



# Fonds Ninepoint de Santé Alternative

## Perspectives 2019

Alors que nous jetons un regard au rendement du secteur nord-américain du cannabis en 2018, nous voyons de nombreuses périodes de brusques revirements du marché. Au cours de l'année, il y a eu quatre périodes de croissance de plus de 25 % alors qu'il y a également eu trois périodes de reculs supérieurs à 25 %. Le secteur s'est beaucoup affaibli vers la fin de l'année (jusqu'au 21 décembre), en baisse de 39 % par rapport à son plus récent sommet du 7 novembre. Cette faiblesse a été alimentée par un certain nombre de facteurs propres au secteur ainsi que par des facteurs macroéconomiques et géopolitiques ayant touché les marchés boursiers mondiaux.

Toutefois, cette faiblesse ayant marqué la clôture de l'année ne devrait pas faire en sorte que les investisseurs perdent de vue les faits nouveaux sectoriels remarquables au cours de la dernière année. Nous sommes d'avis que l'année 2018 sera vue, en rétrospective, comme un tournant pour le secteur mondial du cannabis. Cette année a été le théâtre de la légalisation de la marijuana médicale dans plus de 20 pays (amenant le total à 40); un PAPE sur le NASDAQ d'une société de cannabis canadienne; l'adoption du projet de loi sur l'agriculture légalisant le chanvre à l'échelle fédérale aux É.-U., avec 10 États américains et le District de Columbia adoptant la légalisation du cannabis à des fins d'utilisation récréative pour les adultes.

De principales sociétés au sein du secteur touchées par la croissance de l'utilisation du cannabis sont devenues plus actives au cours de l'année. Constellation Brands (STZ), avec son investissement de 5 milliards \$ dans Canopy Growth (WEED), a fait la démonstration de l'intérêt envers les grandes sociétés d'alcool, alors que le géant du tabac Altria Group (MO) a procédé à un investissement de 2,4 milliards \$ dans Cronos Group (CRON), et que la société pharmaceutique mondiale Sandoz a signé une coentreprise mondiale avec Tilray (TLRY) en vue du développement de médicaments à base de cannabis non destinés à être fumés.

Notre opinion thématique pour 2019 est que cette tendance se poursuivra. Nous sommes d'avis que plus de pays procéderont à la légalisation de la marijuana médicale, que d'autres États américains légaliseront l'utilisation récréative pour les adultes, et qu'il y aura des investissements stratégiques et des coentreprises additionnels au sein des sociétés d'alcool, de tabac et pharmaceutiques. Nous sommes également d'avis que le développement scientifique, y compris l'élaboration de formules, la génétique, le dosage, la livraison et les solutions alternatives à la culture traditionnelle deviendront plus importants.

Alors que commence la nouvelle année, notre pondération en sociétés de cannabis canadiennes a été réduite, particulièrement notre exposition à la culture pure. Nous portons un accent plus

### Nos spécialistes en investissement

---



conseiller

**Charles Taerk,**  
Président et chef de la direction, Faircourt Asset Management Inc. — Sous-



Faircourt Asset Management Inc. — Sous-conseiller

**Douglas Waterson, CA, CFA**

Directeur financier et gestionnaire de portefeuille, Faircourt Asset Management Inc. — Sous-

prononcé sur les sociétés qui offrent des produits à valeur ajoutée, des huiles, des extraits, des capsules de gel et d'autres formats posologiques générant des marges plus élevées.

Les défis logistiques survenus dans les phases précoces du lancement de l'utilisation récréative continueront de planer sur certaines sociétés en commandite canadiennes pendant au moins les deux trimestres à venir, puisque le lancement de magasins, les unités de gestion de stock (UGS) et l'achalandage de clients ont déjà été touchés. De nombreux investisseurs n'ont pas prévu les défis survenus entre les sociétés en commandite et les provinces, et cela a contribué à la détérioration de l'humeur du marché pendant les dernières semaines de l'année. Il sera intéressant de voir comment les sociétés en commandite aborderont le déséquilibre entre l'approvisionnement et la demande, l'ouverture de magasins, l'augmentation de l'approvisionnement et l'élaboration de leurs marques au Canada.

