



Fonds Ninepoint-UIT de Santé Alternative

Commentaire de juin 2018

Le 7 juin, le Sénat du Canada a adopté le projet de loi C-45 (Loi sur le cannabis) avec des modifications et a renvoyé le projet de loi à la Chambre des communes avec les modifications proposées. Il y a eu des discussions et des négociations entre les deux paliers de gouvernement, mais le 18 juin, les deux paliers de gouvernement ont promulgué le projet de loi. En ce jour historique, le Canada est devenu le premier pays du G-7 à légaliser le cannabis à des fins récréatives pour adultes. Après l'adoption du projet de loi, le premier ministre a annoncé que le 17 octobre 2018 serait la date à laquelle les emplacements des détaillants approuvés par le gouvernement au Canada seraient ouverts aux fins de vente.

Nos spécialistes en investissement



Faircourt Asset Management,

Les marchés de capitaux ont fait place à plusieurs placements importants au cours du mois. Canopy Growth Corporation (TSX : WEED) a annoncé un placement de débentures convertibles de 400 millions de dollars qui a été revu à la hausse et s'est soldé par la clôture d'une offre de billets de premier rang convertibles de 500 millions de dollars canadiens à 4,25 % échéant en 2023. Aphria Inc. (TSX : APH) a annoncé un placement pris ferme ayant permis de réunir un produit brut de presque 260 millions de dollars canadiens. Il convient également de noter le dépôt de Tilray Inc., un producteur canadien autorisé, qui a annoncé le dépôt d'une déclaration d'enregistrement auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis en vue d'un premier appel public à l'épargne (PAPE) aux États-Unis. Tilray a l'intention de s'inscrire au Nasdaq, mais n'a pas l'intention de s'inscrire à aucune bourse au Canada. Le dépôt de Tilray est remarquable, car ce sera la première société de production de cannabis à effectuer un PAPE à une bourse américaine.

Le 25 juin, les nouvelles issues de la Food & Drug Administration des États-Unis (FDA) étaient importantes pour le secteur mondial du cannabis puis que G.W. Pharma, une société biopharmaceutique située au Royaume-Uni, a reçu le premier « DIN » (numéro d'identification de médicament) pour un médicament à base de cannabis botanique, l'Epidiolex, pour aider à contrôler les crises pour certains types d'épilepsie. C'est important pour plusieurs raisons. Premièrement, GW Pharma a pu obtenir un DIN, ce qui ouvre la voie à l'inclusion du médicament dans des régimes d'avantages collectifs et d'assurance-maladie, sans frais supplémentaires par rapport aux autres médicaments. En outre, avec un DIN, les médecins peuvent se fier à l'efficacité du médicament et peuvent atténuer les préoccupations concernant la prescription d'ordonnances visant le cannabis à des fins médicales. De plus, comme l'Epidiolex s'est vu attribuer un DIN, l'Agence américaine antidrogue (DEA) pourrait retirer la marijuana, un narcotique réglementé, de l'annexe 1, ce qui permettrait de poursuivre la recherche, les essais cliniques et les applications en matière médicale.

En ce qui concerne notre portefeuille, et en parlant récemment avec les investisseurs, un point de discussion commun se centrait sur des évaluations dans le secteur. Plus précisément, certains investisseurs sont inquiets et s'interrogent sur la manière dont ces entreprises sont évaluées et les raisons pour lesquelles elles sont évaluées selon des facteurs de multiplication si élevés. Il ne fait

aucun doute que des parties du secteur sont pleinement évaluées en tenant compte des informations connues à ce jour. Toutefois, toutes les entreprises ne se voient pas évaluées à la valeur privilégiée qu'attirent certains chefs de file du marché. C'est, à notre avis, une occasion pour une gestion active d'ajouter de la valeur. Grâce à l'analyse financière et à une vérification diligente, nous avons constitué un portefeuille qui offre des occasions de croissance dans le secteur, tout en gérant la volatilité et en réduisant les risques pour les investisseurs.

