



# Fonds aurifère et de minéraux précieux Ninepoint

## Commentaire du quatrième trimestre de 2020

L'année 2020 a été une année forte pour les investisseurs en métaux précieux, malgré des périodes d'extrême volatilité et d'incertitude continue. Nous sommes heureux d'annoncer que la catégorie F du Fonds aurifère et de minéraux précieux Ninepoint a gagné 54,8 % au cours de l'année. Ce faisant, la stratégie a largement dépassé l'indice de référence et a été parmi les plus performantes des stratégies gérées activement dans le domaine des métaux précieux. Nous continuons à voir les premiers signes d'un intérêt croissant des investisseurs pour les exploitations de métaux précieux qui ont énormément bénéficié de la dynamique positive des prix de l'or et de l'argent. Nous continuons à prévoir les plus fortes valorisations parmi les exploitations de métaux précieux de niveau intermédiaire.

Les investisseurs devront faire face à un chemin périlleux à l'approche de 2021. Le S&P 500 et le Nasdaq se négociant tous deux à proximité de leurs plus hauts niveaux historiques, le marché élargi a déjà connu une reprise en forme de V. En revanche, l'incertitude à laquelle se heurtent les investisseurs continue de s'accroître chaque jour. L'approbation des vaccins a été opportune, mais la découverte récente de multiples souches de la COVID-19, plus contagieuses, a amplifié la nécessité d'un déploiement rapide de ces vaccins. Le problème est que les vaccinations progressent à un rythme plus lent que prévu.

Comme nous l'avons déjà noté, les gouvernements du monde entier, en particulier ceux des pays développés, se sont lancés dans un surendettement depuis le début de la pandémie. Si nous espérons que le rythme des vaccinations s'accélérera dans les mois à venir, le fardeau de la dette des gouvernements et, par extension, de la population continue d'augmenter rapidement. Les banques centrales du monde entier ont intensifié leurs versions respectives de l'assouplissement quantitatif. Les bilans déjà gonflés des banques centrales du G4 (États-Unis, BCE, Japon et Royaume-Uni) ont vraiment été dépassés ces derniers temps, augmentant de plus de 50 % au cours des dix derniers mois seulement. La valeur combinée des bilans du G4 était de 23 720 800 000 000 \$ (23,7 billions de dollars). Les dettes sont désormais à 14 chiffres et elles représentent plus de 55 % du PIB combiné du G4.

