



Fonds Ninepoint de santé alternative

Commentaire de février 2019

Sujets abordés :

- Investissements de fonds de pension dans le secteur du cannabis
- Annonces concernant les opérations touchant le CBD et les autres entreprises du secteur du cannabis :
- Le point sur les inscriptions à des bourses américaines CannTrust et Village Farms
- Le point sur la législation et la réglementation
- Le point sur la stratégie d'options
- Résultats financiers trimestriels

Le secteur du cannabis en Amérique du Nord continue de bien se comporter, avec de solides rendements depuis le début de l'année. On nous pose de plus en plus de questions concernant les replis, la durabilité des titres sur lesquels nous mettons l'accent ainsi que la manière dont nous positionnons le portefeuille étant donné la phase précoce dans laquelle se trouve ce secteur ainsi que la volatilité observée au cours de deux dernières années, depuis la création du Fonds. Un élément clé dans la détermination de la façon dont nous construisons notre portefeuille réside dans la prise de décisions concernant le montant que nous souhaitons payer pour les bénéfices prévisionnels. En raison de la croissance découlant de l'expansion mondiale de ce secteur à laquelle s'attendent les investisseurs, il n'est pas surprenant que certains d'entre eux souhaitent participer aux investissements dans ce secteur et décident d'acheter à un moment où les valorisations pourraient être exagérées. L'un des avantages d'une gestion active est que celle-ci nous permet d'utiliser notre stratégie de placement pour trouver des occasions d'entrée avantageuses pour les investisseurs.

On remarque souvent que, dans les secteurs où la croissance est rapide, les investisseurs sont plus disposés à payer des multiples de valorisation élevés en raison de la croissance prévue des bénéfices. Le multiple moyen sur le marché public en fonction de la valeur d'une société par rapport aux bénéfices prévisionnels de celle-ci est de l'ordre de 20 à 25 fois les bénéfices. Le multiple moyen de valorisation selon les bénéfices prévisionnels de 2020 pour les sociétés ouvertes axées sur le secteur du cannabis est de 28. Le secteur global comporte toutefois différents sous-groupes qui offrent des possibilités de placement intéressantes. La valorisation des sociétés de ce secteur qui exercent leurs activités au Canada est de 36 fois les bénéfices à la fin du mois de février; la valorisation des sociétés de ce secteur qui exercent leurs activités au Canada et qui sont inscrites à une bourse américaine (NYSE ou NASDAQ) est de 56 fois; tandis que la valorisation des sociétés de ce secteur dont les activités sont axées sur les États-Unis et qui sont inscrites à la CSE est de 18 fois les bénéfices. L'escompte lié au multiple ou à la valorisation des sociétés dont les activités sont axées sur les États-Unis par rapport à celles qui exercent leurs activités au Canada est d'environ 48 %. Lorsque l'on examine le Fonds, le multiple moyen des dix meilleurs titres est de 22, ce qui offre au Fonds un excellent potentiel de croissance en deçà du multiple moyen des bénéfices pour le

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,

secteur.

Fonds de pension qui investissent dans le secteur du cannabis :

Nous l'avons déjà dit, mais il est important de le répéter : les sociétés ne sont pas toutes égales. Notre objectif est de repérer les sociétés qui ont de bonnes perspectives d'affaires, une saine équipe de direction ainsi que des mesures de valorisation intéressantes. Pour le moment, notre orientation est davantage axée sur les occasions offertes par des sociétés exerçant leurs activités aux États-Unis, puisque l'environnement réglementaire continue de soutenir les entreprises américaines exerçant leurs activités dans plusieurs états ainsi que certaines entreprises des secteurs du cannabis et du chanvre. Nous continuons d'investir dans les entreprises canadiennes pour lesquelles nous observons une croissance constante des revenus et des bénéfices nets et dont les valorisations sont plus raisonnables.

