

# Stratégie de titres à revenu fixe de Ninepoint

Commentaire d'octobre 2023

Ce commentaire mensuel fait état des derniers développements au sein du **Fonds d'obligations diversifiées Ninepoint**, du **Fonds d'opportunités de crédit alternatif Ninepoint** et du **Fonds opportunités de revenu de crédit Ninepoint**.

## Sommaire

- Les grandes banques centrales sont désormais fermement en pause, et la barre pour une hausse supplémentaire est très haute.
- Après une liquidation implacable en octobre, les taux d'intérêt à long terme ont finalement atteint leur maximum.
- L'activité économique mondiale continue de décélérer, même sur les marchés du travail désormais.

## Contexte macroéconomique

Sans catalyseur susceptible de modifier la dynamique engagée récemment, les taux d'intérêt à long terme ont continué à augmenter en octobre, atteignant jusqu'à 5 % pour les obligations d'État à 10 ans américaines (figure 1). Comme nous l'avons vu le mois dernier, cette liquidation a été motivée par divers facteurs, notamment l'offre élevée d'obligations d'État, une croissance économique étonnamment bonne aux États-Unis et la fermeté de la Réserve fédérale en septembre. Il en a résulté une augmentation de 100 points de base des taux d'intérêt à long terme au cours de cette période de trois mois, une réévaluation plutôt spectaculaire qui a laissé la plupart des investisseurs peu désireux de courir à leur perte. Cette dynamique a laissé le marché des obligations d'État dans une situation de survente marquée, en position idéale pour un renversement de tendance. Il ne manquait plus qu'une étincelle, et nous en avons eu plusieurs en succession rapide.

## Nos spécialistes en investissement

---



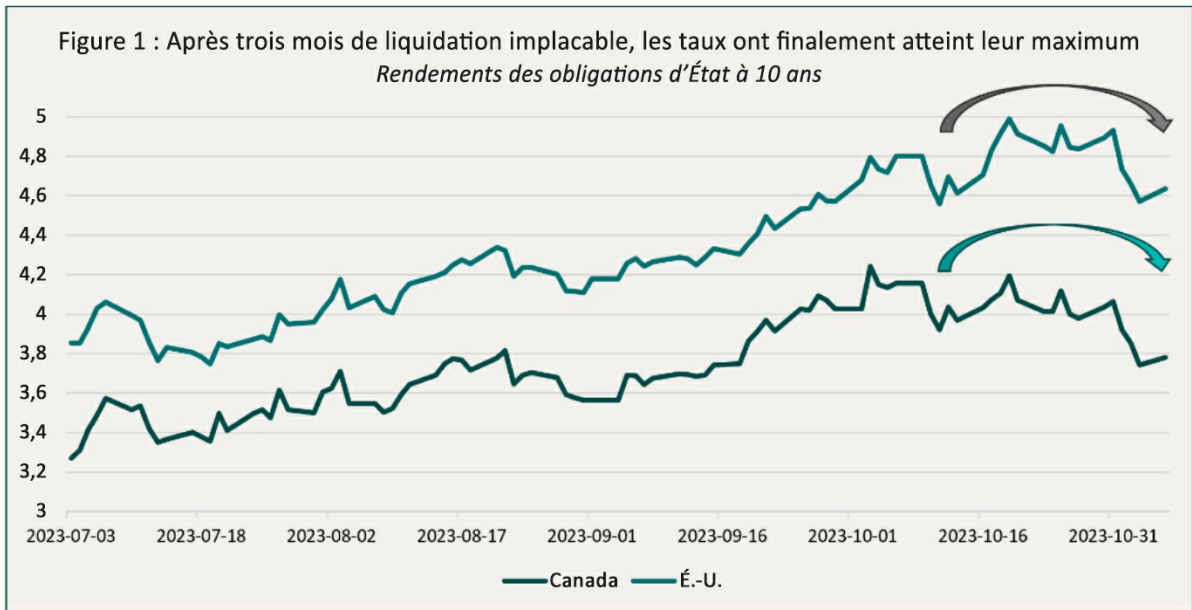
**Mark Wisniewski,**  
Associé, gestionnaire de portefeuille principal