### Nos spécialistes en investissement

---



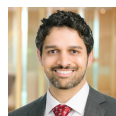
**Jason Mayer, CFA, MBA**

Gestionnaire de portefeuille,  
Sprott Asset Management



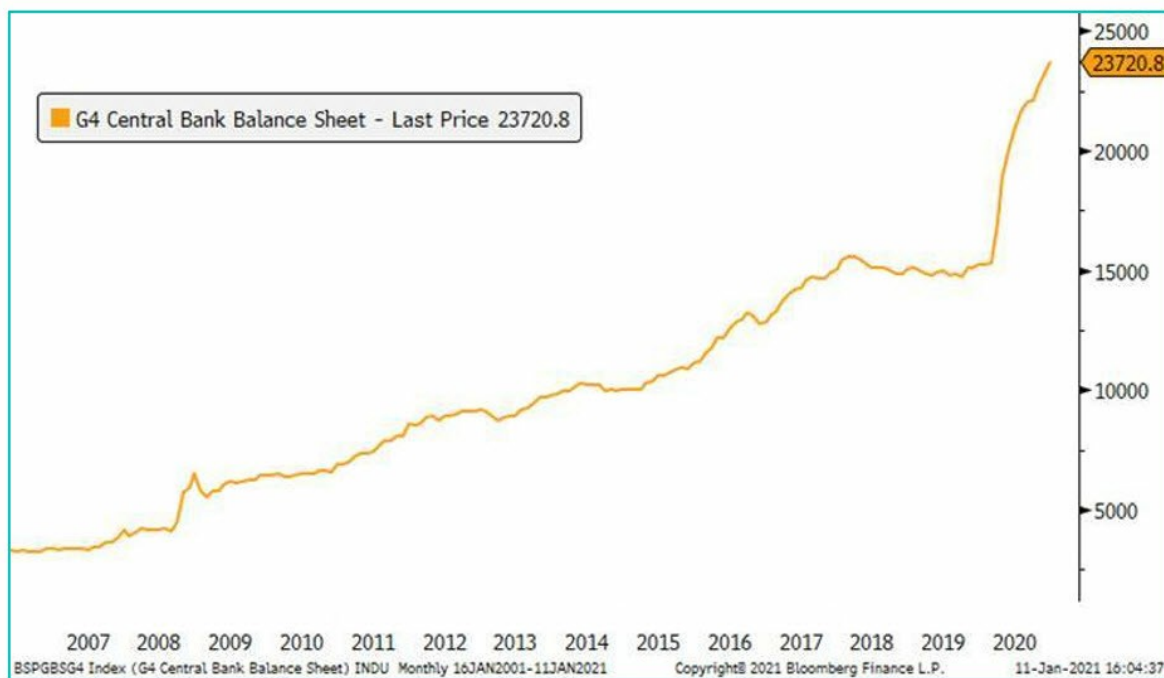
**Maria Smirnova, MBA, CFA**

Gestionnaire de portefeuille,  
Sprott Asset Management



**Shree Kargutkar, MBA, CFA**

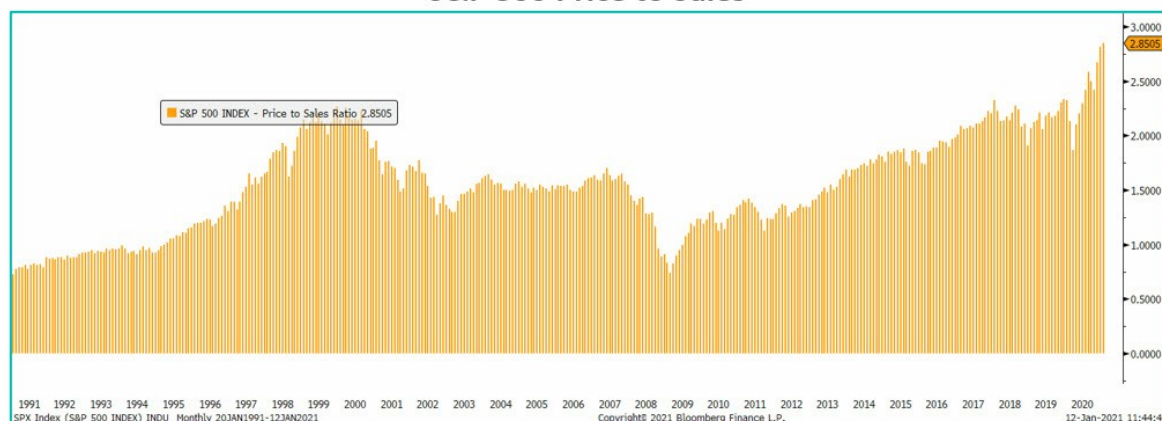
Analyste de la recherche,  
Sprott Asset Management



Source: Bloomberg

L'expansion rapide de l'assouplissement quantitatif a eu un double effet. Premièrement, l'expansion rapide des bilans a fortement réduit les taux d'intérêt nominaux sur les titres à plus longue échéance. Ensuite, elle a réussi à évincer les investisseurs des trésors publics et à les orienter vers des secteurs plus difficiles comme les titres à revenu fixe et les actions en général. Les récents sommets atteints par les actions ne sont pas dus à l'augmentation des bénéfices, mais à une expansion multiple. Le S&P 500 se négocie à 30 fois les bénéfices, tandis que le ratio C/B du Nasdaq a atteint le chiffre astronomique de 70 fois les bénéfices. Vous avez peut-être entendu des chuchotements d'analystes comparant les récentes évaluations du marché avec celles de l'an 2000. Sur ce point, nous présentons un graphique montrant à quel point le S&P 500 est devenu cher aujourd'hui. Le S&P 500 se négocie au plus haut ratio cours/ventes qu'il ait jamais atteint en plus de trois décennies.