On a récemment remarqué que certains grands fonds de pension ont commencé à investir dans des sociétés de cannabis canadiennes inscrites à une bourse américaine. Comme mentionné plus haut, même si ces titres offrent une liquidité accrue, les valorisations des sociétés de ce groupe précis sont parmi les plus chères du secteur en termes de multiples des bénéfices prévisionnels. Les fonds de pension investissent dans les titres les plus liquides et les plus importants, en raison de leur taille. Toutefois, malgré cette limitation, nous sommes d'avis que les investissements de fonds de pension représentent une étape importante vers la légitimation du secteur mondial du cannabis aux yeux des investisseurs. Il est également important de mentionner que, tandis que les grandes institutions financières traditionnelles qui privilégient les placements à long terme restent axées sur les grands noms, ce secteur offre d'excellentes occasions pour un fonds géré de manière active et agile qui effectue les vérifications préalables nécessaires pour bien comprendre les indicateurs clés et trouver de solides équipes de direction dont les activités offrent une rentabilité à court terme ainsi que d'importantes perspectives de croissance.

Annonces concernant les opérations touchant le CBD et les autres entreprises du secteur du cannabis :

Nous continuons d'observer un important potentiel de croissance à mesure que les marchés mondiaux reconnaissent la valeur et la polyvalence du cannabidiol (CBD), qui est dérivé des plants de cannabis ainsi que des plants de chanvre. Dans la foulée de l'adoption récente du projet de loi sur l'agriculture aux États-Unis, le CBD dérivé du chanvre devient un moteur important du marché des produits nutraceutiques. Au cours du mois, plusieurs opérations axées sur les marchés mondiaux du chanvre et du CBD ont eu lieu. **Tilray (TLRY : NASDAQ)** a conclu l'acquisition de Manitoba Harvest, une entreprise d'aliments à base de chanvre appartenant à **Compass Diversified Holdings (CODI : NYSE)**. Manitoba Harvest est la plus importante entreprise d'aliments à base de chanvre au monde. Conformément aux modalités de l'entente, Tilray fera l'acquisition de Manitoba Harvest à un prix total pouvant atteindre 419 M\$ CA, en fonction de l'indexation sur le rendement. Fondée en 1998, Manitoba Harvest est la plus importante entreprise de production d'aliments à base de chanvre au monde et un chef de file dans le secteur des aliments naturels. Elle produit, transforme, commercialise et distribue un large éventail de biens de consommation à base de chanvre, qui sont vendus dans plus de 16 000 magasins et grands détaillants aux États-Unis et au Canada. Il s'agit d'une importante opération dans le marché naissant du CBD, puisque Tilray a acquis la marque notoire de chanvre dans l'optique de favoriser la croissance de ses activités liées au CBD aux États-Unis.

Cette transaction fait suite à l'investissement stratégique de Tilray dans Authentic Brands Group (ABG), les deux sociétés ayant signé un accord de partage des revenus à long terme pour commercialiser et distribuer des produits de cannabis faisant partie du portefeuille de marques d'ABG et destinés aux consommateurs, sur les territoires où la loi le permet. Les parties mettront à profit le portefeuille de marques d'ABG afin de concevoir, de commercialiser et de distribuer des produits de cannabis destinés aux consommateurs à l'échelle mondiale, en concentrant dans un premier temps leurs efforts sur les occasions au Canada et aux États-Unis. Tilray sera le fournisseur privilégié d'ingrédients à base de cannabinoïde actif pour ces produits. Initialement, Tilray paiera 100 M\$ US à AGB, et jusqu'à 250 M\$ US en espèces et en actions, sous réserve de l'atteinte de certains jalons commerciaux ou réglementaires. En retour, TLRY pourra recevoir jusqu'à 49 % du revenu net des produits à base de cannabis portant la marque ABG. Le portefeuille des marques d'ABG comprend Prince (tennis), Tapout (combat libre), Spyder (vêtements de ski) et Greg Norman (golf), en plus de marques de mode comme Nine West, Juicy Couture, Jones New York et Aeropostale.

