



Fonds Ninepoint de santé alternative

Commentaire de janvier 2020

À la suite d'une année 2019 difficile, nous avons vu en janvier un attrait plus prononcé pour certaines sociétés de cannabis, dicté par un flux de nouvelles positives des deux côtés de la frontière qui a rappelé aux investisseurs l'occasion de croissance à long terme présentée par le secteur du cannabis. Un deuxième thème qui continue de se développer est l'enracinement plus prononcé des « nanties » et des « démunies »; ces sociétés qui ont montré jusqu'à maintenant qu'elles peuvent exécuter leur plan d'affaires et attirer du capital de croissance, et ces autres qui ont de plus en plus de difficulté à attirer du financement ou des capitaux propres dans le contexte actuel de resserrement des marchés financiers. Avec une sélection prudente des positions et l'exercice d'une préférence pour des titres plus solides au sein du portefeuille, nous sommes d'avis que 2020 offrira un excellent rendement pour le fond, malgré une turbulence continue dans le secteur causée par des manques de liquidités.

Au Canada, les produits du cannabis 2.0 ont été lancés au début de janvier, offrant un aperçu de la prochaine étape dans le secteur du cannabis où les produits à fumer occupent une part de moins en moins importante du marché et où les nouveaux formats de produit (produits comestibles, boissons, produits de vapotage) attirent davantage de clients. Des marges potentiellement plus élevées pour les producteurs prospères accompagnent ces innovations. Plusieurs des produits qui étaient fort attendus ont été en rupture de stock quelques jours seulement après avoir été mis en vente, ce qui démontre la forte demande pour ceux-ci. Alors que ces premières ventes montrent qu'il y a assurément une demande, il existe aussi un risque d'exécution. La question principale est : quelles sociétés seront en mesure de déployer avec succès une gamme d'UGS sur le plan national dans diverses provinces et à divers dispensaires? Pendant ce temps, les producteurs sont toujours aux prises avec un nombre limité de points de vente physiques dans les grandes provinces, une situation qui, selon nous, freinera la croissance à court terme. De même, les exigences beaucoup trop restrictives en matière d'emballage pour les produits comestibles (qui limitent la dose à 10 mg par emballage) rendent ce format de produit plus onéreux pour les consommateurs de cannabis.

En Illinois aux États-Unis, le marché du cannabis à des fins d'utilisation récréative ouvert en janvier a connu une demande importante au cours de ce mois. Bien que les ruptures de stock aient été évidentes dès le début du mois, l'État travaille avec des entreprises américaines exerçant leurs activités dans de multiples États et avec des entreprises américaines exerçant leurs activités dans un seul État pour augmenter la capacité afin de satisfaire la demande. Nous continuons à croire que 2020 sera une très bonne année pour le secteur américain du cannabis pour différentes raisons. Il s'agit d'une année électorale et il est probable que nous verrons d'autres États faire la transition d'une position exclusivement médicale à la légalisation du cannabis à des fins d'utilisation récréative. Des annonces ont déjà été faites dans plusieurs États, notamment New York et le New

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-

Jersey (voir plus loin), pour légiférer sur des possibilités d'utilisation récréative qui augmenteront la taille du marché du secteur du cannabis légal aux États-Unis.

Le Fonds a dégagé un rendement de 0,38 % pour le mois, un rendement essentiellement conforme à celui de l'indice Horizons Marijuana Life Sciences ETF (HMMJ) de 0,82 %. Dans l'ensemble, le secteur est resté stable, mais les rendements des titres individuels du secteur ont été très variés. Le Fonds a tiré profit de positions américaines dans **Curaleaf (CURA)** et dans **Innovative Industrial Properties Inc. (IIPR)**. Le titre de CURA a connu une hausse de plus de 17 % en janvier, dictée par la confiance accrue des investisseurs à mesure que la société continue d'établir sa présence nationale aux États-Unis, concluant une facilité de prêt garanti de premier rang de 300 millions de dollars américains. CURA met également en œuvre sa stratégie en matière de fusions et acquisitions, finalisant ses opérations tant attendues avec Select et Grassroots (GR). Cette dernière détient un permis au Michigan et en Illinois, des États où la consommation récréative pour les adultes est nouvellement légalisée; la présence de GR profite aux activités de CURA dans le Midwest.

