

Catégorie d'actions argentifères Sprott

Commentaire de février 2018

Le calme des marchés boursiers à travers le monde a été brusquement interrompu par une soudaine hausse de la volatilité, ce qui a touché pratiquement toutes les catégories d'actifs. La volatilité des actions, des obligations, des devises et des produits de base a fortement augmenté en février et demeure élevée en mars. Pour le mois de février, le Fonds d'actions argentifères Sprott a perdu 3,65 % par rapport à l'indice

MSCI Silver Select, qui a reculé de 4,36 % au cours de la même période. Plus particulièrement, les métaux précieux et les lingots d'or, dont le cours est exprimé en dollars américains, sont restés étonnamment robustes jusqu'en février, ne perdant que 1,22 % de leur valeur au cours du mois. En raison du haut degré de corrélation entre l'or et l'argent, le manque de volatilité de l'or mérite de plus amples discussions et nous aborderons ce sujet plus loin dans notre commentaire.

Les trois plus importants contributeurs au rendement du Fonds au mois de février ont été Silvercrest Metals, Tahoe Resources et Cia de Minas Buenaventura. Silvercrest a annoncé une première estimation des ressources de son projet à teneur élevée de Las Chispas, au Mexique. L'estimation des ressources s'est concentrée sur une portion d'environ 3,5 km d'un filon dont l'étendue longitudinale cumulative connue est de 12 km dans le district. Quatre filons supplémentaires ont été partiellement vérifiés par forage et n'ont pas été inclus dans la première estimation, alors que dix autres filons doivent encore être vérifiés par forage. Tahoe s'est si bien ralliée aux attentes accrues du marché que la société soit en mesure de rouvrir bientôt sa mine d'argent d'Escobal. Cependant, Tahoe a subi un revers en mars, annonçant qu'elle avait reçu une demande du Tribunal constitutionnel du Guatemala pour des informations supplémentaires dans l'affaire juridique concernant le permis minier de Minera San Rafael à Escobal. Buenaventura a annoncé des bénéfices pour 2017 et de bonnes perspectives pour 2018; la société prévoit une croissance de la production d'or et d'argent dans ses mines.

Les trois principales entreprises les plus à la traîne en matière de rendement pour le mois de février ont été Wheaton Precious Metals, Industrias Penoles et Fresnillo Plc. Wheaton Precious a dégagé un rendement inférieur malgré l'acquisition par First Majestic de Primero Mining et de sa mine mexicaine à San Dimas. L'entente a éliminé la pression importante exercée sur Wheaton Precious par la possible faillite de Primero et a restructuré le flux d'argent avec la mine de San Dimas. Penoles a annoncé de bons résultats au quatrième trimestre, mais a apporté une correction après avoir offert un bon rendement en décembre et en janvier. Fresnillo a enregistré des résultats solides pour l'exercice 2017 avec de solides flux de trésorerie, mais a déçu le marché avec des reports de dépenses en immobilisations et des révisions à la baisse de son profil de croissance de production à moyen terme. Fresnillo est un très bon exploitant et, à notre avis, est prudent en contrôlant ses dépenses au détriment de la croissance.

Le mois de février a réveillé les marchés alors que la période de volatilité historiquement basse s'est

Nos spécialistes en investissement



Maria Smirnova, MBA, CFA

Gestionnaire de portefeuille,
Sprott Asset Management

brusquement arrêtée. Les investisseurs s'étaient habitués au manque de volatilité des marchés des actions au cours des 15 derniers mois. Le graphique ci-dessous illustre la volatilité réalisée pour l'indice S&P 500. La volatilité réalisée (en utilisant une moyenne mobile de 90 jours) dans le S&P 500 s'est établie en moyenne à 13,4 % depuis 2011. Le plancher de 5,49 de décembre était historique et pour mettre cela en contexte, les actions agissaient aussi favorablement que les obligations de qualité supérieure!