La société américaine de Cannabis **Green Growth Brands Inc. (GGB : CSE)** a annoncé une série d'accords de distribution au détail pour des produits de santé et de bien-être à base de CBD, dans le cadre d'un contrat de licence avec Authentic Brands Group (ABG) ainsi que Greg Norman, la marque de golf et de loisirs de la société. Ces accords visent la création d'une gamme de produits de soins personnels imprégnés de cannabidiol (CBD) et conçus pour un public adulte et actif. Dans le cadre de cette entente, GGB collaborera avec Tilray à titre de fournisseur privilégié pour les extraits de CBD au moyen desquels ces produits seront imprégnés.

GGB a également annoncé un accord lui permettant de vendre les divers produits à base de CBD de ses marques dans 108 kiosques situés dans des centres commerciaux appartenant à **Simon Property Group, Inc. (SPG : NYSE)** et exploités par cette société. SPG est un chef de fil mondial en matière de propriété de destinations de magasinage, de restauration et de divertissement haut de gamme. Elle figure parmi les sociétés du S&P 100 et possède des propriétés partout en Amérique du Nord, en Europe et en Asie. Cette annonce place GGB en bonne position pour croître, non seulement dans des centres commerciaux bien établis aux États-Unis, mais offre aussi à la société un potentiel de croissance dans le marché mondial du CBD dérivé du chanvre.

Nous croyons que l'expansion du marché américain du CBD se fait à un rythme rapide. Le Secrétariat américain aux produits alimentaires et pharmaceutiques (FDA) est en train d'élaborer des politiques et des règlements concernant les normes de qualité minimales ainsi que les pratiques de marketing acceptables afin de prévenir les fausses allégations au cours des mois à venir. Les sociétés qui seront en mesure de s'approprier les premières parts de marché et de générer une reconnaissance précoce de leur marque pour une variété de formats de produits à base de CBD, y compris des boissons, des huiles et des crèmes topiques, bénéficieront d'un important avantage du premier arrivé. Parmi les titres détenus dans le Fonds qui pourraient gagner du terrain dans ce sous-secteur du cannabis, nous soulignons ceux de **Charlotte's Web (CWEB : CSE)**, de GGB, de **Village Farms (VFF : TSX)** et de **Canopy Growth (WEED/CGC)**.

Les investisseurs ont également été témoins de plusieurs opérations visant à renforcer le soutien de la marque ainsi qu'à ajouter des sociétés bien connues de distribution au détail dans les paysages canadien et américain des produits à base de cannabis. Un joueur important de la vente au détail à l'échelle mondiale a fait son entrée dans le secteur de la vente au détail en Ontario : Canopy Growth a annoncé une entente pluriannuelle avec **Alimentation Couche-Tard (ATD.B)** visant à s'associer à un gagnant récent de la loterie du commerce du cannabis en Ontario dans le cadre de l'ouverture de

son premier magasin de vente au détail de cannabis, à London, en Ontario. Canopy Growth possède quinze magasins de vente au détail actifs au Canada, dont onze sont exploités sous la bannière Tweed à Terre-Neuve-et-Labrador, et quatre sous la bannière Tokyo Smoke au Manitoba. Grâce à la combinaison du réseau mondial de dépanneurs de Couche-Tard et de la gamme croissante de produits de Tweed, cette première succursale pourrait être un prototype précurseur d'occasions internationales à venir : ATD exploite environ 16 000 dépanneurs à l'échelle mondiale sous les marques Couche-Tard^{MD}, Mac's^{MD} et Circle K^{MD} au Canada, aux États-Unis, en Europe, au Japon, en Chine et en Indonésie.