L'une des mesures financières que nous utilisons, dans notre analyse des producteurs autorisés (PA), est un multiple de la VE/du BAIIA, soit la valeur d'entreprise par rapport au bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement. Avec des taux de croissance des bénéfices élevés prévus dans le secteur, une partie de notre analyse consiste à examiner la situation prospectivement et à évaluer la société en fonction de ses bénéfices futurs, c'est-à-dire une fois que le marché sera plus mûr et que le déploiement rapide de la capacité dégage des revenus et des bénéfices. Le ratio de la VE/du BAIIA compare la valeur d'une entreprise, y compris ses dettes et son passif, par rapport à son bénéfice qui a été rajusté pour en fonction d'un certain nombre d'éléments, y compris les intérêts et l'amortissement, afin de se faire une meilleure idée du véritable potentiel de la société de produire des bénéfices. Nous croyons qu'un multiple de la VE/du BAIIA est un bon outil pour analyser l'efficacité de la focalisation de l'équipe de direction.

Bien que les investisseurs se concentrent manifestement sur les bénéfices futurs, il est important de noter que certaines entreprises du secteur ont actuellement des gains positifs. Nous croyons qu'il est utile de se doter des titres d'entreprises qui bâtissent la production future de manière rentable et efficace. Elles sont efficaces dans le déploiement de capitaux et le renforcement des capacités tout en produisant des revenus et en surveillant les bénéfices nets. À l'inverse, certaines entreprises se concentrent sur la « capacité planifiée », mais très peu sur la production actuelle. C'est là que la gestion active peut apporter de la valeur, en sélectionnant les sociétés qui peuvent tomber sous le radar tout en fonctionnant de manière rentable.

L'analyse des sociétés ayant des activités dans des secteurs à forte croissance consiste foncièrement à déterminer si l'argent dépensé pour le déploiement est affecté efficacement de manière à produire un rendement solide. Par exemple, l'entreprise est-elle plus à l'instar d'« Amazon », qui a connu un long et coûteux déploiement avec des marges faibles, mais qui, au fil du temps, s'est taillée une position de marché pratiquement inattaquable. Ou bien s'agit-il d'une entreprise qui connaît un long et coûteux déploiement plutôt comme une « Barrick », qui s'est efforcée d'être la plus grande entreprise minière aurifère au monde, en mettant moins l'accent sur l'efficacité ou sur la rentabilité.

Nous estimons qu'il y a des incohérences quant aux paramètres d'évaluation sur le marché et c'est dans ce cas que nous pouvons constituer un portefeuille capable de produire des rendements supérieurs à la moyenne rajustés en fonction du risque. Les titres des plus grandes sociétés du secteur, lesquelles sont évaluées selon la capitalisation boursière, se négocient à des multiples considérablement plus élevés que les prévisions de la VE/du BAIIA pour 2020, les titres d'Aurora Cannabis (TSX : ACB) se négociant à environ à 22x, ceux de Canopy Growth (TSX : WEED) à 20x et ceux de Cronos Group (CRON) à 19x. Mais ces paramètres plus élevés ne s'appliquent pas à tous les titres du secteur.

Les titres de CannTrust (TSX : TRST), une entreprise affichant l'un des taux de croissance des patients les plus élevés et le pourcentage le plus élevé d'huiles/d'extraits par rapport aux ventes globales du secteur, se négocient selon un multiple de 8x, tandis que les titres d'Aphria (TSX : APH), une

entreprise affichant un record de dix trimestres consécutifs de rentabilité, se négocient à environ 13x. Par ailleurs, les titres d'Organigram (TSX : OGI), qui est un producteur intérieur à faible coût et qui fait partie des cinq principales sociétés en commandite en termes de capacité annuelle actuelle, en sont à 11x. Cela illustre une variante dans la perception du marché, et nous permet de travailler davantage pour décider quelles sociétés, selon nous, peuvent apporter de la valeur aux investisseurs et lesquelles commandent notre réserve. Nos réticences à l'égard d'une entreprise peuvent découler d'un risque de marché, d'un risque d'exécution ou simplement d'un manque de rentabilité actuelle.