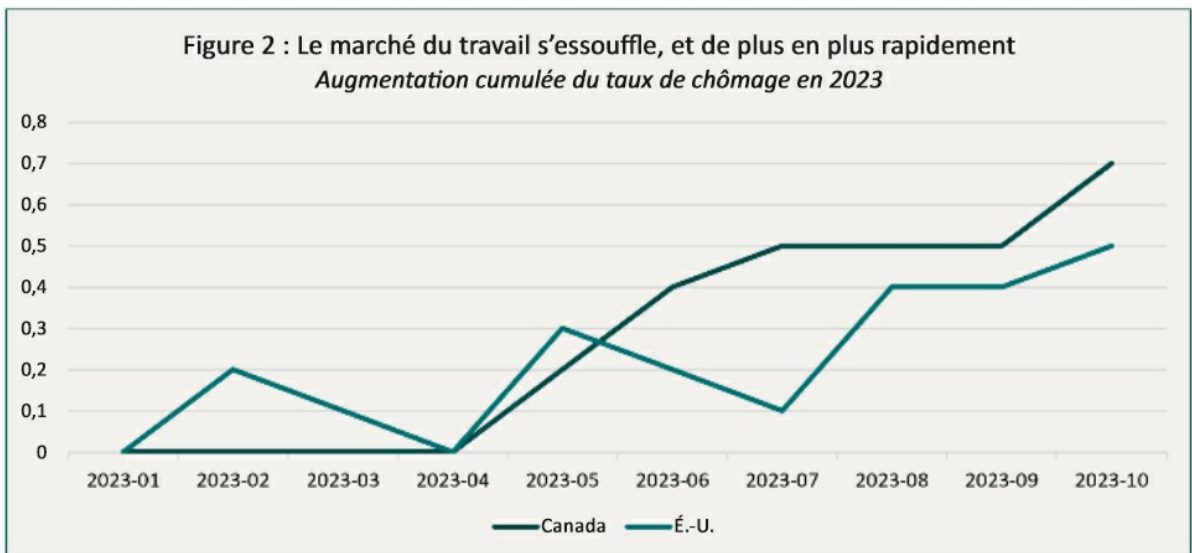
**Etienne Bordeleau-Labrecque, MBA, CFA**  
Vice-président, gestionnaire de portefeuille



**Nick Warwick,**  
Gestionnaire de portefeuille associé



La fin du mois donne généralement lieu à la publication de nombreuses données économiques de haute fréquence. Dans l'ensemble, les premières données pour le premier mois du quatrième trimestre sont assez décevantes. Les PMI européens restent faibles et en territoire de contraction, le PIB de la zone euro s'est contracté au troisième trimestre et les PMI chinois ont surpris à la baisse, selon Bloomberg. L'indice ISM manufacturier américain a chuté de plusieurs points pour s'établir à 46,7 et même l'indice ISM des services a ralenti de manière significative, à 51,8. Nous avons également reçu les données sur l'emploi pour le mois d'octobre, qui ont été décevantes. La croissance de l'emploi commence à ralentir dans de nombreux pays. Au Canada et aux États-Unis, le taux de chômage continue d'augmenter (figure 2 ci-dessous). Depuis le début de l'année, nous avons enregistré une augmentation cumulée de 0,7 % et de 0,5 % des taux de chômage au Canada et aux États-Unis, respectivement.



Alors que le PIB du troisième trimestre aux États-Unis a été exceptionnellement élevé, alimenté par des dépenses excessives du gouvernement et des consommateurs, soutenues par l'endettement, le ton reste globalement morose ailleurs. Même aux États-Unis, les indicateurs mensuels tels que l'emploi et les PMI

surprennent à la baisse.

