

Sociétés en commandite accréditives Ninepoint – Mise à jour

Commentaire du quatrième trimestre de 2022

Le point sur le marché des ressources

Les événements qui ont eu le plus d'impact sur le marché en 2022 ont été la guerre entre la Russie et l'Ukraine, la poussée de l'inflation, le resserrement de la politique monétaire de la Fed et les confinements en Chine liés à la COVID. Au début de l'année, la guerre entre la Russie et l'Ukraine a fait grimper les prix des ressources et les

actions. Les préoccupations relatives à l'offre étaient au premier plan, la Russie étant un exportateur net de nombreux produits de base. Le marché s'est toutefois rapidement concentré sur la destruction potentielle de la demande, alors que la Chine a confiné à plusieurs reprises des grandes villes et que la Fed a resserré les conditions financières pour lutter contre l'inflation qui a atteint des sommets sur plusieurs décennies. Les actions du secteur des ressources naturelles ont abandonné leurs gains du début de l'année et même davantage. L'exception est constituée par les actions du secteur de l'énergie, qui ont continué à atteindre des sommets pluriannuels en mai, mais ont ensuite fortement inversé certains de ces gains, alors que les craintes de récession sont entrées dans la psyché des investisseurs.

Les actions de ressources à microcapitalisation, qui constituent la majorité des portefeuilles d'actions accréditives, ont été vendues de manière disproportionnée, car les marchés plus larges ont corrigé et le resserrement de la politique monétaire de la Fed a réduit les liquidités, tout en suscitant des craintes de récession. Le secteur ayant offert le pire rendement parmi les actions à microcapitalisation corrigées a été celui des microcapitalisations aurifères, qui constituent la grande majorité de l'univers des placements accréditifs. C'est assez frustrant, compte tenu du rendement des lingots d'or. Le lingot d'or a terminé l'année pratiquement à plat en dollars américains, avec un rendement de -0,3 % en 2022. Dans toutes les autres grandes devises, le lingot d'or a affiché des rendements positifs, notamment un rendement de 6,8 % en dollars canadiens.

Il est fort possible que la Fed fasse marche arrière en 2023, car l'économie risque de tomber en récession. Un pivot belliciste entraînerait une hausse considérable du lingot d'or et des actions aurifères. Le rythme **record** de resserrement de la politique monétaire de la Fed a permis de ralentir l'activité économique. L'activité immobilière, mesurée par l'indice de marché de la National Association of Homebuilders, a chuté à des niveaux qui n'ont plus été vus depuis avril 2020, le creux de la vague de la COVID. L'indice ISM Orders, en chute libre depuis mars 2021, s'est finalement contracté en novembre et décembre 2022. À l'échelle mondiale, 75 % des pays ont des indices PMI manufacturiers qui sont en territoire de contraction. Les bénéfices ont probablement atteint un sommet en juin 2022. Les analystes s'attendent à ce que les bénéfices du quatrième trimestre du S&P 500 affichent leur première perte d'une année sur l'autre depuis l'apogée de la pandémie de COVID-19 en 2020. La baisse des bénéfices entraînera en fin de compte un affaiblissement de l'emploi, qui est le principal ensemble de données économiques donnant à la Fed la possibilité de

Nos spécialistes en
investissement



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

suspendre les hausses de taux. Bien sûr, l'emploi est un indicateur retardé. Il s'agit néanmoins de la même Fed qui a toujours affirmé que l'inflation était transitoire.

Bien que 2022 ait été difficile pour les actions du secteur des ressources, le manque de capacité excédentaire et les contraintes sous-jacentes du côté de l'offre persisteront et devraient pousser les prix des matières premières à la hausse à moyen et long terme. L'instabilité politique croissante, les gisements de moindre qualité, le manque d'investissement, les environnements réglementaires onéreux et les préoccupations en matière de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance ont tous conspiré pour compromettre l'approvisionnement futur en matières premières essentielles telles que le pétrole, le gaz naturel, les métaux de base et d'autres matériaux comme l'uranium. Cette toile de fond devrait limiter toute correction cyclique à l'extrémité inférieure de la fourchette historique, même si la gravité et la durée d'un ralentissement et de la reprise ultérieure dépendront de l'ampleur du ralentissement économique.