Le titre d'**IIPR** a connu un très bon mois, étant en hausse de 17,9 %. **IIPR** fournit du capital immobilier au secteur du cannabis à usage médical américain en concluant des ententes de vente et de cession-bail avec les sociétés. Cette société achète des propriétés commerciales et industrielles indépendantes d'opérateurs autorisés par l'État du secteur du cannabis à usage médical. Les ententes représentent habituellement des solutions non dilutives en matière de capital, grâce auxquelles les entreprises américaines exerçant leurs activités dans de multiples États utilisent le capital provenant de la vente de propriétés à **IIPR** pour créer l'ampleur de capacité de culture nécessaire à l'atteinte de leur plan de croissance. Les leaders du secteur tels que **Green Thumb Industries (GTII)**, **Cresco Labs (CL)** et **Trulieve Cannabis (TRUL)** utilisent **IIPR** comme source non dilutive de capital pour répondre aux besoins d'expansion sans avoir à émettre d'actions ou à effectuer des prélèvements sur des facilités de prêt. Détenir le titre d'**IIPR** est un bon exemple de la façon de maintenir une exposition au secteur du cannabis tout en ayant une faible volatilité. Nous maintenons ce titre dans le Fonds.

Le Fonds a aussi tiré parti de notre position dans **Organigram (OGI)** qui a haussé de 12 % pour le mois basé sur de solides résultats trimestriels publiés au milieu du mois, qui ont permis à la société de retrouver un flux de trésorerie plus solide avec le coût par gramme le plus bas de tous les producteurs en serre cotés en bourse dans le pays (voir ci-dessous).

La position de **Canopy Growth (WEED)** est sous-pondérée dans notre Fonds; son titre était en hausse de 12 % pour le mois grâce à un appétit accru des investisseurs, mais la société aura quelques défis à surmonter. Au début du mois, la direction a annoncé le report du lancement de la gamme de boissons de Canopy à une date indéterminée, alors que le nouveau chef de la direction n'a pas encore précisé publiquement de quelle façon la société atteindra la voie de la rentabilité. Étant donné la proportion importante de Constellation Brands que détient Canopy, le report du lancement se révèle particulièrement décevant. Les autres titres qui ne sont pas dans le portefeuille et qui ont continué d'éprouver des difficultés pendant le mois comprennent Hexo Corp (HEXO), en baisse de 22 % en raison, entre autres, de ses besoins de liquidités et des financements successifs qui en ont résulté, et MedMen (MMEN), en baisse de 16 % pendant le mois alors que l'explosion des dépenses d'exploitation continue d'entraver la performance financière.

2020 devrait être une année de transformation pour le secteur du cannabis

Nous sommes d'avis qu'il y a de nombreux catalyseurs positifs en cours qui fournissent une thèse

solide pour des placements renouvelés dans le secteur. D'abord, il y a plus de dispensaires légaux autorisés au Canada et, comme le montre le graphique ci-dessous, le nombre plus élevé de magasins de détail génère un montant de ventes par transaction plus important que celui des ventes en ligne, de même qu'une consommation par habitant plus élevée que celle générée par la vente en ligne. Ensuite, grâce à de nouveaux formats de produits, nous verrons le marché canadien prendre de l'essor, ce qui s'accompagnera de marges plus importantes pour les producteurs. Aux États-Unis, nous prévoyons que davantage d'États déposeront une législation pour les marchés du cannabis à des fins d'utilisation récréative pour adultes, tandis que d'autres ajouteront la légalisation du cannabis médical. Les changements ayant lieu aux États-Unis auront pour effet d'augmenter le nombre de clients au sein d'un nombre plus grand de marchés avec des possibilités accrues pour les entreprises américaines exerçant leurs activités dans de multiples États. Par conséquent, nous prévoyons une croissance continue dans le secteur du cannabis nord-américain, indépendamment de toute législation nationale adoptée au cours de l'année électorale américaine. Dans l'ensemble, comme la valeur des actions s'est corrigée dans la même mesure qu'à la fin de 2019, nous prévoyons des rendements solides en 2020.