En outre, le 1<sup>er</sup> novembre, la réunion du FOMC n'a surpris personne. Le président Jerome Hayden Powell a souligné la nécessité de faire preuve de prudence et de patience à ce stade du cycle, et a reconnu les effets décalés de la politique monétaire et du récent resserrement des conditions financières (c'est-à-dire des rendements obligataires à long terme plus élevés). Cette position n'a fait que renforcer l'idée que la Fed en a fait assez et que dorénavant, la barre pour une nouvelle hausse est assez haute.

Enfin, l'offre d'obligations, alimentée par des déficits publics en constante augmentation, a été une source d'angoisse pour les investisseurs obligataires. Heureusement, l'annonce trimestrielle des remboursements du Trésor américain (qui nous indique la quantité d'obligations de chaque catégorie qu'il prévoit d'émettre au cours de la période suivante) a surpris tout le monde avec des émissions d'obligations à 10 et 30 ans inférieures aux prévisions.

Dans l'ensemble, cette confluence de catalyseurs a complètement renversé la situation sur le marché obligataire, entraînant une baisse des rendements, en particulier sur les échéances longues, où le mouvement de vente avait été le plus marqué. Ceci étant, nous avons probablement atteint le sommet de ce cycle pour les taux à long terme.

Nous pensons également que la Fed, la BCE et la Banque centrale européenne n'ont plus besoin d'augmenter leurs taux d'intérêt pour ce cycle. La dynamique économique s'essouffle et cela devrait suffire pour que l'on assiste à une normalisation lente, mais régulière, de l'inflation. La barre est désormais très haute pour relancer les hausses de taux, et compte tenu de l'expérience inflationniste récente et de la volonté des banques centrales de réaffirmer leur crédibilité dans la lutte contre l'inflation, la barre sera également haute pour entamer des baisses de taux. À mesure que l'économie se détériore, les banques centrales traîneront probablement les pieds plus longtemps qu'elles ne le feraient autrement avant de réduire les taux, augmentant ainsi la probabilité que le ralentissement à venir s'apparente davantage à une récession qu'à un atterrissage en douceur.

Du côté des fonds, nous maintiendrons notre position défensive actuelle :

- prêter à des entreprises de meilleure qualité et à court terme pour maximiser le rendement tout en limitant la volatilité;
- conserver des obligations d'État à long terme pour avoir du lest;
- garder quelques couvertures de crédit pour encore plus de lest.

Nous ne prévoyons pas modifier sensiblement la composition des fonds dans un avenir prévisible. La prochaine étape tactique, lorsque nous entrerons en récession, consistera à passer de notre position défensive actuelle à un mode opportuniste.

## Crédit

Avec la volatilité du marché des taux, les actifs à risque ont connu un mois difficile. Les actions américaines ayant baissé au cours du mois, les écarts des titres canadiens et américains de la catégorie investissement se sont élargis en octobre, de 5 points de base et de 1 point de base respectivement. La forte volatilité des taux d'intérêt et le ralentissement des actifs à risque ont conduit à un mois extrêmement calme sur le plan des émissions d'obligations au Canada. Bien que quelques petites transactions de services publics aient été mises sur le marché, octobre 2023 a été l'un des mois les plus lents en matière d'offre primaire au cours de la dernière décennie. Selon Valeurs Mobilières TD, les émissions depuis le début de l'année s'élèvent maintenant à environ 83 milliards de dollars, ce qui est inférieur aux 99 milliards de dollars de l'année dernière à la même époque. Étant donné que le mois de décembre a tendance à être une saison lente, il est difficile d'imaginer que 2023 atteindra les estimations

de l'offre que les bureaux de syndication avaient prévues pour cette année (environ 100 milliards de dollars). Cela dit, la forte reprise du marché des taux qui a débuté en novembre pourrait susciter l'intérêt des émetteurs à l'approche de l'Action de grâces aux États-Unis, à la fin du mois. Enfin, S&P a relevé la note de Ford à BBB-, ce qui a entraîné le retour de l'émetteur dans la catégorie investissement et son retrait de la catégorie rendement élevé. Bien que nous nous attendions à ce que Ford finisse par voir sa notation relevée, nous sommes surpris par le moment choisi par S&P pour le faire, étant donné le trimestre difficile que le constructeur a publié juste une semaine avant le relèvement de sa notation. Les trois fonds ont bénéficié de l'importante compression des écarts, l'émetteur étant détenu par l'ensemble des fonds.

