

Le point sur les sociétés en commandite accréditives

Commentaire du deuxième trimestre de 2023

Le point sur le marché des ressources

La plupart des matières premières ayant un impact sur les portefeuilles de ressources, y compris les fonds accréditifs, ont été vendues au cours du premier semestre de 2023. Le cuivre, le nickel, le zinc et le pétrole brut ont tous baissé, avec des rendements respectifs de -1 %, -33 %, -19 % et -11 %. L'indice Bloomberg Commodity, qui est composé d'un large panier de matières premières, a chuté de 10 % au cours du premier semestre de 2023 pour atteindre des niveaux observés pour la dernière fois en janvier 2022. Le lingot d'or a été l'une des exceptions, ayant grimpé de 5 % au cours du premier semestre, alors que la Réserve fédérale devenait modérément moins optimiste. L'augmentation du taux des fonds fédéraux, une économie mondiale au bord de la récession, l'effondrement de l'industrie européenne et la reprise hésitante de la Chine après la crise ont été les principaux facteurs de l'affaiblissement des prix des produits de base.

Les actions de ressources de microcapitalisation, en particulier celles qui sont axées sur l'exploration aurifère, constituent la majeure partie des positions du portefeuille d'actions accréditives. Malgré le rendement marginal du lingot d'or, la composante or des portefeuilles a été le plus grand retardataire des portefeuilles au cours du premier semestre de 2023. Le sentiment envers toutes les actions de ressources de microcapitalisation reste déprimé, car les entreprises luttent pour mobiliser des fonds et les volumes de transactions restent anémiques. Le graphique ci-dessous présente l'évolution du cours des actions au premier semestre de 2003 d'un certain nombre d'émetteurs d'actions accréditives en série.

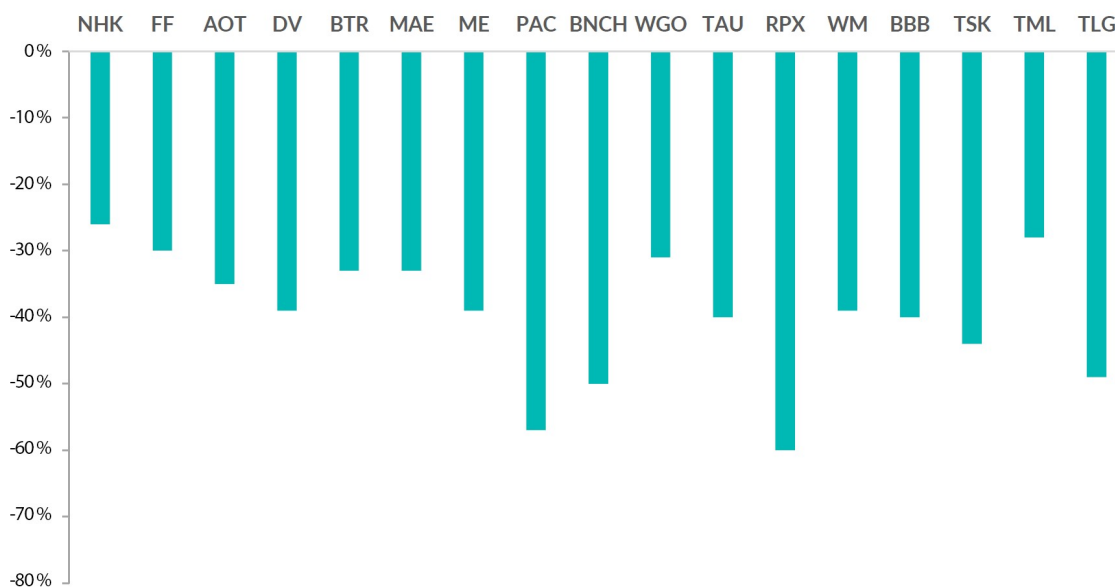
Nos spécialistes en
investissement



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

L'action de l'or s'éloigne de ses plus hauts niveaux au premier semestre de 2023

Le graphique montre les différences dans les cours des actions pour les sommets du premier semestre de 2023 par rapport au 30 juin 2023



Source : Bloomberg

Pour que le commerce des matières premières se redresse, il faut que la Réserve fédérale américaine cesse de relever ses taux. L'inflation est désormais sous contrôle après 11 mois consécutifs de baisse de l'IPC et de l'IPP aux États-Unis. Malheureusement, la Fed se concentre presque entièrement sur le marché du travail, le plus retardé des indicateurs retardés. Toutefois, l'examen d'un ensemble plus large de données économiques indique clairement un ralentissement de l'économie américaine, qui entrera probablement en récession plus tard en 2023. L'indice des indicateurs avancés a baissé pendant 16 mois consécutifs. L'indice ISM Manufacturing PMI se contracte depuis 8 mois consécutifs. En mai, l'indice PMI des services ISM, qui est toujours resté solide à la suite de l'assouplissement des restrictions imposées par la COVID, a affiché son deuxième niveau le plus bas depuis mai 2020, avant de rebondir en juin avec l'arrivée de la saison estivale. Les ventes au détail réelles ont atteint leur niveau le plus bas hors COVID depuis la crise financière mondiale de 2008-2009. Plus important encore, en ce qui concerne la Réserve fédérale américaine, les tendances des demandes initiales et continues d'assurance chômage continuent de se détériorer et évoluent d'une manière compatible avec une récession américaine imminente.