Sujets abordés

1. Le point sur la réglementation
2. Annonces des entreprises
3. Résultats financiers trimestriels
4. Stratégie d'options

1. Le point sur la réglementation

Les États américains : mises à jour au sujet de la légalisation

New York : Le gouverneur Andrew Cuomo a inclus la légalisation du cannabis dans son projet de budget le 21 janvier, ce qui fixe un court délai pour la légalisation, c'est-à-dire au plus tard le 31 mars. Rappelons que le gouverneur Cuomo a élaboré un plan similaire l'année dernière, mais l'a finalement abandonné lorsqu'il est devenu évident que les législateurs ne pouvaient pas parvenir à un consensus au sujet des détails de la légalisation avant les échéances législatives. Cette année, le gouverneur propose une approche réglementaire exhaustive pour légaliser le cannabis. Nous pensons que les principaux bénéficiaires de l'éventuelle légalisation du cannabis pour adultes à New York seraient **CURA, Green Thumb Industries (GTII), Cresco Labs (CL), Ianthus (IAN), Vireo (VREO), MedMen (MMEN), Columbia Care Inc. (CCHW), and Acreage Holdings (ACRG)**.

Les dirigeants du **Connecticut** ont déclaré qu'ils envisageaient à nouveau de légaliser le cannabis à des fins d'utilisation récréative, car ils constatent que la plupart de leurs États voisins l'ont déjà fait ou souhaitent le faire cette année. Le gouverneur Ned Lamont (démocrate) pousse le corps législatif à poursuivre directement le changement de politique au cours de la prochaine session de trois mois, et il souligne l'importance de réglementer le marché du cannabis pour perturber le marché illicite.

Au **New Hampshire**, un comité de la Chambre des représentants a approuvé un projet de loi qui légaliserait la marijuana pour adultes dans l'État. Bien que la législation ne prévoit pas la vente au détail, elle permettrait aux personnes de 21 ans et plus de posséder du cannabis et d'en cultiver jusqu'à six plants. Ce modèle serait semblable au système établi pour le cannabis non commercial dans l'État voisin, le Vermont.

Les législateurs du **Missouri** ont publié les résultats d'une ronde d'attribution de licences pour les dispensaires médicaux de l'État; 192 demandes de licence ont été approuvées. **Harvest Health & Recreation (HARV)** a obtenu trois licences pour l'exploitation de dispensaires et **GR (CURA)** en a obtenu six. En ce qui concerne la fabrication de produits imprégnés de cannabis, **HARV, CCHW** et **GR (CURA)** ont tous obtenu des licences de fabrication. Les dispensaires devraient ouvrir au début de l'été.

Le ministère de la Santé **de l'État du Utah** a annoncé ses 14 premières pharmacies de cannabis médical le 3 janvier 2020, **CWHW** et **CURA** ayant obtenu des licences.

Mardi, un comité du Sénat du **Nouveau-Mexique** a approuvé un projet de loi qui légaliserait la marijuana pour les adultes. Alors qu'il reste un peu plus de trois semaines à la session législative courte de 2020 de l'État, les législateurs font clairement part de leur intention de faire progresser la proposition de légalisation en temps opportun. La gouverneure a inclus la légalisation dans son programme législatif officiel pour 2020 et a discuté de l'importance d'établir un marché du cannabis bien réglementé et équitable dans son discours sur l'état de l'État ce mois-ci.

Utilisation à des fins récréatives pour adultes en Illinois : premier mois

Le programme lié au marché du cannabis à des fins d'utilisation récréative de l'Illinois a débuté avec 37 magasins exploités par plusieurs entreprises américaines exerçant leurs activités dans de multiples États et par des opérateurs déjà en place, ouverts tôt le matin du 1er janvier. Au dire de tous, il y a eu un fort achalandage de clients et, compte tenu du nombre de plaques d'immatriculation provenant de l'extérieur de l'État qui ont été vues dans les stationnements, environ 10 à 30 % des ventes au détail proviennent de résidents des États voisins. Alors que des magasins s'ouvrent plus près de ses frontières, cette situation pourrait grandement stimuler le marché de l'Illinois.

Étant donné que la réglementation exige des détaillants qu'ils s'approvisionnent au moins à 60 % sur le marché de gros, nous pensons que les opérateurs disposant d'une plate-forme de distribution de gros solide pourraient tirer des avantages disproportionnés de ce type de commerce. **GTII, GR (CURA)** et **Cresco Labs (CL)** font partie des sociétés qui sont bien positionnées.