Vers la fin du mois de décembre, Santé Canada a publié des directives d'orientation à l'égard de la production, de la distribution et de la vente de produits de vapotage et comestibles. Les produits comestibles et de vapotage devraient être lancés en octobre 2019. Par conséquent, le gouvernement a publié ces directives bien à l'avance, ce qui devrait permettre un lancement moins en dents de scie. Alors que la variété et la demande des produits comestibles continuent de croître, cette catégorie deviendra une composante importante du marché récréatif pour les adultes, et les progrès en vue de leur lancement sur le marché canadien sont une étape importante pour le succès global du marché du cannabis. Les États américains ayant légalisé l'utilisation récréative pour les adultes verront une demande importante pour des vapoteuses, des produits comestibles, des crèmes topiques et des boissons. Nous sommes d'avis qu'il sera important pour le gouvernement fédéral d'introduire ces produits sur le marché en 2019. Du point de vue de la génération de produits d'exploitation, cette nouvelle introduction sera importante tant pour les revenus fiscaux gouvernementaux que pour les produits et les bénéfices des sociétés en commandite, puisque ces produits comportent tous une grande valeur ajoutée et des UGS à marge plus élevée. Elle sera également importante du point de vue de la réduction de la dépendance envers le marché noir puisque des produits recherchés dans des emplacements pratiques et offerts sans limites d'approvisionnement se traduiront par une industrie florissante.

Certains défis pointent à l'horizon pour les sociétés en commandite canadiennes, y compris la gestion réussie d'une hausse de la production tout en contrôlant les coûts d'exploitation. Nous continuons de favoriser des sociétés canadiennes comme Organigram Holdings (OGI), Hexo Corp (HEXO) et CannTrust Holdings (TRST) qui tirent avantage de coûts d'exploitation moins élevés et qui continuent d'augmenter la production comme prévu. OGI dispose de contrats d'approvisionnement avec neuf des dix provinces, le Québec étant la seule exception. Elle demeure également la productrice à plus faible coût au pays et continue d'ajouter davantage de cultures en intérieur (36 000 kg de capacité annuelle actuelle qui augmentera jusqu'à 62 000 kg d'ici avril 2019). HEXO compte la présence la plus importante au Québec, avec un contrat à long terme de cinq ans, la seule société en commandite ayant conclu une telle entente. HEXO devrait atteindre une capacité annuelle de 100 000 kg au début du T1 de 2019. Étant donné que la population du Québec correspond à environ 34 % de celle du pays, il est estimé qu'HEXO occupera 9 % du marché national. TRST, une société en commandite axée sur le domaine pharmaceutique continue d'occuper la tête du secteur canadien en termes de croissance des patients et de pourcentage des produits générés d'extraits avec 61 % de l'ensemble des produits d'exploitation, lui conférant une bonne position à titre de producteur à valeur ajoutée dégageant des marges plus élevées.

Il sera important d'amener les installations jusqu'à leur pleine capacité afin de traiter des déficits

d'approvisionnement qui plombent le secteur à l'heure actuelle. À notre avis, les sociétés en commandite seront de plus en plus jugées en fonction de leur capacité à réaliser les prévisions antérieurement annoncées, les attentes en matière de croissance des revenus et à dégager des flux de trésorerie en hausse. Comme nous l'avons vu en novembre avec les résultats du T3 de l'année civile, les investisseurs perdent patience à l'égard des sociétés qui continuent de décevoir.

L'image de marque est importante et fera l'objet d'un intérêt poussé alors que plus de magasins et d'UGS seront lancés sur le marché récréatif. Les premières semaines du marché récréatif ont été marquées par des consommateurs achetant sans connaître les marques, davantage pour vivre l'expérience de l'achat sur le marché légal. Au fil du temps, les consommateurs seront influencés par les marques et les avantages. Les sociétés en commandite gagnantes seront celles en mesure de communiquer de manière efficace au sein du marché canadien hautement réglementé.