Green Thumb Industries (GTII : CSE), un exploitant de l'Illinois exerçant ses activités dans plusieurs États, a annoncé des opérations qui lui permettront d'ajouter deux États à son empreinte nationale. Green Thumb Industries a conclu l'acquisition de Advanced Grow Labs, entreprise du Connecticut titulaire d'un permis de cannabis, ce qui en fait le seul exploitant intégré verticalement dans cet État. Bien que le Connecticut soit un État de petite taille, le cannabis y est uniquement légal à des fins médicales et le gouverneur a récemment fait part de son souhait de décréter la légalisation de la consommation récréative pour les adultes. Green Thumb Industries a également conclu l'acquisition de For Success, créateur de la gamme de produits de style de vie à base de cannabis Beboe, dont le siège est situé à Los Angeles. Les produits Beboe sont offerts dans plus de 125 magasins de vente au détail en Californie et au Colorado, et peuvent être livrés à domicile partout en Californie. Au début de l'année 2019, Barneys New York a annoncé un partenariat exclusif avec Beboe pour un concept unique de magasin haut de gamme de produits de style de vie et de bien-être à base de cannabis, « The High End ». Le premier magasin ouvrira dans la succursale phare de Barneys, à Beverly Hills, et des plans d'expansion à court terme dans d'autres emplacements sont en place. Avec l'acquisition de Beboe par Green Thumb Industries, les produits de cette marque seront offerts dans l'ensemble du réseau de magasins de cannabis de la société ainsi que dans certains magasins dispersés dans de nombreux États. Il est à noter que les cofondateurs de Beboe sont bien connus dans le monde de la mode, notamment en raison de partenariats avec des marques de luxe comme Louis Vuitton, Berluti, Constellation Brands et Marc Jacobs, ce qui met en lumière l'acceptation des produits à base de cannabis et la place croissante de ceux-ci dans les habitudes d'achat des consommateurs en général. On associe souvent le travail des cofondateurs dans le secteur de la mode à des noms comme Johnny Depp, Jennifer Aniston, Robert Downey Jr. et Orlando Bloom. De plus, Clement Kwan, cofondateur de Beboe, a déjà occupé des postes de direction au sein de l'industrie de la mode, y compris chez Theory, Diesel et Dolce & Gabbana.

Trulieve Cannabis (TRUL : CSE) et SLANG (SLNG : CSE) ont conclu un accord octroyant à Trulieve les droits exclusifs sur les produits de SLANG, y compris les vapeuses, les produits comestibles et les concentrés de cannabis. Celui-ci a eu lieu à la suite de partenariats similaires récemment annoncés par Trulieve, soit avec Love's Oven, Binkse et Bhang; il est évident que Trulieve anticipe la légalisation de la vente de produits comestibles au cannabis en Floride. Trulieve continue de dominer le marché en Floride, en exploitant 24 des 101 magasins de cannabis ouverts et en activité de cet État, ce qui représente près de 60 % du volume des ventes.

Le point sur les inscriptions à des bourses américaines :

Au cours du mois, deux des dix meilleurs titres du Fonds ont annoncé l'acceptation de leurs demandes de double inscription boursière. Village Farms a annoncé que ses actions ordinaires commenceront à être négociées sur le Nasdaq Capital Market sous le symbole « VFF », alors que les actions ordinaires de **CannTrust Holdings Inc. (TRST)** seront inscrites à la Bourse de New York (NYSE) sous le symbole « CTST ». Les négociations ont été solides pour ces deux sociétés au cours du

mois, le titre VFF ayant enregistré une hausse de 108 %, tandis que le titre CTST s'est apprécié de plus de 23 %.

Nous croyons que Village Farms, grâce à sa participation de 50 % dans la société Pure Sun Farms JV, ainsi qu'à ses installations de culture en serre au Texas, dont elle est propriétaire à 100 %, a le potentiel de devenir une entreprise importante et rentable de culture au sein des secteurs du cannabis et du chanvre en Amérique du Nord. Malgré ces facteurs, l'action de cette société se négocie à un escompte de 50 % par rapport à celles des sociétés en commandite canadiennes semblables. De plus, les investisseurs devraient considérer les serres que possèdent Village Farms au Texas, d'une superficie de 56 000 m² (6 000 000 pi²), comme des actifs qui pourraient représenter une importante valeur en raison de l'adoption du projet de loi sur l'agriculture ainsi que de la possibilité d'un déblocage de la culture du chanvre et de la production de CBG aux États-Unis.

