



# Fonds Ninepoint-UIT de Santé Alternative

## Commentaire d'août 2018

Les premiers jours du moi ont été le théâtre d'un tourbillon d'activités de la part d'entités souhaitant établir des emplacements de vente au détail dans l'environnement en constante évolution de la marijuana récréative en Ontario. Le gouvernement ontarien, mené par le premier ministre Ford, a jonglé avec l'idée qu'il ne souhaitait pas exploiter des magasins et que la province serait mieux servie par des détaillants privés, de manière semblable à ce qui est fait en Alberta et en C.-B. Cet enthousiasme a été temporairement interrompu lorsque la province a annoncé sa stratégie de permettre la vente au détail privée; un changement dans la distribution nécessiterait que le lancement de magasins physiques soit retardé jusqu'au printemps de 2019.

Le ministre des Finances de l'Ontario, Vic Fedeli, et la procureure générale, Caroline Mulroney, ont annoncé que la province adoptera un système de vente au détail privé de cannabis dès qu'il sera possible de le faire. L'Ontario Cannabis Corporation (OCS), à compter du 17 octobre 2018, vendra des produits de cannabis récréatif sur sa plateforme en ligne. La province entamera des consultations auprès d'intervenants avant la rédaction d'un projet de loi sur le modèle de vente au détail privée qui devrait être adoptée d'ici le 1er avril 2019. En vertu du cadre proposé, l'OCS demeurera le grossiste auprès des détaillants privés.

Nous prévoyons l'ouverture de magasins après le T1 de 2019, et la question demeure à savoir si le gouvernement de l'Ontario offrira aux municipalités un droit de non-participation. Le délai avant le lancement de magasins physiques en Ontario comporte des conséquences négatives à court terme pour les ventes au détail de cannabis au Canada compte tenu de la taille et de l'importance de la population par rapport à celles du pays. Nous sommes d'avis que des magasins physiques de vente au détail sont importants afin de saisir une part significative du marché noir du point de vue du service et de la commodité. Toutefois, à plus long terme, la vente au détail privée pourrait être plus efficace qu'un monopole gouvernemental dans la saisie des parts du marché noir, et pourrait se traduire par plus d'emplacements, une plus grande commodité et un meilleur accès à l'approvisionnement réglementé et à des marques reconnues.

Nous avons vu une certaine faiblesse au sein du secteur alors que les estimations à court terme relatives aux revenus et aux bénéfices ont été ajustées et repoussées à plus de 12 mois. Une pression à la vente a suivi au cours des deux premières semaines du mois. Nous avons saisi l'occasion de bonifier certaines positions pendant cette faiblesse. Notre fonds continue de mettre l'accent sur les sociétés en commandite de cannabis exerçant des activités médicales tant à l'étranger qu'au pays en plus de l'occasion présentée par le marché récréatif intérieur naissant. Nous combinons cet accent avec une répartition de portefeuille qui comprend de nombreux aspects du marché de la santé alternative, y compris les produits nutraceutiques, la pharmacologie traditionnelle, la santé et le bien-être.

Nos spécialistes en  
investissement

---



**Faircourt Asset  
Management,**

Le 20 août, l'Ontario Cannabis Store, l'unique détaillant en ligne légal de la province de cannabis récréatif, a annoncé qu'il avait conclu des ententes d'approvisionnement avec 26 producteurs autorisés afin d'assurer qu'un approvisionnement en cannabis sûr, diversifié et de grande qualité soit prêt et disponible au moment de la légalisation cet automne.

Tout comme en C.-B. Et en Alberta en ce qu'il y avait une longue liste de sociétés en commandite ayant conclu des ententes d'approvisionnement, il y a eu l'absence notable de sociétés en commandite de l'Ontario qui n'ont pas obtenu de contrats d'approvisionnement, y compris The Green Organic Dutchman (TSX:TGOD).