## Fonds d'obligations diversifiées Ninepoint

Comme mentionné ci-dessus, le positionnement du fonds n'a pas changé de manière significative au cours du mois, étant donné que nos perspectives macroéconomiques n'ont pas été modifiées. Le fonds reste positionné de manière défensive. Notre pondération dans les titres à rendement élevé a baissé d'un mois à l'autre (grâce à la revalorisation de Ford) et nous prévoyons que cette pondération continuera à baisser l'année prochaine, compte tenu des nombreuses échéances à venir du côté des titres à rendement élevé. La qualité moyenne du crédit se situe juste à BBB+. Le rendement à l'échéance du fonds a augmenté de 20 points de base et se situe maintenant à 8,4 %. La durée a terminé le mois à 4,5 ans, tandis que notre position vendeur sur les options à rendement élevé (utilisée à des fins de couverture de crédit) se situe toujours à notre objectif de -5 %.

## Fonds d'obligations diversifiées Ninepoint

### Évolution du portefeuille

	Limites	Déc. 2017	Jun 2018	Déc. 2018	Jun 2019	Déc. 2019	Jun 2020	Déc. 2020	Jun 2021	Déc. 2021	Jun 2022	Déc. 2022	Mars 2023	Avril 2023	Mai 2023	Jun 2023	Juillet 2023	Août 2023	Sept. 2023	Oct. 2023	Perspectives
Obligations d'État	100 %	-2 %	-4 %	1 %	22 %	13 %	9 %	8 %	2 %	-7,0 %	2 %	1 %	3 %	3 %	4 %	5 %	5 %	5 %	4 %	5 %	↔
Catégorie investissement	80 %	37 %	66 %	76 %	58 %	58 %	80 %	74 %	76 %	70 %	65 %	75 %	67 %	68 %	74 %	72 %	76 %	75 %	76 %	81 %	↔
Rendement élevé	40 %	32 %	17 %	13 %	9 %	6 %	11 %	11 %	14 %	18 %	29 %	23 %	24 %	24 %	24 %	25 %	24 %	24 %	23 %	20 %	↓
Gouvernements de marchés émergents	10 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	1 %	1 %	1 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	↔
Actions privilégiées	10 %	6 %	6 %	2,5 %	0 %	0 %	0 %	4 %	5 %	1 %	2 %	1 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	↔
Actions ordinaires et FNB	10 %	0 %	0 %	1,5 %	2,4 %	0 %	-6 %	-2 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	-2 %	-4 %	-5 %	-5 %	-5 %	-5 %	-5 %	↔
Produits dérivés	+/- 2,5 %	-0,1 %	-0,1 %	0,0 %	-0,2 %	0,2 %	0 %	0 %	0 %	0 %	3 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	-1 %	-2 %	-3 %	S. o.
Espèces et quasi-espèces		28 %	15 %	6 %	9 %	22 %	6 %	5 %	1 %	14 %	0 %	0 %	6 %	7 %	1 %	3 %	2 %	2 %	3 %	2 %	↑
<b>Total</b>		100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	
Duration	1 à 8 années	2,4	2,3	2,4	5,4	4,3	5,9	5,3	4,5	2,9	2,4	3,4 <sup>*</sup>	3,8 <sup>*</sup>	3,8 <sup>*</sup>	4,5 <sup>*</sup>	4,3 <sup>*</sup>	4,2 <sup>*</sup>	4,7 <sup>*</sup>	4,8 <sup>*</sup>	4,5 <sup>*</sup>	↔
Écart de durée		-	-	2,9	2,3	3,0	4,1	3,9	5,4	5,1	4,3	3,2	2,5	2,3	2,1	1,8	1,7	1,6	1,6	1,6	↔
Exposition aux devises non couverte	20 %	0 %	0 %	0 %	6 %	3 %	5 %	6 %	4 %	0 %	0 %	0 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %	0 %	-1 %	↔