Législation relative au CBD

Les législateurs du Congrès américain ont déposé un projet de loi qui inclurait le CBD dérivé du chanvre dans la définition de « supplément alimentaire ». Cette mesure prise par le Congrès pourrait prendre le pas sur les directives de la FDA qui interdisent de classer le CBD comme un supplément alimentaire. Depuis décembre 2018, lorsque le Projet de loi 2018 sur l'agriculture a légalisé le CBD dérivé du chanvre, la législation n'était pas claire au sujet des formats de produit (ingérable) qui pourraient être distribués de façon légale aux États-Unis. Le nouveau projet de loi présenté par Colin Peterson (représentant démocrate du Minnesota), président du comité sur l'agriculture de la Chambre des représentants, peut possiblement tracer la voie pour que le CBD puisse être commercialisé comme un supplément alimentaire plutôt que comme un médicament, tel qu'il est actuellement décrit dans la Controlled Substances Act. Une autorisation et une réglementation claires concernant les produits de CBD pourraient augmenter le nombre de détaillants se sentant à l'aise de vendre des produits ingérables. La FDA a fait évoluer lentement la réglementation relative aux produits de CBD parce qu'il s'agit d'un ingrédient actif de l'Epidiolex, un produit pharmaceutique.

Il est important de noter que l'ouverture du marché pour les produits de CBD ingérables pourrait

avoir des répercussions considérables sur les producteurs. Dans les magasins qui vendent autant des produits ingérables que des produits topiques, ces derniers ne représentent que 15 % de la composition des ventes. Cela sous-entend un marché potentiel de 325 millions de dollars de ventes de produits ingérables pour les sites physiques traditionnels de **Charlottes Web (CWEB)**. Il s'agit d'un élément positif pour toutes les entreprises dans cet environnement, mais en particulier pour **CWEB**, vu la présence de premier plan de cette société au sein du secteur, avec ses 9 000 magasins.

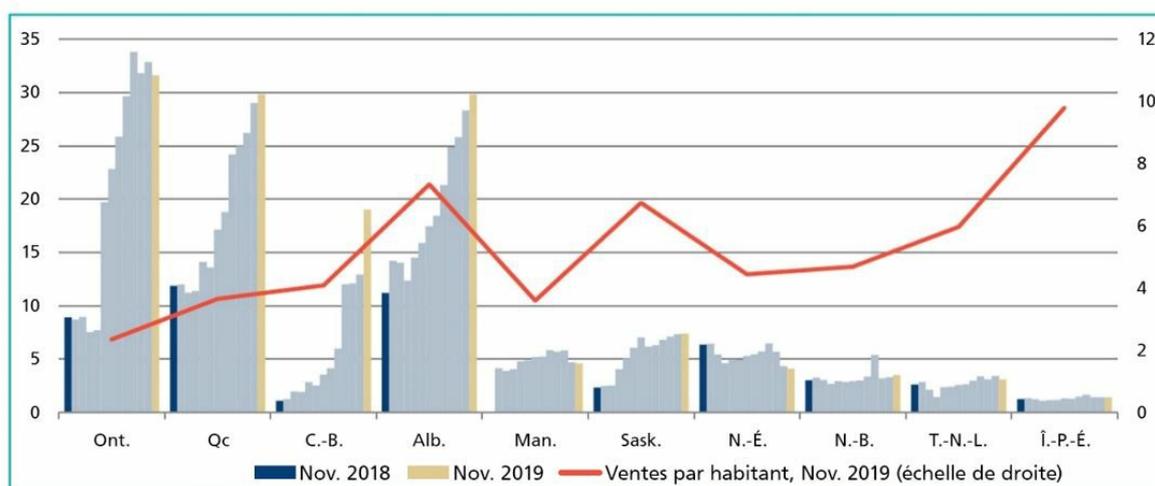
La légalisation du chanvre est une initiative bipartite, les démocrates appuyant le contrôle du gouvernement sur les entreprises privées et les républicains souhaitant le limiter; une légalisation efficace pourrait alors avoir pour résultat la création d'un secteur florissant.