Le 15 août, le contexte du secteur mondial du cannabis a changé de manière radicale lorsque Constellation Brands (NYSE:STZ) a de nouveau rehaussé sa participation d'environ 9 % dans Canopy Growth (TSX:WEED) qui s'établit maintenant à 38 % pour un montant de 5 milliards \$ CA. La prime par rapport au cours de clôture antérieur était d'environ 50 % (48,60 \$ CA c. une opération de fin de journée de 32,15 \$ le jour de bourse précédant). Cela doit être vu comme un énorme vote de confiance envers Canopy alors qu'elle met l'accent sur le secteur mondial des boissons et donne à Canopy une grande quantité de munitions pour réaliser des F&A et des acquisitions internationales et financer la recherche. Le lecteur se souviendra que le placement initial de Constellation dans Canopy était de 250 millions \$ pour une participation de 9,9 % au mois de novembre dernier. Dans le cadre de son investissement, Constellation reçoit 139,7 millions de nouveaux bons de souscription qui peuvent être exercés au cours des trois prochaines années. De ce nombre, 88,5 millions peuvent être exercés à un cours de l'action de 50,40 \$ CA, une prime de 43,0 % par rapport au prix moyen pondéré en fonction du volume de Canopy (à la date de l'annonce), et 51,3 millions peuvent être exercés au prix moyen pondéré en fonction du volume au moment de l'exercice. Si Constellation exerçait tous ses bons de souscription existants et nouveaux, sa participation excéderait 50 %. Parmi les autres sociétés de boissons mondiales qui analysent l'investissement stratégique de Constellation dans Canopy, on retrouve Heineken, Brown Forman et Diageo.

Quelques semaines avant l'annonce Constellation-Canopy, Molson Coors (NYSE:TAP) a annoncé la formation d'une coentreprise avec Hydrophocary (TSX: HEXO). L'action a progressé puis a subi une correction à la baisse de retour à son niveau précédant l'annonce. Pour les producteurs autorisés canadiens, les groupes ayant la taille nécessaire pour travailler avec un joueur mondial comprennent Aphria (TSX:APH), Aurora (TSX:ACB), Canntrust (TSX:TRST), Cronos (TSX:CRON), Organigram (CVE:OGI) et Tilray (NASDAQ:TLRY). Toutes les sociétés en commandite nommées travaillent à l'établissement d'une production à grande échelle afin d'être en mesure de conclure un arrangement avec une société de boissons internationale.

La mesure prise par Constellation a remis en lumière la croissance du marché mondial du cannabis et les occasions présentes dans d'autres segments de l'industrie alors que le cannabis et ses extraits deviennent des perturbateurs à l'égard de toutes sortes de produits, depuis les boissons jusqu'aux produits pharmaceutiques en passant par les crèmes topiques et les cosmétiques.

Le 7 août, GW Pharmaceuticals (NASDAQ:GWPH), la société qui produit le médicament à base de cannabis Epidiolex approuvé par la FDA a annoncé ses résultats financiers du T3 de 2018. Pour la période de neuf mois close le 30 juin 2018, les revenus ont atteint 10,7 millions £ (14,2 millions \$), comparativement à 6,1 millions £ (7,9 millions \$) pour la période de neuf mois close le 30 juin 2017. Pour la période de neuf mois close le 30 juin 2018, les pertes se sont chiffrées à 136,7 millions £

(180,2 millions \$), comparativement à 90,3 millions £ pour la période de neuf mois close le 30 juin 2017. Au 30 juin 2018, la société dispose d'une position de trésorerie solide de 334,0 millions £ (440,2 millions \$) comparativement à 241,2 £ à l'exercice précédent.

La société a également annoncé que le prix de l'Epidiolex serait de 32 500 \$ par année en moyenne, selon le poids du patient et le dosage. L'objectif de la société était de conserver le prix en phase avec d'autres médicaments antiépileptiques de marque utilisés pour traiter des troubles similaires. L'enthousiasme des investisseurs pour GW Pharma a reculé depuis que le médicament a été approuvé par la FDA à la fin de juin. Au cours des 90 prochains jours, Epidiolex sera rééchélonné, ce qui devrait se produire dans les 90 jours suivants l'approbation par la FDA. Les demandes d'approbation européennes ont également commencé, une décision devant être rendue au cours du T1 de 2019. En outre, la société a annoncé des essais cliniques additionnels touchant l'autisme et le syndrome de la Tourette

Les marchés internationaux ont également été actifs au cours du mois, le Royaume-Uni annonçant que de la marijuana médicale sera disponible d'ici l'automne par suite d'un vote fructueux du Parlement. Cette volte-face soudaine par rapport à la saisie de marijuana médicale à la frontière souligne la vitesse à laquelle s'étend la légalisation internationale. D'autres pays d'Europe où la marijuana médicale est légale comprennent l'Italie, la Pologne et l'Allemagne, où elle est couverte par l'assurance maladie gouvernementale.