Bien que les causes des déficits d'approvisionnement aient été communes parmi les sociétés en commandite et les gouvernements provinciaux, un autre défi clé pour le lancement canadien de l'utilisation récréative sera d'établir comment les provinces collaboreront afin de créer un ensemble de politiques et de procédures plus uniformes au sein desquelles les sociétés en commandite peuvent exercer leurs activités. Le fait d'avoir un cadre national signifie de disposer d'un ensemble de règles générales, et nous préférons qu'un gouvernement central plus fort occupe un rôle de leader dans l'établissement de la façon dont le marché récréatif croîtra à compter d'aujourd'hui. Disposer d'un ensemble de règles se traduira par des activités plus efficaces, une meilleure préparation des produits et plus d'UGS offertes partout au pays.

Le thème clé émanant des marchés étrangers en 2019 sera l'ouverture de nouveaux marchés médicaux. Au cours des 24 derniers mois, le monde est passé de 10 à 40 pays, représentant un marché potentiel de plus de 1,2 milliard de personnes, qui disposent maintenant d'une forme ou d'une autre de légalisation du cannabis médical. Nous sommes d'avis qu'à mesure que davantage de recherches seront effectuées, plus de pays légaliseront le cannabis à des fins médicales. Cela présente une occasion importante pour les sociétés canadiennes de premier plan de continuer à élargir leur présence mondiale.

Comme il est mentionné plus haut, des investissements stratégiques importants ont été consentis en 2018 qui sont importants pour l'expansion mondiale des sociétés en commandite canadiennes en 2019 et par la suite. L'investissement stratégique de 5 milliards \$ de Constellation Brands (STZ) dans Canopy Growth WEED en août donne à cette dernière des assises solides pour croître et développer des produits alors que la société cherche à rejoindre de nouveaux marchés avec de nouveaux produits partout dans le monde. Au début de décembre, Altria (MO), l'un des plus importants producteurs de tabac en Amérique, a annoncé un investissement stratégique de 2,4 milliards \$ dans Cronos Group (CRON), ce qui contribuera aux plans d'expansion mondiale de cette dernière. Plus tard en décembre, MO a acquis une participation de 35 % dans Juul pour 12 milliards \$US. Juul est l'une des plus importantes sociétés de cigarettes électroniques (vapoteuses) dans le monde, et peut avoir des conséquences importantes pour CRON alors qu'elle développe des vaporisateurs et d'autres méthodes efficaces de consommation pour ses produits. MO est en voie de devenir un acteur principal au sein du secteur mondial du cannabis au moyen de ces investissements.

Également en décembre, Tilray (TLRY) a conclu deux importantes ententes de collaboration. Tout d'abord, la société en commandite a signé une prolongation de son entente existante de collaboration avec Sandoz AG, un leader mondial dans les produits pharmaceutiques génériques

(faisant partie de Novartis AG) pour le développement de cannabis médical non destiné à être fumé et non combustible à des fins de distribution mondiale. Elle a été suivie d'une autre annonce par TLRY, cette fois avec AB InBev (BUD), l'un des plus grands brasseurs du monde, à des fins de recherche de boissons non alcoolisées contenant du tétrahydrocannabinol (THC) et du cannabidiol (CBD). Nous sommes d'avis que le partenariat TLRY/BUD est également intéressant en ce qu'il valide l'occasion lancée l'été dernier par HEXO-V avec Molson Coors (TAP-N). Il confirme également notre opinion antérieurement énoncée que ces partenariats avec des sociétés pharmaceutiques, de produits alcoolisés et de tabac représentent des catalyseurs importants pour le secteur mondial du cannabis. Avec WEED, CRON, TLRY et HEXO liés à des joueurs mondiaux établis, des sociétés comme TRST, OGI pourraient être les prochaines candidates pour des arrangements stratégiques à l'échelle mondiale. Dans l'ensemble, nous prévoyons que davantage de plans d'expansion mondiale seront annoncés par des sociétés en commandite canadiennes aux fins de préserver leur leadership dans le secteur mondial du cannabis. Une expansion précoce sur le marché mondial alors que la concurrence américaine en est toujours empêchée permet aux sociétés en commandite canadiennes d'établir une présence mondiale robuste bien avant toute concurrence à venir.