Source : Partenaires Ninepoint

## Fonds d'opportunités de crédit alternatif Ninepoint

Le positionnement du fonds n'a pas changé de manière significative au cours du mois, étant donné que nos perspectives macroéconomiques n'ont pas été modifiées. Le fonds reste positionné de manière défensive. Notre pondération dans les titres à rendement élevé a baissé d'un mois à l'autre (grâce à la revalorisation de Ford) et nous prévoyons que cette pondération continuera à baisser l'année prochaine, compte tenu des nombreuses échéances à venir du côté des titres à rendement élevé. La qualité moyenne du crédit est remontée d'un cran pour s'établir à BBB+. Le rendement à l'échéance du fonds a

terminé le mois à 10 %. La duration et l'effet de levier restent respectivement à 2,7 ans et 0,7 x. Enfin, notre position vendeur sur les options à rendement élevé (utilisée à des fins de couverture de crédit) se situe toujours à notre objectif de -10 %.

## Fonds d'opportunités de crédit alternatif Ninepoint

### Évolution du portefeuille

	Limites	Jun 2021	Sept. 2021	Déc. 2021	Mars 2022	Jun 2022	Sept. 2022	Déc. 2022	Mars 2023	Avril 2023	Mai 2023	Jun 2023	Juillet 2023	Août 2023	Sept. 2023	Oct. 2023	Perspectives
Obligations d'État	100 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	↔
Catégorie investissement	100 %	66 %	44 %	44 %	51 %	51 %	53 %	52 %	52 %	56 %	63 %	61 %	66 %	65 %	68 %	68 %	↑
Rendement élevé	40 %	32 %	22 %	29 %	27 %	28 %	24 %	19 %	19 %	17 %	14 %	14 %	13 %	14 %	12 %	10 %	↓
TACM	20 %	4 %	6 %	7 %	11 %	15 %	18 %	23 %	23 %	23 %	23 %	23 %	25 %	24 %	23 %	23 %	↓
Prêts	10 %	0 %	3 %	5 %	5 %	4 %	3 %	4 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	↓
Actions privilégiées	10 %	8 %	3 %	2 %	1 %	1 %	1 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	↔
Actions ordinaires et FNB	10 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	-3 %	-7 %	-10 %	-10 %	-10 %	-10 %	-10 %	↔
Produits dérivés	+/- 2,5 %	0 %	0 %	0 %	1 %	1 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	-1 %	-2 %	S. o.
Espèces et quasi-espèces		-18 %	19 %	13 %	5 %	0 %	3 %	3 %	7 %	7 %	2 %	8 %	4 %	4 %	4 %	7 %	↑
<b>Total</b>		100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	
Duration	0 à 5 années	2,7	2,9	2,7	2,1	2,0	2,9*	2,4*	2,6*	2,6*	3,2*	2,8*	2,8*	3,2*	2,9*	2,7*	↔
Écart de duration	0 à 3x	1,37x	1,09x	1,00x	1,10x	1,10x	1,30x	1,10x	0,90x	0,90x	0,80x	0,70x	0,70x	0,70x	0,70x	0,7x	↔
Exposition aux devises non couverte	< 20 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	↔