Au cours du mois, WEED a annoncé ses résultats financiers du T1 de 2019, avec des revenus de 25,9 millions \$. Le volume total vendu s'est établi à 2 695 kg, soit une augmentation de 47 % sur 12 mois. Ce qui a retenu notre attention est que les ventes à l'Allemagne ont compté pour 14 % du total des revenus au cours du trimestre, contre tout juste 2 % au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Les revenus de source canadienne ont été en hausse de 43 % sur 12 mois, alors que le prix de vente moyen était de 8,94 \$ le gramme, contre 7,96 \$ au T1 de 2018, indiquant une tarification et une demande plus robuste envers les produits de Canopy. Il convient de noter que les ventes à l'Allemagne ont fait monter les prix de vente moyens, le prix dans ce pays étant de 13,62 \$ le gramme. À la fin du trimestre, la société détenait des stocks de 19 721 kg de cannabis séché, ainsi que 14 985 litres d'huiles.

Une croissance importante a été constatée dans les résultats financiers de TLRY, qui a doublé ses revenus au cours du trimestre à 9,7 millions \$ (US), stimulés par la demande des patients au Canada ainsi que par les ventes à d'autres sociétés en commandite et les ventes internationales. La société a quand même affiché des pertes du BAIIA qui ont augmenté par rapport au trimestre précédent, à (4,7) millions \$ alors que la société continue de bâtir sa production en plus des coûts liés à son récent PAPE. Tilray exerce des activités internationales dans 11 pays sur cinq continents. La société a annoncé une première importante dans le secteur du cannabis alors qu'elle a signé une entente stratégique avec Sandoz Canada aux fins de la production de capsules de cannabis. Cela pourrait être perçu comme un facteur positif tant pour ses activités pharmaceutiques que pour son potentiel d'approbation du point de vue de la diligence raisonnable. Si elle peut être approuvée par une société pharmaceutique mondiale, alors une société de boissons pourra s'appuyer sur ces travaux.

TRST, figurant dans les dix principaux placements, a annoncé ses résultats financiers pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2018. TRST a annoncé des revenus record de 9 millions \$ au T2 de 2018, une augmentation de 99 % par rapport au trimestre correspondant de l'exercice

précédent, alors que la société a généré un bénéfice net positif pour le cinquième trimestre de suite. TRST dispose d'une solide clientèle de patients qui a augmenté à plus de 45 000, une hausse de 117 % par rapport à l'exercice précédent. Figurant à la tête du secteur canadien, TRST génère également le pourcentage de revenus le plus élevé à partir d'extraits de cannabis, comptant pour 60 % du chiffre d'affaires.

Au cours du mois, le Fonds a affiché un rendement solide émanant du secteur du cannabis, y compris WEED, en hausse de +73,78 % en août; TRST, de +52,35 %; APH, de +47,52 %; GTII, de +44,96 % et CRZ, de +34,41 %; OGI, de +32,33 % et VFF, de +32,69 %. D'autres secteurs ont également apporté leur contribution au sein du portefeuille comme Savaria (SIS), en hausse de +14,06 % et United Natural Foods, de +10,28 %.

Nous réalisons que le secteur du cannabis a affiché des gains importants dans de nombreuses sociétés parmi les plus importantes et les plus largement suivies au sein de l'industrie. Depuis le milieu du mois d'août, des discussions ont cours quant à la société en commandite qui sera la prochaine à s'adjoindre un partenaire stratégique mondial. Nous avons également constaté un regain d'attention de la part des investisseurs du sud de la frontière qui deviennent de plus en plus conscients des occasions de placements au Canada, tant pour les sociétés de cannabis en exploitation canadiennes qu'américaines. Notre perspective à long terme demeure inchangée, soit que ce secteur et que le cannabis pourraient créer d'importantes perturbations au sein des catégories des boissons, des produits pharmaceutiques et du bien-être. Toutefois, nous nous attendons à de la volatilité et à des changements brusques alors que changent les attitudes à court terme.