### S&P 500 Price to Sales



Source: Bloomberg

La montée simultanée de la complaisance des investisseurs dans cette période périlleuse nous fait peur. Malgré la catastrophe pandémique et l'avenir brumeux qui s'annonce, l'année 2020 a vu

s'établir un nouveau record de nouvelles introductions en bourse. 480 introductions en bourse ont été réalisées en 2020, ce qui a écrasé l'ancien record de 2000.



Source: stockanalysis.com

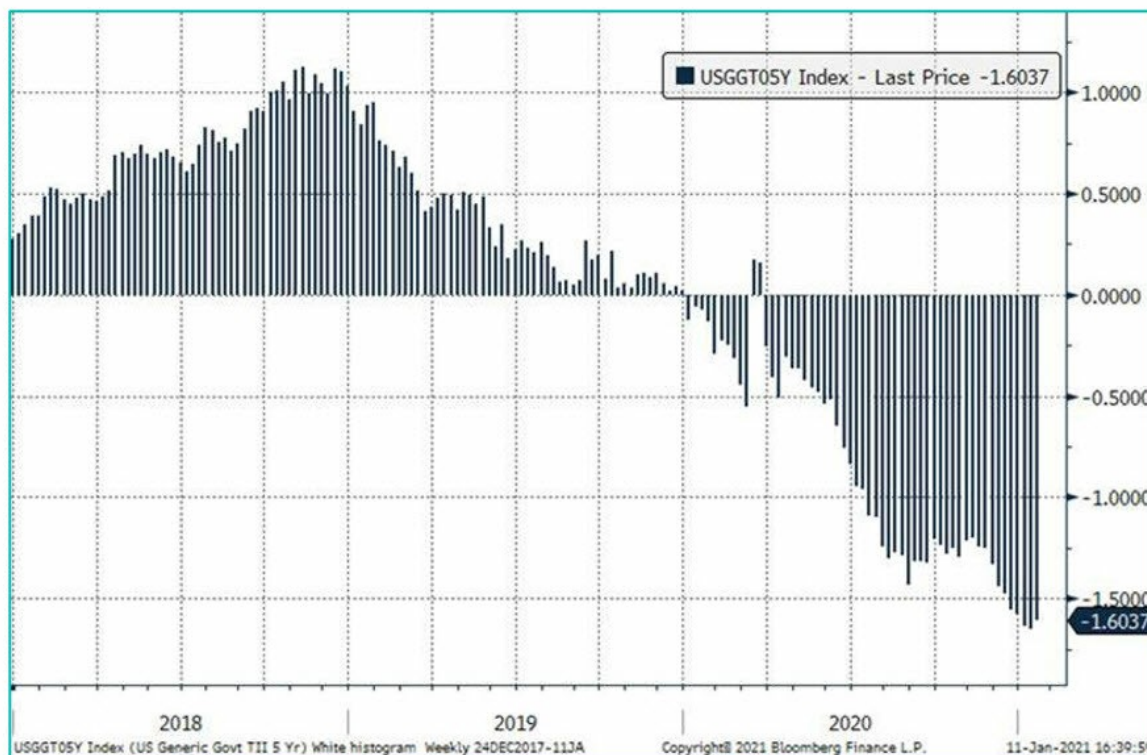
Une autre évolution déconcertante que nous avons vécue est la valeur brute de la dette à rendement négatif dans le monde. Pas de rendement négatif sur une base corrigée de l'inflation, mais un rendement négatif sur une base absolue. Papier qui, s'il est acheté aujourd'hui et conservé jusqu'à l'échéance, est garanti de vous faire perdre de l'argent. Aujourd'hui, près de 17 300 000 000 000 \$ (17,3 billions de dollars) de dettes se négocient à un rendement nominal négatif. Pour mettre cela en contexte, le PIB américain est d'environ 20,5 billions de dollars.



