catégorie ressources Ninepoint Rendements Composés<sup>1</sup>

	1 MOIS	À CJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	5 ANS	Début
Fond	10,7 %	-1,7 %	2,4 %	-0,8 %	-1,7 %	-11,4 %	2,8 %	-4,9 %
Indice	8,4 %	18,0 %	8,3 %	8,3 %	18,0 %	-1,4 %	1,5 %	-2,3 %

<sup>1</sup> 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 décembre 31, 2019; e) les rendements annuels de 2011 sont présentés pour la période allant du 17/10/11 au 31/12/11.

<sup>2</sup> 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 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 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 décembre 31, 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 COURTIERES : CIBC Mellon GSSC Record Keeping Services: sans frais : 1.877.358.0540

**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.**

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 décembre 31, 2018 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, estimations et projections (« l'information ») contenues dans le présent rapport sont exclusivement celles de Ninepoint Partners LP et peuvent changer sans préavis. Ninepoint Partners LP déploie tous les efforts nécessaires pour s'assurer que l'information est tirée de sources fiables et exactes. Ninepoint Partners LP décline, cependant, toute responsabilité quant aux pertes ou dommages, directs ou indirects, qui pourraient découler de l'utilisation de la présente information. Ninepoint Partners LP n'est pas tenue de mettre à jour l'information contenue aux présentes. Le lecteur ne doit pas considérer l'information contenue dans le présent rapport comme un substitut à son bon jugement. Veuillez communiquer avec votre conseiller financier afin d'obtenir son avis sur votre situation personnelle. Les opinions formulées à l'égard d'une société, d'un titre, d'un secteur d'activité ou d'un secteur boursier ne doivent pas être interprétées comme une intention d'effectuer des opérations de négociation sur les fonds de placement gérés par Ninepoint Partners LP. Toute référence à une société particulière est à des fins illustratives seulement et ne devrait pas être interprétée comme un conseil en

placement ni une recommandation d'achat ou de vente, ni être interprétée comme une indication de la façon dont le portefeuille de tout fonds de placement géré par Ninepoint Partners LP est ou sera investi. Ninepoint Partners LP ou ses sociétés affiliées pourraient collectivement avoir la propriété effective et détenir le contrôle de 1 % ou plus de toute catégorie des titres de capitaux propres des émetteurs mentionnés dans ce rapport. Au cours des 12 derniers mois, Ninepoint Partners LP ou ses sociétés affiliées pourraient avoir touché une rémunération, autre que celle s'inscrivant dans le cours normal des services de conseils en placement ou d'exécution des opérations, des émetteurs mentionnés dans ce rapport.

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