Croissance des ventes mensuelles du marché canadien du cannabis à utilisation récréative

Les magasins de cannabis pour adultes ont enregistré des ventes de 135,7 millions de dollars en novembre, en hausse de 5 % sur le mois précédent en ce qui a trait au total des ventes, et en hausse de 9 % en ce qui a trait aux ventes par jour. Ces résultats sous-entendent un rythme annualisé de 1,65 milliard de dollars pour le marché canadien. Les résultats ont été meilleurs que prévu étant donné que novembre est typiquement une période saisonnière plus faible qui suit un été présentant des résultats historiques, selon les données du marché américain parvenu à maturité.

Le nombre de magasins physiques a augmenté de 8 % en novembre représentant un total de 717 emplacements détenant une licence, puis de 7 % supplémentaire en décembre pour un total de 768 emplacements. La hausse du nombre de magasins physiques a un lien direct avec la croissance continue des ventes, grâce à des magasins sensibilisant les nouveaux clients qui ont de l'intérêt pour les nouveaux formats de produits pour les adultes, en plus de les mettre à l'aise. Les gains les plus considérables en novembre ont été vus en Colombie-Britannique où les ventes ont augmenté de 47 % par rapport au mois précédent. Il est important de noter que de septembre à octobre, la Colombie-Britannique est passée de 131 à 165 magasins, puis en a ajouté 13 de plus pour atteindre 178 magasins à la fin novembre. Comme l'indique le graphique ci-dessous, l'augmentation du nombre d'emplacements physiques est en corrélation directe avec l'augmentation des ventes. Nous croyons qu'à mesure que plus de magasins ouvrent, en particulier dans les provinces les plus peuplées, les ventes devraient continuer à augmenter dans tout le pays.

Ventes au détail canadiennes par province



Sources : Centre de statistiques sur le cannabis, Jefferies

Le lancement de boissons, de produits comestibles et de produits de vapotage au Canada

Comme nous l'avons vu en Illinois, la demande pour les nouveaux produits à valeur ajoutée était impressionnante et elle continue de l'être. Les magasins avaient un approvisionnement limité en ce qui concerne les nouveaux formats de produits. Tous les produits comestibles ont été entièrement vendus en quelques jours et l'offre de produits de vapotage était restreinte. Pour le lancement canadien, dix entreprises avaient des produits sur les étagères, et étonnamment, certaines entreprises étaient absentes de ce lancement tant attendu. Une absence notable sur les étagères des magasins : la ligne de boissons de WEED.

WEED a annoncé que, contrairement à ce qu'elle avait initialement prévu, elle n'envisage pas de lancer des boissons en janvier. L'entreprise n'a pas fourni d'échéancier précis, mais a déclaré qu'elle avait l'intention d'offrir une mise à jour avec la publication de ses résultats financiers du troisième trimestre de l'exercice 2020 (prévue le 14 février). Cela constitue un rappel pour les investisseurs qui s'attendent à un bond du cours des actions de certains grands noms sur la base de la vitalité prévue des produits comestibles. L'exécution est essentielle et, comme nous l'avons constaté au cours de la première année de légalisation, la route est semée d'embûches; les producteurs doivent éliminer des contraintes d'emballage, en plus de régler des problèmes de distribution et de logistique. À long terme, WEED, avec son partenaire stratégique Constellation Brands (STZ), pourrait devenir le leader de la catégorie des boissons à base de cannabis; il existe cependant quelques inconnues à court terme au sujet de ce titre. Voilà une autre raison de posséder un fonds géré activement plutôt qu'une position unique alors que le secteur continue à connaître des difficultés de croissance.

2. Annonces des entreprises :

Organigram (OGI) a annoncé la signature d'une entente nationale d'approvisionnement du marché médical avec Shoppers Drug Mart. Selon les termes de l'entente, OGI fournira à Shoppers une gamme de produits comprenant des fleurs séchées et des huiles, ainsi que d'autres produits dérivés futurs, au fur et à mesure qu'ils seront accessibles. L'entente est d'une durée de trois ans, et est sujette à être renouvelée pour deux années supplémentaires.