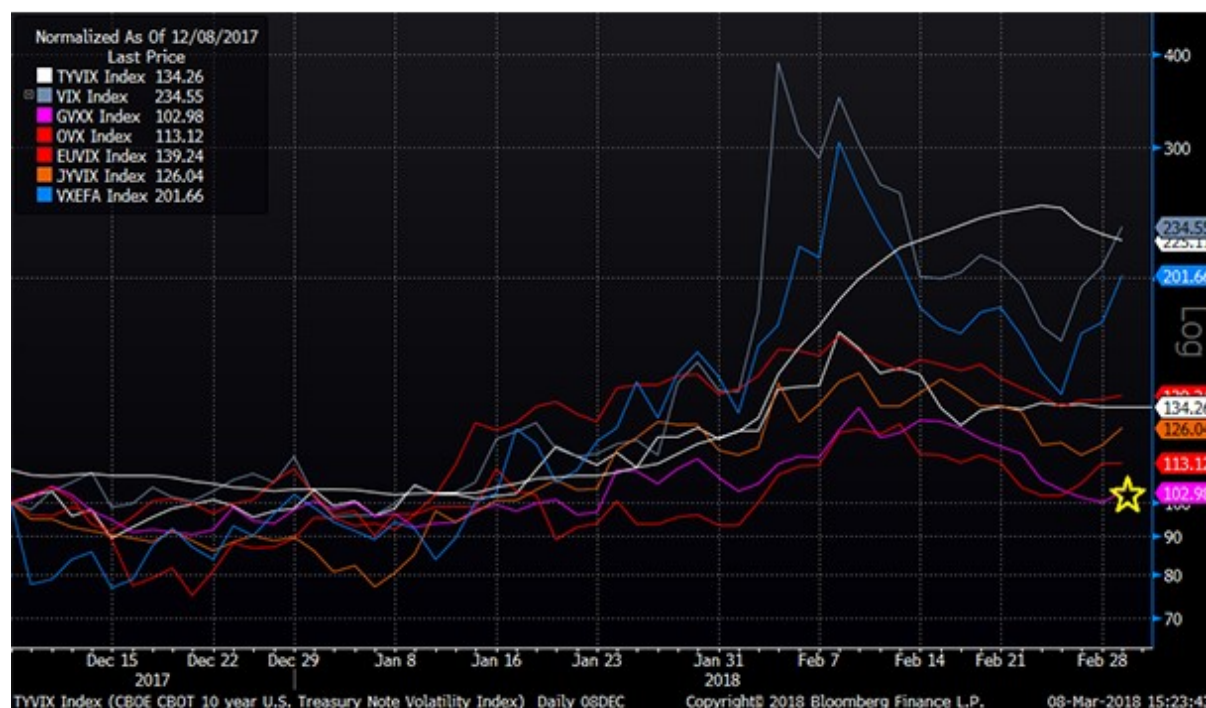
Source: Bloomberg

Depuis 2011, l'indice VIX très suivi a maintenu une moyenne de 16,3. À mesure que les banques centrales commenceront à réduire leurs avoirs en obligations au bilan et à augmenter leurs taux d'intérêt à court terme, les primes de risque devraient se normaliser d'une catégorie d'actifs à l'autre, tout comme la volatilité. Au moment d'écrire ces lignes, il se situe à 16,9. La volatilité est simplement revenue à sa moyenne alors que le contexte de volatilité exceptionnellement faible est probablement chose du passé.

Chez Sprott, nous défendons depuis longtemps les avoirs en lingots de métaux précieux et en actions à titre de couverture de portefeuille pour contrer la volatilité générale du marché, et les événements survenus en février nous donnent davantage raison. La volatilité de nombreuses catégories d'actifs, notamment les actions nord-américaines, les actions mondiales, les obligations d'État et les devises, a augmenté en février et demeure élevée aujourd'hui; la seule exception étant les lingots d'or, dont la volatilité a fluctué de près de 3 %. Pendant la même période, d'autres catégories d'actifs ont vu leur volatilité augmenter de 235 %.

Les actions de métaux précieux ont été touchées par la volatilité générale des actions et ont été vendues en février. C'était à prévoir. Cependant, la rentabilité des actions des métaux précieux est déterminée sur les prix de l'or et puisque les prix des lingots sont restés fermes et ont maintenu leur tendance haussière, il n'y a pas eu de changement dans les fondamentaux des actions aurifères.

D'ailleurs, nous avons souligné dans nos commentaires précédents que même si les actions de lingots d'or ont continué à grimper, la grande majorité des actions de métaux précieux ont pris du retard sur ces dernières. En effet, les évaluations des actions aurifères se situent à des niveaux jamais vus en carrière et nous supposons que c'est une question de temps avant que ces évaluations ne se normalisent.



Source : Bloomberg

À mesure que la volatilité du marché augmente, la complaisance des investisseurs diminue. À mesure que la complaisance diminue, les investisseurs commencent à prêter attention aux développements, en particulier à ceux qui ont le potentiel d'avoir un impact sur l'économie et sur les marchés, à la fois de façon positive et négative. J'avancerais que le poids des facteurs négatifs qui peuvent entraîner d'autres baisses du marché à moyen terme continue d'augmenter. Mon collègue, Trey Reik, qui écrit avec beaucoup plus d'éloquence que je ne le pourrai jamais, vient de publier un commentaire intitulé , « [Oopsie Daisy! Equity Markets Stumble in Early February](#) ». (Oops! – Les marchés boursiers chancellent en début février). J'encourage fortement nos clients à lire ce commentaire, car il résume parfaitement l'accumulation de facteurs négatifs pour les marchés des actions et des obligations, y compris le stress croissant des consommateurs, la hausse des tensions sur les marchés boursiers découlant des taux plus élevés et finalement, la dette fiscale américaine en hausse.

La dépréciation du dollar américain et la hausse des pressions inflationnistes continuent d'être favorables pour l'or. Le manque relatif de volatilité de l'or n'est pas passé inaperçu par les investisseurs et cela a commencé à attirer des investisseurs dans cet espace. Tandis que les grands FNB tels que SPY et EFA ont vu des milliards en sorties de capitaux au cours des dernières semaines, l'argent a commencé à revenir non seulement dans ETF SPDR Gold (GLD) et VanEck Vectors Gold Miners ETF (GDX), mais aussi dans iShares Silver ETF (SLV). Nous vous encourageons à jeter un coup d'œil au domaine des actions des métaux précieux. Vous pourriez être surpris de la rentabilité de

certaines de ces sociétés; l'once d'or se vendant à plus de 1 250 \$ et l'once d'argent à plus de 16 \$.

¹ 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 février 28, 2018; e) les rendements annuels de 2012 sont pour la période du 28 février au 31 décembre 2012. L'indice est composé à 100 % de l'indice MSCI ACWI Select Silver Miners IMI (dollars canadiens) et est calculé par Ninepoint Partners LP selon les renseignements sur les indices publiquement accessibles.

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 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 actionnaires importants; 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 février 28, 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, 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