Nous croyons dans le marché médical mondial et la croissance à long terme de ce segment du secteur du cannabis. Une partie de la croissance mondiale tient dans la légalisation graduelle ayant lieu aux États-Unis. Nous avons rehaussé la pondération de notre portefeuille dans les entreprises américaines exerçant leurs activités dans de multiples États dans le domaine médical légal. Il y a maintenant 32 États où le cannabis médical est légal, plus 10 États et Washington dans le District de Columbia où le cannabis récréatif a été légalisé. Au total, cela représente environ 70 % de la population américaine. Malgré certaines limites à l'échelle fédérale, ces marchés fonctionnent de manière efficace avec des exploitants de premier plan générant des produits d'exploitation importants et des flux de trésorerie en croissance.

En 2019, nous prévoyons que d'autres améliorations réglementaires seront apportées au bénéfice des investisseurs dans des entreprises exerçant leurs activités dans de multiples États. À l'échelle nationale, le projet de loi sur l'agriculture, adopté par le Congrès le 12 décembre 2018 et promulgué par le président Trump le 20 décembre 2018, comprend l'article 10113 intitulé « Hemp Production » (production du chanvre), qui retire le chanvre de la Controlled Substances Act, plaçant le contrôle réglementaire fédéral du chanvre auprès de la USDA et permettant aux ministères d'État de l'Agriculture de déposer des plans de programmes portant sur le chanvre et de réglementer la culture du chanvre en fonction des programmes propres à leur État. Déjà, de nombreux dispensaires légaux commercialisent des crèmes, des huiles, des boissons et des médicaments à base de CBD. La légalisation nationale ouvre de nouveaux marchés pour le CBD, permettant aux entreprises exerçant leurs activités dans de multiples États de cultiver des produits plus diversifiés, d'y apposer une marque et de les distribuer. Nous croyons que Stanley Brothers (CWEB), l'un des plus grands producteurs de chanvre aux É.-U. et l'un des dix plus importants placements du Fonds, connu pour sa gamme de produits à base de CBD appelée Charlotte's Web, tirera parti de ces changements réglementaires. Les sociétés en commandite canadiennes qui bénéficieraient de la légalisation de la culture du chanvre aux É.-U. comprennent Village Farms (VFF) avec ses installations de culture de légumes en serres de 5,5 millions de pieds carrés situées au Texas qui peuvent être converties en culture du chanvre en moins de neuf mois, et WEED, qui a récemment acquis Ebbu, une société de recherche et de culture du chanvre située au Colorado.

Une autre chose intéressante ayant lieu aux États-Unis est le contexte changeant de ces États ayant légalisé le cannabis à des fins médicales qui le légalisent maintenant à des fins récréatives. Les

gouvernements d'État et les gouverneurs ont constaté les importantes collectes de recettes fiscales dans des États ayant procédé à une adoption précoce comme le Colorado, le Nevada et l'Oregon, où ces recettes ont atteint des centaines de millions de dollars par année grâce à la vente au détail de cannabis. Nous sommes de plus en plus d'avis que plus d'États adopteront des lois à l'égard du cannabis récréatif alors que des États limitrophes offrent un accès à la consommation récréative, soustrayant potentiellement des recettes fiscales de leurs coffres. Par exemple, un examen de la région du nord-est révèle que le Massachusetts, le Vermont et le Maine ont tous légalisé la consommation récréative, forçant les États voisins à s'ajuster ou à perdre des recettes fiscales potentielles. Si la tendance se poursuit, il est probable que d'ici les deux prochaines années, une tranche majoritaire de la population américaine vivra dans des États ayant légalisé la consommation récréative du cannabis.