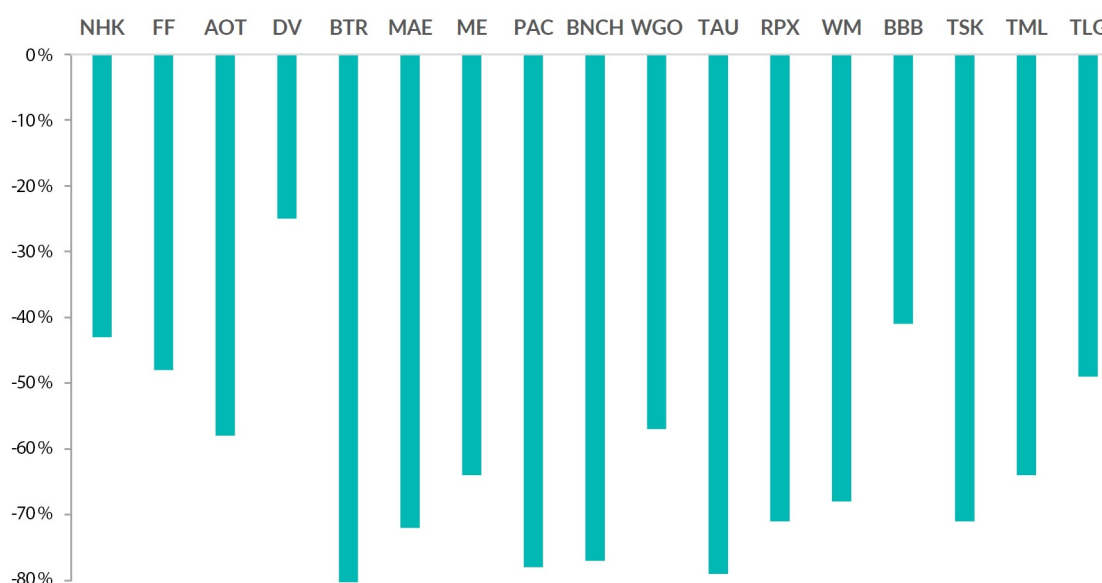
Le point sur le fonds Ninepoint 2022 Société en commandite accréditive

Le fonds a terminé le trimestre avec la pondération suivante : 72 % dans les métaux précieux, 20 % dans les métaux de base, 5 % dans l'uranium et 3 % dans l'énergie. Parmi les fonds en actions accréditives existants, le 2022 Société en commandite accréditive a été le moins performant. Le facteur le plus important ayant contribué au mauvais rendement du fonds est le choix du moment. Contrairement à la gestion des portefeuilles non constitués d'actions accréditives, il n'y a pas de flexibilité dans le moment des achats et l'univers qui peut être investi est limité pour l'essentiel aux actions de ressources à microcapitalisation. Le fonds doit acheter des actions accréditives lorsque les sociétés émettent de telles actions à partir du trésor. Le fonds avait investi 76 % du capital

mobilisé à la fin du mois de juin 2022, qui a suivi de peu le pic de l'indice GDJX à la mi-avril 2022. Depuis son sommet de la mi-avril 2022, le GDJX a perdu 30 %. Le portefeuille initial a acheté des actions accréditives de 51 sociétés. 48 des 51 placements ont enregistré des rendements négatifs. 37 des 51 placements ont enregistré des pertes supérieures à 40 %, ce qui montre que les pertes ont été généralisées et profondes pour la majorité du portefeuille. Les entreprises dont la capitalisation boursière est relativement plus importante n'ont pas atténué les pertes. Parmi les entreprises du portefeuille dont la capitalisation boursière est supérieure à 100 millions de dollars, la perte moyenne a été de 52 %. Le graphique ci-dessous illustre l'évolution du cours des actions depuis les sommets atteints en 2022 pour plusieurs des titres détenus par le fonds.

L'action de l'or s'éloigne de ses plus hauts niveaux en 2022

Le graphique montre les différences dans les cours des actions pour les sommets de 52 semaines de 2022 par rapport au 30 juin 2023



Source : Bloomberg

Tout au long du premier semestre de 2023, le fonds est resté principalement investi dans les sociétés d'exploration aurifère à microcapitalisation qui ont été achetées par voie d'actions accréditives. Malgré les liquidations majeures à la fin de 2022, ces actions ont continué à sous-performer au premier semestre de 2023. Il est important que les clients restent attachés à la stratégie des actions accréditives pendant les périodes de faible rendement, car l'historique du produit illustre clairement les avantages d'une participation constante.