Grâce à l'établissement d'inscriptions à des bourses américaines pour des sociétés en commandite chefs de file au Canada, les titres VFF et TRST permettent maintenant d'investir dans un marché en croissance d'investisseurs cherchant à participer au secteur mondial du cannabis. Les sociétés de cannabis à double inscription boursière ont reçu un accueil chaleureux : les titres des sociétés de ce secteur inscrites à la NYSE ou au Nasdaq (y compris WEED, CRON, TLRY et ACB) se négocient avec d'importants escomptes par rapport aux sociétés canadiennes semblables inscrites à la TSX, à la TSX-v ou à la CSE, ce qui met en lumière la demande chez les investisseurs américains.

Le point sur la législation et la réglementation :

Des changements réglementaires à l'échelle mondiale continuent de soutenir la croissance et la déréglementation du cannabis médical. L'Organisation mondiale de la santé (OMS) envisage de formuler les recommandations suivantes concernant des changements à apporter à la manière dont le cannabis est inscrit dans les conventions, ce qui pourrait avoir une incidence importante sur le secteur du cannabis. Voici quelques-uns des changements envisagés par l'OMS :

L'inscription du cannabis dans les Conventions internationales relatives au contrôle des drogues serait retirée du Tableau IV de la Convention de 1961, soit la catégorie réservée aux substances les plus dangereuses, ce qui se traduirait par un environnement moins restrictif.

Le THC sous toutes ses formes serait retiré de la Convention de 1971 et placé avec le cannabis dans le Tableau I de la Convention de 1961.

Le CBD à l'état pur et les préparations de CBD comportant tout au plus 0,2 % de THC ne seraient inclus d'aucune façon dans les Conventions internationales relatives au contrôle des drogues.

Les préparations pharmaceutiques contenant du Delta-9-THC et qui respectent certains critères seraient ajoutées au Tableau III de la Convention de 1961.

Nous croyons qu'il s'agit d'une avancée importante, puisque l'inscription des substances aux tableaux internationaux suit en grande partie les recommandations de l'Organisation des Nations Unies (ONU). À notre avis, ces changements réglementaires pourraient ouvrir la voie vers la conciliation de la législation des pays avec les traités de l'ONU sur les drogues et alléger le fardeau pour les prochains pays qui chercheront à légaliser le cannabis à des fins médicales ou récréatives. Ces changements entraîneraient également de nouvelles possibilités en matière de recherche et de développement, grâce à l'assouplissement de l'inscription des substances aux tableaux. De telles mesures pourraient faciliter les importations et les exportations, ce que nous considérerions comme

positif pour l'ensemble du secteur mondial, en plus de permettre aux acteurs bénéficiant de l'avantage du premier arrivé de poursuivre leur développement, y compris les producteurs canadiens déjà bien financés.

Un certain nombre d'initiatives visant à réduire le risque réglementaire et à alléger le fardeau pour les sociétés du secteur du cannabis sont en cours aux États-Unis. Bien qu'il soit difficile d'évaluer l'échéancier ou la réussite éventuelle de ces initiatives, nous croyons que l'on peut en tirer une leçon importante : les États-Unis se dirigent vers un accès accru au cannabis. La question ne consiste pas à savoir si le cannabis sera légalisé au niveau fédéral, mais plutôt à quel moment.