MediPharm Labs (LABS) a déposé une demande introductive d'instance auprès de la Cour supérieure de justice de l'Ontario contre **Hexo Corp (HEXO)** pour le paiement de factures impayées liées à une entente pluriannuelle signée le 11 février 2019. La demande porte sur des paiements de 9,8 millions de dollars dus en vertu d'une convention de vente d'huile de cannabis de marque privée depuis novembre 2019. Dans sa demande, **HEXO** ne formule pas de plainte au sujet de la qualité du produit reçu et déclare avoir essayé de négocier un accord avec LABS avant le dépôt auprès de la Cour supérieure. Nous croyons qu'**HEXO** n'a pas effectué les paiements requis pour trois raisons principales, aucune d'entre elles n'indiquant des problèmes du côté de **MediPharm**. Tout d'abord, il semble qu'**HEXO** ait des problèmes de flux de trésorerie. La société a amassé plus de 100 millions de dollars en capital au cours des deux derniers mois; toutefois, elle a un budget de dépenses en immobilisations considérable pour les douze prochains mois, en plus de coûts d'exploitation qui ne sont simplement pas ajustés à la réalité des contrats de vente provinciaux d'**HEXO**. Ensuite, nous remarquons qu'**HEXO** a le plus important contrat d'approvisionnement avec la province de Québec de tous les producteurs canadiens. La province a annoncé que les produits comestibles ne seront pas vendus sur son territoire jusqu'à ce que d'autres examens soient effectués, et depuis l'automne, elle a également annoncé un examen des produits de vapotage. De plus, le Québec a réduit de 150 à 100 le nombre de dispensaires de cannabis qui seront autorisés cette année. Et enfin, **HEXO** a une obligation contractuelle avec **The Valens Company (VLNS)** et,

compte tenu des réalités des limitations québécoises mentionnées ci-dessus, elle devra adapter adéquatement ses ententes en matière de marque privée. Nous sommes d'avis que LABS l'emportera dans le cadre de la contestation judiciaire.

Autre bonne nouvelle pour **LABS**, la société a reçu une licence australienne pour l'importation de cannabis dans le pays. La licence d'importation a été délivrée par la section du contrôle des drogues du ministère australien de la Santé; elle permettra l'importation de cannabis, de cannabinoïdes et de résine de cannabis à partir des installations de **LABS** au Canada et d'autres exportateurs mondiaux autorisés, pour être incorporés dans des teintures et autres formes de produits finaux en Australie. Cette licence représente une occasion importante pour **LABS**, car elle lui permet désormais d'intégrer des possibilités d'exportation.

Aphria Inc. (APHA) a annoncé qu'elle avait recueilli 100 millions de dollars en débentures convertibles, portant le capital total affiché au bilan à plus de 600 millions de dollars. Être en mesure de lever un tel montant de capital à l'heure actuelle dans un marché où l'accès au capital est limité en dit long sur les activités d'**APHA**. L'investisseur a accepté d'acheter 14 044 944 parts d'**APHA** au prix de 7,12 dollars canadiens par part. Chaque part est composée d'une action ordinaire et d'un demi-bon de souscription d'action ordinaire d'Aphria. Chaque bon de souscription donnera à l'investisseur le droit d'acquérir une action ordinaire au prix de 9,26 dollars pendant une période de 24 mois à compter de la date de clôture du placement.

APHA a également annoncé qu'elle avait reçu la certification de l'Union européenne relative aux bonnes pratiques de fabrication (BPF) pour son installation Aphria One à Leamington, en Ontario. La certification permettra à l'installation Aphria One de la société d'être un fournisseur mondial de fleurs séchées en vrac à des fins d'utilisation médicinale pour d'autres installations certifiées BPF par l'Union européenne et autorisées à transformer davantage ou à conditionner des fleurs séchées en vrac en produits finis de cannabis destinés à la vente dans les territoires autorisés.

Cresco Labs (CL) a annoncé un prêt à terme garanti de premier rang de 100 millions de dollars. Le prêt garanti de premier rang peut être d'une durée de 18 ou 24 mois, au choix du prêteur. Dans un premier temps, le prêt portera intérêt au taux de 12,7 % par an pour les prêts de 18 mois et d'environ 13,2 % pour les prêts de 24 mois. L'option d'augmenter le montant de la facilité jusqu'à un maximum de 200 millions de dollars américains est également offerte. Dans un contexte de resserrement de l'accès aux capitaux, des opérateurs de grande qualité, dotés d'un modèle d'affaires différencié et ayant atteint la rentabilité ou étant près de l'atteindre, ont démontré une capacité à obtenir des capitaux à des taux relativement intéressants. Nous prévoyons que CL investira massivement les fonds en Illinois, un marché où elle est un chef de file et où elle intensifie ses activités liées au cannabis pour adultes, ainsi qu'en Californie, alors qu'elle procède à l'intégration de son acquisition récente, **Origin House (OH)**.