Source : Partenaires Ninepoint

## Fonds opportunités de revenu de crédit Ninepoint

Le positionnement du fonds n'a pas changé de manière significative au cours du mois, étant donné que nos perspectives macroéconomiques n'ont pas été modifiées. Le fonds reste positionné de manière défensive. Notre pondération dans les titres à rendement élevé a baissé d'un mois à l'autre (grâce à la revalorisation de Ford) et nous prévoyons que cette tendance continuera à baisser l'année prochaine, compte tenu des nombreuses échéances à venir du côté des titres à rendement élevé. La qualité moyenne du crédit demeure à BBB. Le rendement à l'échéance du fonds a terminé le mois à 10,9 %, comme le mois précédent. La duration et l'effet de levier restent respectivement à 3,1 ans et 0,7 x. Enfin, notre position vendeur sur les options à rendement élevé (utilisée à des fins de couverture de crédit) se situe toujours à notre objectif de -10 %.

# Fonds opportunités de revenu de crédit Ninepoint

## Évolution du portefeuille

	Limites	Déc. 2018	Jun 2019	Déc. 2019	Jun 2020	Déc. 2020	Jun 2021	Déc. 2021	Jun 2022	Déc. 2022	Mars 2023	Avril 2023	Mai 2023	Jun 2023	Juillet 2023	Août 2023	Sept. 2023	Oct. 2023	Perspectives
Obligations d'État	100 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	↔
Catégorie investissement	100 %	52 %	48 %	59 %	57 %	49 %	34 %	31 %	32 %	37 %	36 %	47 %	49 %	49 %	50 %	58 %	60 %	64 %	↑
Rendement élevé	40 %	24 %	16 %	6 %	28 %	26 %	32 %	33 %	38 %	31 %	29 %	27 %	27 %	26 %	28 %	30 %	27 %	23 %	↓
TACM	20 %	3 %	5 %	5 %	8 %	15 %	10 %	14 %	8 %	10 %	12 %	11 %	9 %	9 %	8 %	9 %	9 %	9 %	↔
Prêts	10 %	3 %	3 %	2 %	7 %	6 %	4 %	8 %	7 %	9 %	6 %	9 %	7 %	8 %	8 %	8 %	8 %	8 %	↓
Actions privilégiées	10 %	4 %	0 %	0 %	0 %	5 %	8 %	2 %	3 %	2 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	↔
Actions ordinaires et FNB	10 %	0 %	0 %	-7 %	-15 %	-8 %	0 %	1 %	2 %	1 %	1 %	-2 %	-7 %	-8 %	-9 %	-9 %	-9 %	-9 %	↔
Produits dérivés	+/- 2,5 %	0 %	-0,4 %	0 %	1 %	1 %	1 %	1 %	3 %	1 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	-2 %	-2 %	S. o.
Espèces et quasi-espèces		14 %	28 %	32 %	8 %	3 %	1,2 %	5 %	1 %	5 %	12 %	6 %	9 %	15 %	13 %	4 %	4 %	5 %	↔
<b>Total</b>		100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	
Duration	0 à 5 années	2,1	2,2	1,7	3,3	3,8	2,5	2,5	1,4	2,4*	2,6*	2,7*	2,9*	2,6*	2,7*	3,2*	3,3*	3,1*	↔
Effet de levier	0 à 4x	0,7x	1,0x	1,04x	1,67x	1,04x	1,36x	1,30x	1,40x	1,20x	0,90x	0,90x	0,80x	0,70x	0,70x	0,80x	0,70x	0,70x	↓
Exposition aux devises non couverte	< 25%	0 %	2,7 %	-3,2 %	0,3 %	2 %	0 %	0,5 %	-0,2 %	0,3 %	0,2 %	0,1 %	-0,2 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	↔

Source : Partenaires Ninepoint

Au mois prochain,

**Mark, Étienne et Nick**  
Partenaires Ninepoint

FONDS D'OBLIGATIONS DIVERSIFIÉES NINEPOINT – RENDEMENTS COMPOSÉS<sup>1</sup> AU 31 OCTOBRE 2023 (SÉRIE F NPP118) | DATE DE CRÉATION : 5 AOÛT 2010