Du côté du Congrès américain, un groupe bipartisan à la Chambre des représentants demande à l'administration Trump de fournir des précisions concernant les produits imprégnés de cannabis ou de cannabidiol (CBD) composé de chanvre. Depuis la signature du projet de loi de 2018 sur l'agriculture, qui légalise le chanvre aux États-Unis, le Secrétariat américain aux produits alimentaires et pharmaceutiques (FDA) a déclaré qu'il se réserve le droit de réglementer le commerce de produits à base de cannabis entre les États et qu'il prendrait des mesures contre les entreprises qui feraient des affirmations non fondées concernant le potentiel thérapeutique du CBD. Les gouvernements des États souhaitent éliminer la confusion qui entoure la question. Pour ce faire, ils ont demandé de l'aide aux régulateurs nationaux. La FDA a annoncé qu'elle tiendra des rencontres publiques en mars afin de dissiper la confusion régnant autour des produits dérivés du chanvre.

Au niveau national, trois projets de loi du Sénat américain ont été présentés pour réformer la politique nationale sur le cannabis. Ces projets de loi ont pour objectif de retirer le cannabis de la *Controlled Substances Act (CSA)*, de réglementer et de taxer les ventes de cannabis au niveau national, de soustraire à la CSA le cannabis légal au niveau de l'État et de permettre aux entreprises du secteur du cannabis de retenir les services des banques sous réglementation fédérale. Ils visent également à soustraire les entreprises légales du secteur du cannabis aux dispositions du code fiscal 280(E) de l'IRS, qui interdit aux entreprises de ce secteur de déduire certaines dépenses aux fins de déclaration de revenus. Selon notre compréhension, ces trois projets de loi englobent certains des problèmes juridiques les plus importants auxquels sont confrontés les exploitants de cannabis aux États-Unis et, collectivement, leur adoption légaliserait en fait le cannabis dans ce pays. Nous constatons toutefois que, même si ces projets sont positifs pour le secteur, des projets de loi similaires ont déjà été proposés, mais ont été simplement laissés en plan à la Chambre. Nous sommes donc en attente d'autres progrès. Finalement, alors que les candidats à la présidence continuent d'annoncer leurs intentions à la Maison-Blanche, le fait que l'ensemble des douze candidats démocrates officiels, en plus de William F. Weld, candidat républicain potentiel, ancien gouverneur du Massachusetts et membre du conseil d'administration d'Acreege Holdings (ACRG : CSE), soutiennent la pleine légalisation à l'échelle nationale, revêt une grande importance. Le président Trump a déclaré qu'il appuyait le droit à la légalisation au niveau des États.

Malgré les démarches visant une plus grande légalisation au niveau des États et à l'échelle nationale aux États-Unis, certains gouvernements provinciaux bloquent le lancement du cannabis récréatif au Canada. Le gouvernement de l'Ontario a annoncé qu'il conserverait son monopole sur le commerce en ligne des produits de cannabis à usage récréatif, une décision perçue comme favorable au marché noir, et ce, aux dépens des consommateurs. La Commission des alcools et des jeux de l'Ontario (CAJO) a récemment déclaré que les magasins légaux de cannabis de la province n'auront pas le droit d'offrir des options de vente en ligne aux consommateurs. Ainsi, les 25 premiers

magasins de vente de cannabis en Ontario ne pourront pas offrir aux consommateurs des options de commande en ligne avec cueillette en magasin ni des services de livraison le même jour. Cette situation est à l'avantage du marché noir, puisqu'elle élimine la possibilité que des détaillants privés offrent des options d'achat avec livraison le même jour qui accroîtrait de manière importante l'accès des consommateurs à ces produits, stratégie qui est essentielle à la réduction des ventes sur le marché noir.

Stratégie d'options :

Au cours du mois de février, nous avons continué d'utiliser notre stratégie d'options dans le but de générer des primes d'options tout en réduisant la volatilité générale du Fonds. Nous vendons des options de vente assorties d'une garantie en espèces sur des sociétés que nous souhaitons détenir dans le Fonds, tout en vendant des options d'achat couvertes sur des titres dont les évaluations sont, selon nous, exagérées et nous vendons des options doubles (options de vente et d'achat sur un même titre à des prix d'exercice similaires) et des positions combinées (options de vente et d'achat sur un même titre à des prix d'exercice différents) sur des titres qui, selon nous, oscilleront à l'intérieur de la fourchette. Selon le prix d'exercice choisi, toutes ces stratégies sont des stratégies neutres ou haussières qui nous permettent de générer des primes d'options ou d'acheter des positions à des prix plus avantageux pendant les périodes de volatilité élevée.