HEXO a annoncé une nouvelle hausse dilutive de capital, ce que nous considérons comme très négatif pour les actionnaires. HEXO a levé environ 20 millions de dollars américains trois semaines après la dernière étape de financement lorsqu'elle a levé des capitaux le lendemain de Noël. Les actions d'HEXO ont subi des pressions au cours du mois, accusant une baisse d'environ 22 %. La dernière augmentation de capital a consisté à acheter environ 12 millions d'actions ordinaires au prix de 2,17 dollars canadiens. Cela équivaut à un escompte de 7 % sur le cours boursier au moment de l'annonce du placement. Dans le cadre du placement, **HEXO** émettra également environ 6 millions de bons de souscription au prix de 3,18 dollars canadiens.

3. Résultats financiers trimestriels

Organigram (OGI) a annoncé de solides résultats pour le premier trimestre de l'exercice 2020 (clos le 30 novembre), surpassant les estimations effectuées pour presque toutes les mesures.

L'important pour **OGI** est d'avoir généré à nouveau un BAIIA positif après une chute en territoire négatif au quatrième trimestre. Les revenus pour le trimestre ont atteint 25 millions de dollars, alors que les estimations consensuelles étaient de 19,6 millions de dollars. La marge brute s'est également améliorée par rapport aux résultats du quatrième trimestre, passant de 5 % à 37 %, avec des estimations d'analystes à 33 %. Le BAIIA ajusté a atteint environ 5 millions de dollars par rapport à des estimations consensuelles de -1,1 million de dollars et des résultats de -7,9 millions de dollars au quatrième trimestre. Le prix de vente moyen d'OGI est passé de 5,65 \$/g au quatrième trimestre à 4,57 \$/g, reflétant la pression sur les prix que subissent les marchés canadiens. Malgré la pression exercée sur les prix de détail, OGI a pu annoncer une hausse du BAIIA, car ses faibles coûts de culture de 0,61 \$/g et ses coûts de production totaux de 0,87 \$/g sont les plus bas parmi les producteurs qui cultivent en serre, et viennent en deuxième position après **Village Farms International (VFF)** parmi les producteurs autorisés au Canada.

Pour le deuxième trimestre 2020 (clos le 30 novembre), **APHA** a fait état de résultats financiers légèrement inférieurs aux estimations des analystes.

La société a généré des revenus nets de 120,6 millions de dollars, en baisse d'environ 4,3 % par rapport au trimestre précédent et en deçà des estimations consensuelles de 129,9 millions de dollars canadiens. La principale raison de la baisse des revenus est liée à la distribution internationale, en raison d'un changement défavorable concernant le remboursement des frais médicaux en Allemagne et d'une saisonnalité plus faible dans ce segment.

Des résultats positifs émanent pour les opérations canadiennes d'APHA, puisque ses revenus nets provenant du cannabis ont augmenté de 9,4 % par rapport au premier trimestre de l'exercice 2020, totalisant 33,7 millions de dollars. En outre, les marges brutes se sont améliorées, passant de 21,9 % au premier trimestre de l'exercice 2020 à 25,3 %, alimentées par une exploitation de serres plus efficace, avec des coûts de culture en espèces de 1,11 dollar canadien par gramme, contre 1,43 dollar canadien au trimestre précédent.

En raison du rythme lent des ouvertures de magasins de détail au Canada et de l'introduction retardée des produits de vapotage dans quelques provinces, la société a décidé de revoir à la baisse ses prévisions pour l'exercice 2020, en réduisant les revenus nets de 11 % à environ 575 millions de dollars et le BAIIA ajusté de 35 millions de dollars. Nous pensons que malgré la baisse des prévisions, la combinaison de la récente certification de l'Union européenne relative aux BPF d'Aphria One, de l'ouverture de l'installation Diamond de 1,3 million de pieds carrés à Leamington, des changements apportés à son équipe de haute direction et de la récente augmentation de capital mentionnée ci-dessus place APHA dans une solide position en vue de l'exercice financier 2020.