Source: Bloomberg

Outre cet amas de dettes de 17,3 billions de dollars qui présentent un risque sans rendement, des obligations d'une valeur de plusieurs billions de dollars s'échangent partout dans le monde avec un

rendement réel négatif. Les rendements réels sont calculés en soustrayant les anticipations d'inflation des rendements nominaux. Nous venons d'assister à la baisse des rendements réels sur cinq ans aux États-Unis, qui ont atteint leur niveau le plus bas depuis cinq ans. Avec des rendements réels de -1,6 %, les investisseurs doivent payer 1,6 % par an pour posséder des obligations du Trésor américain à 5 ans, après ajustement en fonction de l'inflation prévue. Avec la Réserve fédérale américaine et d'autres banques centrales qui fixent les taux d'intérêt au plancher, les rendements réels vont probablement poursuivre leur tendance à la baisse.



Source: Bloomberg

Nous assistons à la version du XXI<sup>e</sup> siècle de la dépréciation monétaire. Les investisseurs réagissent en se tournant vers des catégories d'actifs qui sont censées être des réserves de valeur. Cela explique la récente hausse des prix de l'immobilier, de l'or, de l'argent, des valeurs technologiques et même de la cryptomonnaie. Entre 2000 et 2020, l'or s'est apprécié de 559 %. Entre janvier 2000 et décembre 2020, l'or a connu six années de baisse et seulement deux années de hausse à deux chiffres. L'or a été une réserve de valeur remarquable non seulement dans l'Antiquité, mais aussi dans les temps modernes. L'argent a des propriétés d'investissement et de demande industrielle et a augmenté de 39<sup>1</sup> % au cours de la même période. L'argent a tendance à surpasser l'or dans les marchés haussiers et son rendement a été plus fort récemment : en 2020, l'or a gagné 25 %, tandis que l'argent a connu une hausse impressionnante de 48 %.

À l'approche de 2021, nous attendons des États-Unis et des autres banques centrales qu'ils maintiennent des politiques monétaires extrêmement accommodantes et des gouvernements du monde entier qu'ils continuent à soutenir leur économie par des mesures budgétaires. Le président Biden est partisan de « l'investissement dans les dépenses déficitaires afin de générer de la croissance économique » et a déclaré qu'il va présenter un plan d'aide économique « à hauteur de plusieurs billions de dollars »<sup>1</sup>. La possibilité de faire face aux réalités financières est clairement mise à mal afin de stimuler la croissance économique et l'emploi. Nous nous attendons donc à ce

que les déficits persistent, à ce que les rendements réels restent négatifs et à ce que le dollar américain se dirige vers une baisse. Il existe un potentiel à court terme pour le dollar américain d'organiser un redressement à partir de ses niveaux de survente, mais nous ferions disparaître tout redressement du dollar américain tant qu'il sera confronté à un contexte économique tiède et à des rendements réels négatifs. Cet environnement devrait être très positif pour l'argent et l'or.

Le plan d'investissement du président Biden dans les infrastructures et l'énergie propre prévoit 2 billions de dollars de dépenses et comprend des initiatives telles que l'accessibilité à l'eau potable, le développement des réseaux 5G, l'installation de 500 000 stations de recharge pour véhicules électriques, l'achat de véhicules « propres » pour les transports publics et l'incitation à l'installation de millions de panneaux solaires. La poursuite des dépenses va stimuler l'inflation tout en augmentant les dettes et les déficits des États-Unis.