Au cours du deuxième mois de l'année, tirant parti de la volatilité persistante dans le secteur, nous avons utilisé notre stratégie d'options pour contribuer à rééquilibrer le portefeuille en faveur de sociétés que nous préférons, tout en générant des revenus d'options. Nous avons pu vendre des options de vente assorties d'une garantie en espèces hors du cours à un prix d'exercice qui offrait des possibilités d'augmentation du nombre de titres de sociétés déjà détenues dans le Fonds, comme Canopy Growth, Planet Fitness, Savaria, Aphria, et Vocera Communications. Nous avons également acheté des options d'achat couvertes hors du cours à un prix d'exercice qui, selon nous, s'approche des valeurs qui reflètent mieux l'opinion que nous avons des sociétés tout en maintenant une opinion prudente, mais optimiste à l'égard du marché. Cronos et CannTrust sont des exemples de sociétés ayant fait l'objet de telles opérations; les options d'achat couvertes sur Cronos se sont révélées particulièrement lucratives, en hausse d'environ 98 % depuis le début de l'année. Nous avons été en mesure de tirer profit de l'augmentation du cours ainsi que de la volatilité élevée pour vendre des options d'achat couvertes hebdomadaires sur notre position. Nous continuons de vendre des positions combinées couvertes sur des sociétés qui, à notre avis, se situent dans les limites de la fourchette et desquelles nous pourrions recevoir des primes supérieures à la moyenne.

Annnonce des résultats financiers trimestriels :

Canopy Growth Corporation (WEED : TSX et CGC : NYSE) a affiché des résultats nuancés : les revenus ont dépassé les attentes, mais le BAIIA a été inférieur aux prévisions. Au troisième trimestre de l'exercice 2019, Canopy Growth a généré des revenus de 97,7 M\$, soit un résultat supérieur aux estimations consensuelles de 81 M\$. Il s'agit du premier dépassement des estimations par la société depuis les quatre derniers trimestres. Les augmentations des dépenses ont toutefois effacé la hausse des ventes : la perte d'exploitation du BAIIA se chiffre à 157 M\$ pour le trimestre, soit une perte importante qui repousse la possibilité, pour Canopy Growth, de réaliser des résultats de trésorerie positifs à court terme. Alors que l'accélération se poursuit pour une grande partie du secteur, les coûts de production ont connu une augmentation importante en raison de la faible utilisation des capacités, ce qui s'est traduit par une marge brute de 22 %, soit la plus faible marge brute de la société en trois ans. Canopy Growth a révélé que son stock de produits finis se chiffre à 22 M\$, ce

qui pourrait nuire à la croissance au cours du trimestre à venir, que nous surveillerons. Certains producteurs canadiens établis ont possiblement l'occasion de rattraper la société ou de déloger celle-ci du premier rang des ventes nationales au Canada.

Aurora Cannabis (ACB : TSX et NYSE) a annoncé des revenus de 54,2 M\$ lors de la présentation de ses résultats du deuxième trimestre de l'exercice 2019, ce qui représente une hausse de 83 % par rapport au trimestre précédent, mais un résultat bien en deçà des prévisions de 67 M\$ annoncées par la société. Aurora a annoncé quelques semaines à l'avance le manque à gagner des revenus trimestriels, ce qui a réduit le sentiment négatif à l'égard du marché vers le milieu du mois. Les opérations ont également été plus faibles que prévu : les marges brutes ont chuté pour s'établir à 52 % par rapport à 67,8 % au trimestre précédent, soit à leur niveau le plus faible en plus de deux ans pour cette société. L'absorption de la taxe d'accise sur les produits médicaux, la hausse des coûts d'emballage sur le marché du cannabis récréatif et, plus particulièrement, la hausse de 32 % sur trois mois des coûts de production, qui ont atteint 1,95 \$/g, ont eu une incidence sur les marges bénéficiaires. Le BAIIA ajusté d'Aurora Cannabis pour le trimestre s'est établi à -39,8 M\$, comparativement à l'estimation consensuelle de -34,7 M\$ pour le BAIIA.