C'est pourquoi nous croyons en notre approche de gestion active. Malgré le rendement solide du Fonds en août, après la fin du mois, nous avons pris des bénéfices dans des sociétés choisies parmi nos dix principaux placements, affectant des ressources à des sociétés en commandite qui n'ont pas affiché le rendement des leaders, en plus d'en affecter à d'autres secteurs de santé alternative. Dans un secteur en phase précoce, il y aura des défis en termes de valorisations qui nécessiteront parfois des ajustements et des opérations, tout en affichant de la volatilité. Nous voyons la volatilité comme une occasion d'ajouter une exposition ou de réduire nos placements dans certaines sociétés en utilisant la volatilité d'une société pour vendre des options.

Afin de générer des rendements additionnels, de réduire le risque et de rééquilibrer les pondérations de notre portefeuille, le Fonds vend des options d'achat couvertes visant des titres détenus dans le portefeuille et des options de vente assorties d'une garantie en espèces sur les titres que nous désirons détenir dans le portefeuille. La vente d'options d'achat tend à faire reculer l'exposition du Fonds à l'instrument sous-jacent. La vente d'options de vente tend à rehausser l'exposition du Fonds à l'instrument sous-jacent.

La stratégie du Fonds en matière d'options a été mise en œuvre ce mois-ci alors qu'une volatilité élevée soutenue a permis au Fonds de saisir d'importantes primes sur options. Jusqu'à maintenant, la plupart des opérations ont pris la forme d'options de vente assorties d'une garantie en espèces puisque nous recherchons des occasions d'entrée plus avantageuses que celles du marché. Avec une volatilité se situant dans une fourchette de 90 à 150, le gestionnaire est d'avis que la vente d'options peut ajouter une valeur additionnelle à l'avenir.

Nous sommes d'avis que notre Fonds se démarque en offrant une approche de gestion active qui

offre également une répartition du portefeuille plus large que simplement un accent sur le secteur du cannabis récréatif national. Comptant différents segments du marché de la santé alternative mondiale, notre stratégie permet également au Fonds d'utiliser des positions en trésorerie périodiques lorsqu'il y a des périodes de faiblesse, permettant à notre équipe de rajuster nos positions et de patienter en vue de meilleures occasions. En outre, nous offrons la possibilité d'investir dans des sociétés privées choisies au sein de l'univers de la santé alternative qui sont en position de s'inscrire en Bourse à court terme.

En attendant le mois prochain,

### **L'équipe du Fonds de Santé Alternative**

1 Tous les rendements et les détails sur le Fonds a) font référence à la Série F; b) sont présentés après les frais; c) sont annualisés pour les périodes supérieures à un an; d) figurent au août 31, 2018. L'indice est composé à 70 % de l'indice Thomson Reuters Canada Health Care Total Return et à 30 % de l'indice Thomson Reuters United States Healthcare Total Return et est calculé par Ninepoint Partners LP selon les renseignements sur les indices publiquement accessibles.

Le Fonds Ninepoint de Santé Alternative (le « Fonds ») est habituellement exposé aux risques suivants. Consultez le prospectus du fonds pour obtenir une description de ces risques : risque lié au secteur du cannabis; risque de change; risque lié à la cybersécurité; risque lié aux produits dérivés; risque lié aux investissements étrangers; risque lié à l'inflation; risque du marché; risque de nature réglementaire; risque lié à la série; risque lié à l'émetteur; risque lié au sous-conseiller et risque fiscal.

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 LP fait tous les efforts pour assurer que l'information est tirée de sources considérées fiables et exactes. Cependant, Ninepoint Partners LP n'assume aucune responsabilité quant aux pertes ou dommages directs ou indirects quelconques pouvant résulter de l'utilisation de cette information. Ninepoint Partners LP 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 société, un titre, une industrie ou un secteur de marché en particulier ne se veulent pas une indication de la part de Ninepoint Partners LP de son intention de négocier ses fonds de placement. 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 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.

Partenaires Ninepoint LP : 1-866-299-9906 (sans frais). SERVICES AUX COURTIERS : CIBC Mellon GSSC Record Keeping Services: sans frais : 1.877.358.0540