Fonds Ninepoint 2021 Société en commandite accréditive – Mise à jour

Il est prévu que les fonds Ninepoint 2021 Société en commandite accréditive et Ninepoint 2021 Société en commandite accréditive de courte durée procèdent à un transfert à imposition différée des actifs des sociétés en commandite dans la Catégorie de fonds ressources Ninepoint. L'opération de roulement des fonds communs de placement aura lieu le 3 février 2023 ou vers cette date, après la fermeture des bureaux. Nous avons toujours souligné auprès de nos clients que les matières premières et les actions du secteur des ressources naturelles sont incroyablement volatiles. Les rendements des fonds accréditifs varieront de spectaculaires à terribles. Après avoir affiché pendant deux ans des rendements à deux chiffres après impôts dans les sociétés en commandite accréditives de 2019 et 2020, le secteur des ressources à petite capitalisation a connu une terrible année 2022. Tout en digérant le rendement des sociétés en commandite de 2021, je voudrais rappeler aux investisseurs mes antécédents ainsi que la nécessité d'évaluer les rendements sur une base après impôts. J'aimerais également rappeler aux clients qu'il est important de rester engagé dans la stratégie des actions accréditives pendant les périodes de faible rendement, car l'historique du produit illustre clairement les avantages d'une participation constante.

ÉMISSION	Rendement après impôt [‡]	Ninepoint/Sprott [†]	Groupe de référence
2013 S.E.C.	23 %	18,41 \$	16,07 \$ ¹
2014 S.E.C.	-17 %	12,31 \$	10,23 \$ ²
2014 II S.E.C.	57 %	24,77 \$	11,60 \$ ³
2015 S.E.C.	51 %	24,09 \$	19,51 \$ ⁴
2016 S.E.C.	54 %	22,16 \$	19,52 \$ ⁵
2016 II S.E.C.	154 %	35,33 \$	16,36 \$ ⁶
2017 S.E.C.	-17 %	11,14 \$	11,48 \$ ⁷
2017 II S.E.C.	-3 %	12,76 \$	10,62 \$ ⁸
2018 S.E.C.	0 %	13,34 \$	12,87 \$ ⁹
2018 II S.E.C.	5 %	13,51 \$	14,92 \$ ¹⁰
2019 S.E.C.	162 %	33,76 \$	25,19 \$ ¹¹
2019 II S.E.C.	150 %	32,38 \$	26,64 \$ ¹²
2020 S.E.C.	130 %	29,73 \$	24,64 \$ ¹³
2020 II S.E.C.	111 %	27,02 \$	28,13 \$ ¹⁴
MOYENNE	61 %	22,19 \$	17,68 \$

[‡] Représente le rendement après impôt (net des frais) du capital à risque pour la durée de la société en commandite pour un résident de l'Ontario assujéti au taux marginal d'imposition le plus élevé.

[†] Valeur liquidative par part à la date de transfert

Source : SEDAR, communiqué de presse ou prospectus du Fonds. Basé sur une VL de 25 \$ à l'émission. Portant sur la catégorie A pour chaque société en commandite respective (catégorie nationale, le cas échéant)

Les investisseurs sont couramment obnubilés par les rendements avant impôt. Cela est surprenant, étant donné qu'ils capturent rarement ces rendements après impôt, car la plupart d'entre eux sont imposés sur les gains en capital 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 à tort le rendement du fonds sur la base du placement initial de 25 dollars par part, sans tenir compte des avantages fiscaux.

Il est également important de se rappeler que les 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 de la Société en

commandite accréditive de courte durée de 2021, le seuil de rentabilité après impôt pour un investisseur ontarien dont les revenus sont imposés au taux marginal le plus élevé est d'environ 12,40 \$ 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 de tout fonds d'actions accréditives.

La valeur liquidative des fonds 2021 pour le marché national et de courte durée au 31 décembre 2022 était de 10,22 \$ et de 12,68 \$ par part, respectivement.

Fonds Ninepoint 2022 Société en commandite accréditive - National - Mise à jour

Le Fonds a réussi à mobiliser 58 millions de dollars en avril 2022. La totalité du produit initial a été investie à la fin de l'année. Soixante-dix pour cent du produit avaient été alloués aux actions des mines d'or, 21 % aux actions des métaux de base, tandis que l'uranium et les autres métaux représentent ce qui reste. Le portefeuille se compose à l'heure actuelle de 51 sociétés dont la capitalisation boursière moyenne pondérée est de 170 millions de dollars. La prime moyenne pondérée versée était de 8 %.

Comme expliqué dans le prospectus de la Société en commandite accréditive de 2022, le seuil de rentabilité après impôt pour un investisseur ontarien dont les revenus sont imposés au taux marginal le plus élevé est d'environ 12,40 \$ par part. Notez que ce seuil de rentabilité ne tient pas compte des crédits d'impôt supplémentaires pour l'exploration minière critique qui ont été annoncés dans le budget fédéral canadien de 2022. 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 de tout fonds d'actions accréditives.

La valeur liquidative au 31 décembre 2022 était de 12,59 \$ par part.

Fonds Ninepoint 2022 Société en commandite accréditive de courte durée - Mise à jour

Le Fonds a réussi à mobiliser 24 millions de dollars en octobre 2022. La totalité du produit initial a été investie à la fin de l'année. Quarante-neuf pour cent avaient été alloués à des actions de mines d'or, 26 % à des actions d'uranium et 19 % à des actions de métaux de base. Le portefeuille se compose à l'heure actuelle de 24 sociétés dont la capitalisation boursière moyenne pondérée est de 135 millions de dollars. La prime moyenne pondérée versée à ce jour est de 12 %.