Sur une note positive, les frais de vente, les frais généraux et les dépenses administratives n'ont augmenté que de 1,6 % sur trois mois, ce qui montre une plus grande discipline en matière de coûts par rapport aux derniers trimestres. Lors de la conférence téléphonique sur les résultats, la direction a fait part de son objectif de maintenir les taux de croissance des frais de vente, des frais généraux et des dépenses administratives en deçà de ceux des revenus, conformément à l'objectif qu'elle s'était donné d'améliorer son rythme de production annualisé et sa discipline en matière de coûts, ce qui pourrait se traduire par un BAIIA positif pour Aurora Cannabis au début du quatrième trimestre de l'exercice 2019.

The Supreme Cannabis Company (FIRE) a annoncé au cours du mois des résultats nuancés pour le deuxième trimestre de l'exercice 2019 (qui s'est terminé en décembre 2018), caractérisés par une augmentation de 50 % des revenus par rapport au trimestre précédent, mais un BAIIA négatif de -4,1 M\$. Les revenus provenant du marché canadien du cannabis récréatif ont été de 7,7 M\$, ce qui représente une forte croissance vu que les résultats ne comprennent que deux mois sur ce marché, la société n'ayant commencé à réellement accélérer les expéditions qu'au mois de novembre. Les coûts de production ont été inférieurs aux prévisions, ce qui s'est traduit par une marge brute de 53 %. Il s'agit du plus haut niveau enregistré pour The Supreme Cannabis Company, ce qui laisse croire que l'augmentation de la capacité de la société commence à offrir des gains d'efficacité. Dans un contexte d'augmentation des frais de vente, des frais généraux et des dépenses administratives entraînée par l'ouverture du marché récréatif, les difficultés auxquelles est confrontée la direction sont similaires à celles de Canopy Growth et d'Aurora Cannabis.

Nous continuons de voir des occasions de placement uniques dans le secteur mondial du cannabis ainsi que dans l'univers élargi des soins de santé alternatifs, avec l'évolution rapide des marchés mondiaux médicaux, de la santé et du bien-être poussant l'ouverture de nouveaux marchés et de nouvelles méthodes de consommation qui offrent des possibilités de placement attrayantes pour les investisseurs privilégiant la croissance. Notre approche de gestion active permet au Fonds d'investir dans une grande variété de sociétés, ce qui inclut des sociétés ouvertes et des sociétés fermées choisies qui sont axées sur un appel public à l'épargne.

Le Fonds de santé alternative Ninepoint, créé en mars 2017, est le premier fonds commun de placement géré activement et axé sur le secteur du cannabis au Canada. Il est ouvert à de nouveaux

investisseurs et ses titres peuvent être achetés quotidiennement. En adoptant notre approche activement gérée, nous sommes en mesure d'investir lorsque nous voyons de nouvelles occasions qui se présentent. De nombreux catalyseurs se pointent à l'horizon et nous continuons d'entrevoir des rendements solides au sein de l'univers de la santé alternative au cours des mois et des années à venir.

Charles Taerk et Douglas Waterson

Équipe du portefeuille

Fonds de santé alternative Ninepoint

Rendements Composés¹

	1MTH	YTD	3MTH	6MTH	1YR	INCEPTION
FUND	4.97	25.34	15.20	15.00	50.65	64.86
INDEX	1.50	26.44	10.19	0.50	10.11	23.78

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 février 28, 2019. 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