Compte tenu de ces tendances à l'échelle étatique, nous croyons également que la *Loi américaine sur le renforcement du dixième amendement en responsabilisant les États* sera un autre principal catalyseur. L'objectif de la Loi est de permettre aux banques réglementées à l'échelle fédérale de fournir des services aux sociétés de cannabis légales, tout en normalisant le traitement fiscal de certaines charges dans l'état des résultats des sociétés de cannabis. Un autre objectif important est d'exonérer les détaillants légaux de produits du cannabis exploités par l'État de poursuites par le gouvernement fédéral.

Nous constatons que M. Cuomo, le gouverneur de l'État de New York, a déclaré qu'il a l'intention de légaliser la consommation récréative de cannabis, parallèlement au NJ, au PA et à d'autres États du nord-est. Dans le Midwest, le MI a voté pour la légalisation de la consommation récréative pour les adultes, et nous prévoyons que l'Illinois ira de l'avant avec le gouverneur nouvellement élu M. Pritzker annonçant publiquement sa préférence pour la légalisation de la consommation récréative. Ces changements présentent des occasions étendues pour les entreprises américaines en place exerçant leurs activités dans de multiples États au sein de divers marchés étatiques médicaux, avec une reconnaissance précoce de la marque et des dispensaires déjà établis. Les entreprises plus importantes exerçant leurs activités dans de multiples États à surveiller comprennent Curaleaf (CURA), Harvest Health & Recreation (HARV) et Green Thumb Industries (GTII).

Dans l'ensemble, nous sommes d'avis que 2019 sera une année positive pour le secteur. Toutefois, les sociétés du secteur devront livrer la marchandise et afficher un meilleur rendement financier. Nous croyons qu'il y aura des écarts importants dans le rendement des actions en fonction de données importantes comme les prix de vente, les parts de marché, le BAIIA et, pour ceux qui s'y engageront, les résultats des ventes internationales.

Le secteur du cannabis continue d'afficher un niveau de volatilité supérieur à la moyenne, caractéristique d'un secteur à un stade précoce où la couverture de recherche n'est pas étendue. C'est à cet égard que nous sommes d'avis que notre Fonds se démarque. Nous offrons une approche de gestion active qui offre également une répartition du portefeuille plus large que simplement un accent sur le secteur du cannabis. Comptant différents segments du marché de la santé alternative mondiale, notre stratégie permet également au Fonds de constituer des pondérations en liquidité périodiques lorsqu'il y a des périodes de faiblesse, permettant à notre équipe de rajuster nos positions et de patienter en vue d'une meilleure occasion. En outre, nous offrons la possibilité d'investir dans des sociétés privées choisies qui sont en position de s'inscrire en Bourse à court terme.

Notre perspective à long terme demeure inchangée. Ce secteur continue d'avoir le potentiel de

créer des perturbations importantes au sein de la catégorie des produits pharmaceutiques ainsi que de celle de la santé et du bien-être. Le positionnement actif et flexible du portefeuille sera essentiel pour surmonter ces défis avec succès tout en bénéficiant de cette occasion sectorielle à plus long terme.

### **Charles Taerk et Douglas Waterson**

Équipe du portefeuille

Fonds Ninepoint de santé alternative

### Compounded Returns<sup>1</sup>

	<b>1MTH</b>	<b>YTD</b>	<b>3MTH</b>	<b>6MTH</b>	<b>1YR</b>	<b>INCEPTION</b>
FUND	-1.9	27.9	-0.2	21.9	48.2	62.6
INDEX	-1.2	11.8	-8.8	8.5	27.3	37.5

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 décembre 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 COURTIER : CIBC Mellon GSSC Record Keeping Services: sans frais : 1.877.358.0540