Le point sur le fonds Ninepoint 2022 Société en commandite accréditive de courte durée

Le fonds a terminé le trimestre avec la pondération suivante : 59 % dans les métaux précieux, 24 % dans les métaux de base et 18 % dans l'uranium. Bien que le marché des actions de ressources naturelles à microcapitalisation ait connu des difficultés au cours du second semestre de 2022 et depuis le début de 2023, ce fonds a acheté des actions accréditives à la suite d'une importante correction des actions de ressources naturelles. Le GDJX a chuté de 44 % entre son pic de la mi-avril 2022 et son creux de la fin septembre. De nombreuses entreprises achetées par le fonds ont

continué à se vendre jusqu'à la fin de l'année, parallèlement à une saison impitoyable de vente de pertes fiscales. Bien que de nombreuses positions aient affiché des rendements négatifs au premier semestre de 2023, le fonds a bénéficié de la sortie de sa plus grande participation : Sabina Gold & Silver a été rachetée par B2 Gold en février 2023. Le portefeuille est bien positionné pour bénéficier d'une amélioration des ressources de microcapitalisation et du sentiment d'équité dans la seconde moitié de 2023.

Comme je l'ai souvent mentionné dans mes commentaires précédents, je tiens à rappeler ce qui suit à nos clients : les investisseurs sont régulièrement 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. Plusieurs 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 du fonds 2021 Société en commandite accréditive, 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, et non 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 du fonds 2022 Société en commandite accréditive de courte durée au 30 juin 2023 était de 16,08 \$ par part.

Historique et rendement relatif des fonds accréditifs

Fonds S.E.C. clôturés				Fonds S.E.C. toujours actifs		
ÉMISSION	Rendement après impôt [‡]	Ninepoint /Sprott [†]	Groupe de référence	ÉMISSION*	Ninepoint	Groupe de référence
2013 S.E.C.	23 %	18,41 \$	16,07 \$ ¹	2022 S.E.C.*	11,55 \$	12,17 \$ ¹⁷
2014 S.E.C.	-17 %	12,31 \$	10,23 \$ ²	2022 II S.E.C.**	18,74 \$	20,30 \$ ¹⁸
2014 II S.E.C.	57 %	24,77 \$	11,60 \$ ³			
2015 S.E.C.	51 %	24,08 \$	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 \$	26,32 \$ ¹²			
2020 S.E.C.	130 %	29,73 \$	24,64 \$ ¹³			
2020 II S.E.C.	111 %	27,01 \$	28,13 \$ ¹⁴			
2021 S.E.C.	-13 %	10,66 \$	13,87 \$ ¹⁵			
2021 II S.E.C.	-3 %	12,09 \$	12,79 \$ ¹⁶			
MOYENNE	53 %	20,84 \$	17,13 \$			

[‡] 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 valeur liquidative de 25 \$ à l'émission.

Portant sur la catégorie A pour chaque société en commandite respective (catégorie nationale, le cas échéant)

* Valeur liquidative par part au 31 mars 2023

** Réfère à la valeur liquidative des parts de catégorie nationale

Basé sur une valeur liquidative de 25 \$ à l'émission.
Portant sur la catégorie A pour chaque société en commandite respective (catégorie nationale, le cas échéant)

Le point sur le fonds Ninepoint 2023 Société en commandite accréditive

Le fonds a réussi à mobiliser 34 millions de dollars au début de 2023. Au 30 juin 2023, 71 % du produit initial avait été investi ou engagé. Sur les fonds investis, 67 % du produit avaient été alloués aux actions des mines d'or, 14 % aux actions des métaux de base et autres métaux, tandis que les actions d'uranium représentent ce qui reste. Le portefeuille se compose à l'heure actuelle de 22 sociétés dont la capitalisation boursière moyenne pondérée est de 135 millions de dollars. La prime moyenne pondérée versée à ce jour est de 7 %.

Jason Mayer, CFA, MBA

Sprott Asset Management

Sous-conseiller du Fonds

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 et Maple Leaf
17. Le groupe de référence inclut : Middlefield et Maple Leaf
18. Le groupe de référence inclut : Middlefield et Maple Leaf

Détails relatifs à la valeur liquidative de la série A (\$) par part au 30 juin 2023 (avant impôts)

Nom du Fonds	VAN (série A)
Ninepoint 2022 Société en commandite accréditive – National	9,29 \$
Ninepoint 2022 Société en commandite accréditive – Québec	10,44 \$
Ninepoint 2022 Société en commandite accréditive de courte durée	16,08 \$
Ninepoint 2023 Société en commandite accréditive	22,71 \$

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