	1 MOIS	CA	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	5 ANS	10 ANS	Création
Fonds	-0,5 %	-0,5 %	-2,1 %	-2,8 %	0,1 %	-3,2 %	-0,1 %	1,9 %	2,8 %

FONDS OPPORTUNITÉS DE REVENU DE CRÉDIT NINEPOINT – RENDEMENTS COMPOSÉS<sup>1</sup> AU 31 OCTOBRE 2023 (SÉRIE F NPP507) | DATE DE CRÉATION : 1ER JUILLET 2015

	1 MOIS	CA	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	5 ANS	Création
Fonds	-0,4 %	3,1 %	-0,6 %	0,3 %	4,5 %	2,2 %	3,8 %	4,0 %

FONDS D'OPPORTUNITÉS DE CRÉDIT ALTERNATIF NINEPOINT – RENDEMENTS COMPOSÉS<sup>1</sup> AU 31 OCTOBRE 2023 (SÉRIE F NPP931) | DATE DE CRÉATION : 30 AVRIL 2021

	1 MOIS	CA	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	Création
Fonds	-0,2 %	2,8 %	-0,7 %	0,2 %	4,2 %	-2,3 %

<sup>1</sup> Tous les rendements et les détails du Fonds ou de la Fonds d'obligations diversifiées Ninepoint a) reposent sur les parts de série F; b) sont nets de frais; c) sont annualisés si la période est supérieure à un an et d) sont en date du octobre 31, 2023. <sup>1</sup> Tous les rendements et les détails du Fonds opportunités de revenu de crédit Ninepoint a) reposent sur les parts de catégorie F (fermés à la souscription); b) sont nets de frais; c) sont annualisés si la période est supérieure à un an et d) sont en date du octobre 31, 2023. <sup>1</sup> Tous les rendements et les détails du Fonds ou de la Fonds d'opportunités de crédit alternatif Ninepoint a) reposent sur les parts de série F; b) sont nets de frais; c) sont annualisés si la période est supérieure à un an et d) sont en date du octobre 31, 2023.

**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.**

Le Fonds opportunités de revenu de crédit Ninepoint est offert sous forme de placement privé en vertu d'une notice d'offre et s'adresse uniquement aux investisseurs qui respectent certains critères d'admission ou les exigences d'achat minimum requis, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. La notice d'offre contient des renseignements importants concernant les Fonds, notamment leurs objectifs et stratégies de placement, leurs options d'achat, leurs frais de gestion applicables, leurs commissions de performance et leurs autres frais et dépenses, et elle doit être lue attentivement avant d'investir dans les Fonds. Les données sur le rendement représentent le rendement passé du Fonds et ne sont pas représentatives de son rendement futur. Les données basées sur l'historique de rendement de moins de cinq ans peuvent ne pas fournir aux investisseurs potentiels suffisamment de renseignements sur lesquels appuyer leur décision d'investir. Veuillez consulter votre conseiller personnel relativement à votre situation précise. La présente communication ne constitue pas une offre de vente ni une sollicitation d'achat des titres du Fonds.

Partenaires Ninepoint 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 commissions de performance (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 F du Fonds pour la période se terminant le octobre 31, 2023 est basé sur le taux de rendement total composé annuel historique et inclut les changements de valeur des parts et le réinvestissement de tous les dividendes distribués. Il ne tient cependant pas compte des frais de vente, de rachat, de distribution ou facultatifs 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 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 la part de Partenaires Ninepoint LP de son intention de négocier les fonds de placement gérés par elle. Toute mention d'une entreprise particulière est faite à titre indicatif seulement, 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 de placement gérés par Partenaires Ninepoint LP. 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 douze 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.

Ninepoint Partners LP : Numéro sans frais : 1 866 299-9906 SERVICES AUX NÉGOCIANTS : CIBC Mellon GSSC Record Keeping Services: sans frais : 1.877.358.0540