4. Stratégie d'options

En janvier, le Fonds a continué d'appliquer sa stratégie d'options pour améliorer ses rendements ajustés en fonction du risque. Grâce à la volatilité supérieure à la moyenne du secteur du cannabis et du secteur des soins de santé, nous sommes en mesure de générer d'importantes primes, tout en diminuant la volatilité globale du Fonds par rapport à son indice de référence sous-jacent. Depuis la création du programme de vente d'options en septembre 2018, le Fonds a généré un revenu important à partir des primes, soit plus de 2,6 millions de dollars.

Au cours du mois, nous avons utilisé notre stratégie d'options pour contribuer à rééquilibrer le portefeuille dans l'intérêt de sociétés que nous préférons tout en générant des revenus d'options impressionnants de 157 000 \$. Nous continuons de vendre des options de vente assorties d'une garantie en espèces hors du cours à un prix d'exercice qui offrait des possibilités d'augmenter, à des prix plus intéressants, la quantité de titres se trouvant déjà dans le Fonds, notamment **GW Pharma (GWPH)**, **LABS**, **APHA**, **United Health (UNH)** et **IIPR**. Au cours du mois, nous avons été en mesure de vendre des options d'achat et des positions combinées couvertes sur des titres de sociétés qui, à notre avis, se situent dans les limites de la fourchette à court terme et desquelles nous pourrions recevoir des primes supérieures à la moyenne. **Tilray (TLRY)** et **OGI** sont des exemples de sociétés ayant fait l'objet de telles opérations; les options d'achat couvertes sur **OGI** se sont révélées particulièrement lucratives.

Dans le cadre de notre stratégie, nous avons été en mesure de tirer profit du mouvement récent du cours ainsi que de la volatilité élevée pour vendre des options d'achat couvertes sur OGI. Le 14 janvier, **OGI** a publié ses résultats pour le premier trimestre de l'exercice 2020 et, malgré les difficultés persistantes du secteur, le marché a réagi positivement en faisant grimper la valeur des actions d'OGI de 44 % ce jour-là. Si nous avons constaté une amélioration des résultats, nous avons également reconnu les difficultés persistantes du secteur et, le 15 janvier, nous avons vendu des options d'achat couvertes avec un rendement à l'exercice de 11 % pour 37 jours en circulation ou l'équivalent de 107 % pour une année. En cas d'assignation, le seuil de rentabilité serait de 4,44 dollars canadiens ou 9,6 % supérieur au point de référence lorsque l'opération a eu lieu ou, en considérant l'opération d'une manière différente, c'est-à-dire en tenant compte de la protection contre les baisses, le seuil de rentabilité serait à 3,61 dollars canadiens ou 10,87 % inférieur au point de référence lorsque l'opération a eu lieu. Au moment où nous rédigeons ce commentaire, OGI est revenu à un niveau de 3,45 dollars canadiens, soit une baisse de 0,60 dollar canadien par action. Nous considérons toujours OGI comme l'une des sociétés en commandite canadiennes les plus solides et nous nous attendons à ce qu'elle continue de représenter une pondération saine dans le portefeuille; cependant, nous accepterons certainement de vendre des options sur le titre lorsque le marché fera grimper la valeur de celui-ci de 44 % en une journée.

Le Fonds Ninepoint de santé alternative, créé en mars 2017, est le premier fonds commun de placement au Canada géré activement et axé sur le secteur du cannabis. Il est ouvert à de nouveaux investisseurs et ses titres peuvent être achetés quotidiennement. En utilisant notre approche activement gérée, nous sommes en mesure de générer des rendements ajustés en fonction du risque de premier ordre.

Charles Taerk et Douglas Waterson

Équipe de portefeuille

Fonds Ninepoint de santé alternative

Rendements Composés¹

	1 MOIS	À CJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	DÉBUT
FOND	0,38	0,38	-1,98	-15,98	-20,72	22,4
Indice	-2,32	-2,32	-0,08	-15,49	-24,82	8,16

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 janvier 31, 2020. 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