Les nouveaux titres de notre portefeuille comprennent Green Thumb Industries (CSE : GTII) et CannaRoyalty (CNSX : CRZ). Cannaroyalty est un fabricant et un distributeur de cannabis et fournisseur de capitaux à des sociétés de production de cannabis au Canada et aux États-Unis, dont la majorité des activités sont situées en Californie et axées sur les marchés de produits de consommation en aval. En plus d'un certain nombre de marques en propriété exclusive, CRZ détient des participations ou des flux de redevances dans un total de 19 entreprises différentes.

GTII est une société située dans l'Illinois qui fabrique et vend des produits de cannabis de marque, y compris des fleurs, des concentrés, des produits comestibles et des topiques. La société possède et exploite également une chaîne de dispensaires multiétatiques exploités sous la bannière RISE^{MC}. GTII, dont le siège social est situé à Chicago, possède sept installations de fabrication et des permis pour 50 magasins de détail répartis sur sept marchés américains très réglementés, dont l'Illinois, le Maryland, la Pennsylvanie, le Massachusetts, le Nevada et la Floride. La société a également obtenu récemment cinq permis pour exploiter des dispensaires dans l'État de l'Ohio.

Le secteur évolue avec de nouveaux venus sur les marchés nationaux et internationaux. En adoptant notre approche activement gérée, nous sommes en mesure d'investir lorsque nous voyons de nouvelles occasions qui se présentent. Nous sommes heureux d'annoncer que notre Fonds a produit un rendement de 9,37 % pour les six premiers mois de 2018 alors que notre rendement annuel est de 65,52 % et de 40,86 % annualisé depuis sa création en mars 2017. Le Fonds Ninepoint-UIT Santé Alternative est le premier fonds commun de placement géré activement au Canada, axé sur le secteur du cannabis et ouvert à de nouveaux investisseurs. Ses titres peuvent être achetés quotidiennement.

En attendant le mois prochain,

L'équipe du Fonds de Santé Alternative

¹ Tous les rendements et les détails sur le Fonds a) font référence à la Série F; b) sont présentés après les frais; c) sont annualisés pour les périodes supérieures à un an; d) figurent au juin 29, 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.

Partenaires Ninepoint LP est le gestionnaire de placement des fonds Ninepoint (collectivement, les « Fonds »). Un

placement dans ces Fonds peut donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion, des commissions de performance (le cas échéant) ainsi qu'à d'autres dépenses. Veuillez lire attentivement le prospectus avant d'investir. Le taux de rendement indiqué pour les parts de série F du Fonds pour la période se terminant le juin 29, 2018 est basé sur le taux de rendement total composé annuel historique et inclut les changements de valeur des actions et le réinvestissement de tous les dividendes distribués. Il ne tient cependant pas compte des frais de vente, de rachat, de distribution ou facultatifs ni des impôts sur le revenu payables par tout porteur de parts qui pourraient avoir réduit le rendement. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue souvent et les rendements passés ne se reproduisent pas nécessairement. L'information contenue dans la présente communication ne constitue pas une offre ni une sollicitation par toute personne résidant aux États-Unis ou dans tout autre pays où une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou à toute personne qu'il est illégal de solliciter ou à qui il est illégal de faire une telle offre. Les investisseurs éventuels qui ne résident pas au Canada doivent s'adresser à leur conseiller financier pour déterminer si les titres du Fonds peuvent être légalement vendus dans leur pays.

Les opinions, les estimations et les prévisions (« l'information ») contenues dans la présente étude sont uniquement celles de 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