Les forts vents arrière qui soulèvent l'argent et l'or plus haut ont été une aubaine pour les exploitations qui ont vu leurs gains se multiplier parallèlement à leurs flux de trésorerie disponibles. Nous avons noté la discipline des coûts des exploitations de métaux précieux dans nos récentes notes et présentations et cette discipline des coûts s'est également traduite par une augmentation des rendements des dividendes pour les investisseurs. L'écart de valorisation entre le S&P 500 et l'indice GDM s'accroît. Les exploitations de métaux précieux se négocient aujourd'hui au plus bas de leur ratio VE/BAIIA historique, alors que le S&P a rarement été aussi cher. L'indice GDM, qui a augmenté ses bénéfices de plus de 444 % depuis 2019, se négocie aujourd'hui avec une décote de 60 % par rapport aux actions en général.



Source: Bloomberg

À l'approche de 2021, nous restons optimistes quant aux exploitations de métaux précieux en général et plus particulièrement aux producteurs de niveau intermédiaire rentables ainsi qu'aux explorateurs bien financés qui sont en portefeuille. L'année dernière, un certain nombre de sociétés ont mobilisé des capitaux pour explorer leurs propriétés. Les financements ont montré qu'il y a une demande croissante pour les sociétés à petite capitalisation et il est passionnant pour nous de suivre les progrès de ces explorateurs.

L'argent a atteint une moyenne d'un peu plus de 22 dollars l'once en 2020, tandis que l'or a atteint une moyenne de 1 707 dollars l'once. Nous soupçonnons que les deux métaux s'échangeront à un niveau nettement plus élevé en 2021, sous l'effet des deux catalyseurs que sont les rendements réels

négatifs et la dépréciation monétaire. En 2021, les exploitations continueront à afficher de fortes augmentations de leurs bénéfices, de leurs flux de trésorerie disponibles et de leurs dividendes. Les bénéfices ont augmenté, mais pas les multiples. Nous pensons que cela va bientôt changer, car les exploitations se lancent dans les manches du marché haussier des métaux précieux où les gains d'investissement sont créés par une douce combinaison de profits et de multiples en hausse.

<sup>1</sup><https://www.nbcnews.com/politics/white-house/joe-biden-wants-set-aside-deficit-concerns-invest-ailing-u-n1253638>

**Maria Smirnova, Shree Kargutkar et Jason Mayer**

Sprott Asset Management

Sous-conseiller du Fonds aurifère et de minéraux précieux Ninepoint

FONDS AURIFÈRE ET DE MINÉRAUX PRÉCIEUX NINEPOINT — RENDEMENT  
COMPOSÉ<sup>1</sup> AU 31 DÉCEMBRE 2020 (SÉRIE F NPP300)

	1 MOIS	À CJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	5 ANS	10 ANS	15 ANS	Début
Fond	10,5 %	54,8 %	-0,9 %	9,0 %	54,8 %	20,4 %	22,4 %	-2,7 %	4,3 %	4,9 %
Indice	1,8 %	22,1 %	-13,1 %	-8,3 %	22,1 %	18,5 %	20,6 %	-1,8 %	2,4 %	3,4 %

<sup>1</sup> 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 29 décembre 2017; e) les rendements annuels de 2001 sont pour la période du 15 novembre au décembre 31, 2020; e) les rendements annuels de 2001 sont pour la période du 15 novembre au 31 décembre 2001. L'indice est composé à 100 % de l'indice S&P/TSX Global Gold Total Return et est calculé par Ninepoint Partners LP selon les renseignements sur les indices publiquement accessibles.

**The Fund is generally exposed to the following risks. See the prospectus of the Fund for a description of these risks: commodity risk; concentration risk; currency risk; derivatives risk; exchange traded funds risk; foreign investment risk; inflation risk; liquidity risk; market risk; securities lending, repurchase and reverse repurchase transactions risk; series risk; short selling risk; small capitalization natural resource company risk; substantial unitholder risk; tax risk.**

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, 2020 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