Comme expliqué dans le prospectus de la Société en commandite accréditive de 2022, le seuil de rentabilité après impôt pour un investisseur ontarien dont les revenus sont imposés au taux marginal le plus élevé est d'environ 12,40 \$ par part. Notez que ce seuil de rentabilité ne tient pas compte des crédits d'impôt supplémentaires pour l'exploration minière critique qui ont été annoncés dans le budget fédéral canadien de 2022. 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 de tout fonds d'actions accréditives.

La valeur liquidative au 31 décembre 2022 était de 17,85 \$ par part.

Jason Mayer, CFA, MBA

Références

- 1 Le groupe de référence inclut : Middlefield, Frontstreet, NCE, Brompton, Maple Leaf, CMP
- 2 Le groupe de référence inclut : Middlefield, Frontstreet, NCE, Brompton, Maple Leaf, CMP, Canoe
- 3 Le groupe de référence inclut : Middlefield, Frontstreet, Maple Leaf
- 4 Le groupe de référence inclut : Middlefield, NCE, Brompton, Maple Leaf, CMP, Canoe
- 5 Le groupe de référence inclut : Middlefield, NCE, Maple Leaf, CMP, Canoe
- 6 Le groupe de référence inclut : Marquest, Maple Leaf
- 7 Le groupe de référence inclut : Middlefield, Brompton, Maple Leaf, CMP
- 8 Le groupe de référence inclut : Middlefield, Maple Leaf
- 9 Le groupe de référence inclut : Middlefield, Maple Leaf, CMP
- 10 Le groupe de référence inclut : Maple Leaf
- 11 Le groupe de référence inclut : Middlefield, CMP, Maple Leaf
- 12 Le groupe de référence inclut : Middlefield, Maple Leaf
- 13 Le groupe de référence inclut : Middlefield, CMP, Maple Leaf
- 14 Le groupe de référence inclut : Middlefield, Maple Leaf
- 15 Le groupe de référence inclut : Middlefield, CMP
- 16 Le groupe de référence inclut : Middlefield, Maple Leaf
- 17 Le groupe de référence inclut : Middlefield et Maple Leaf

Détails relatifs à la valeur liquidative de la série A (\$) par part au 31 décembre 2022 (avant impôts)

Nom du Fonds	VAN (série A)
Ninepoint 2021 Société en commandite accréditive – National	10,22 \$
Ninepoint 2021 Société en commandite accréditive – Québec	6,40 \$
Ninepoint 2021 Société en commandite accréditive de courte durée	12,68 \$
Ninepoint 2022 Société en commandite accréditive – National	12,59 \$
Ninepoint 2022 Société en commandite accréditive – Québec	14,09 \$
Ninepoint 2022 Société en commandite accréditive de courte durée	17,85 \$

De façon générale, le Fonds est sujet aux risques suivants. Consultez le prospectus du Fonds pour obtenir une description de ces risques : risque de concentration; risque de crédit; risque de change; risque lié à la cybersécurité; risque lié aux produits dérivés; risque relatif aux fonds négociés en bourse; risque touchant les investissements étrangers; risque lié à l'inflation; risque relié aux taux d'intérêt; risque d'illiquidité; risque du marché; risque de nature réglementaire; risque lié aux opérations de prêt, de rachat et de rachat à rebours de titres; risque relatif à la série; risque de vente à découvert; risque relatif aux sociétés de ressources naturelles à faible capitalisation; risque propre à l'émetteur et risque fiscal.

Partenaires Ninepoint LP est le gestionnaire de placements pour plusieurs fonds (collectivement, les « Fonds »). Toute l'information importante à propos de ces Fonds, y compris les objectifs et stratégies de placement, de même que les renseignements sur les options d'achats, les frais de gestion applicables, les commissions de performance (le cas échéant), ainsi que les dépenses, est incluse dans leur prospectus. Veuillez lire attentivement le prospectus avant d'investir. Des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion, des commissions de performance, et d'autres frais et coûts peuvent être associés à un placement dans ces Fonds. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue souvent et les rendements passés ne se reproduisent pas nécessairement. La présente communication ne constitue pas une offre de vente ou une sollicitation d'achat des titres des Fonds. 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 Partenaires Ninepoint de son intention de négocier les fonds de placement qu'elle gère. Toute mention d'une entreprise particulière est faite uniquement à titre indicatif 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 d'investissement gérés par Partenaires Ninepoint. 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 12 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.

Partenaires Ninepoint LP – Numéro sans frais : 1 866 299-9906 SERVICES AUX NÉGOCIANTS : services de tenue de dossiers de la Société de services de titres mondiaux CIBC Mellon – Numéro sans frais : 1 877 358-0540