



Fonds Ninepoint de santé alternative

Commentaire de mars 2019

Sujets abordés :

- *Opérations de fusion et acquisition*
- *Le point sur la réglementation au Canada*
- *Le point sur la réglementation aux États-Unis*
- *Résultats financiers trimestriels et annuels*
- *Stratégie d'options*

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-

Nous sommes fiers de souhaiter aux investisseurs initiaux des fonds un bon anniversaire de deux ans dans le premier fonds commun de placement activement géré axé sur le cannabis au Canada. Au 31 mars, **le rendement du Fonds sur deux ans était de 107 %, 43 % lorsqu'annualisé.**

Depuis le lancement du Fonds en mars 2017, nous avons assisté à des changements importants dans le paysage réglementaire au Canada, aux États-Unis et dans le monde. Nous avons vu croître le nombre d'entreprises dont les fonds sont disponibles pour l'investissement et nous avons assisté à une augmentation de la diversité des priorités de nombreuses entreprises du secteur. Nous avons également commencé à constater une quantité considérable d'activités de fusion et d'acquisition illustrant la valeur unique et l'accent mis sur le marché que certaines sociétés développent.

Au cours du mois, un certain nombre d'événements ont eu lieu, réaffirmant notre conviction quant à la manière dont nous avons positionné le Fonds. Au Canada, nous avons assisté à ce que nous estimons être le début de la consolidation, les « nantis » commençant à englober les « démunis » à des conditions moins favorables pour la plus petite entreprise. Nous sommes préoccupés par les petites sociétés en commandite qui ne sont pas bien capitalisées et n'ont pas de distribution, et nous pensons que cette tendance s'accélérera en 2019. Nous avons également assisté à un certain nombre de transactions aux États-Unis, mais ces transactions étaient motivées par le souhait des entreprises exerçant leurs activités dans de multiples États de combler les lacunes en développant une présence plus nationale. Encore une fois, nous pensons que nous assisterons à d'autres opérations de fusion et d'acquisition de ce type.

Les bénéfices trimestriels racontent une histoire similaire. Un certain nombre de sociétés en commandite canadiennes ont raté leurs attentes financières, même modestes, alors que les entreprises américaines exerçant leurs activités dans de multiples États ont généralement mieux résisté. Bien que nous soyons toujours exposés aux sociétés en commandite canadiennes, nous avons généralement constaté de meilleures occasions aux États-Unis. Bien que le secteur reste extrêmement volatil, nous continuons de penser qu'il est encore tôt et que des catalyseurs importants nous attendent.

Fusions et acquisitions :

Des transactions importantes annoncées au cours du mois ont eu une incidence positive sur le Fonds et le secteur mondial du cannabis.

Au début du mois de mars, **Hexo Inc. (HEXO)** a annoncé l'acquisition de **Newstrike (HIP)** dans le cadre d'une transaction portant sur toutes les actions d'une valeur de 263 millions de dollars, soit un ratio d'actions de 0,06332 HEXO pour chaque action HIP, faite essentiellement à une prime minimale par rapport à son cours de bourse. Au cours des derniers mois, les actions HIP ont enregistré une tendance à la baisse par rapport au sommet de 0,78 dollar atteint en octobre, même si HIP affichait plus de 90 millions de dollars en liquidités au bilan. HIP ajoute quatre installations totalisant une superficie de 470 000 pieds carrés destinés à la culture, en complément de la serre d'un million de pieds carrés d'HEXO située à Gatineau et pouvant générer une capacité totale de 150 000 kg, annuellement. HEXO a maintenant des accords d'approvisionnement provinciaux dans huit provinces : l'Ontario, le Québec, la Colombie-Britannique, l'Alberta, la Saskatchewan, le Manitoba, la Nouvelle-Écosse et l'Île-du-Prince-Édouard, et son association de marque avec The Tragically Hip contribuera au développement de la marque de commerce HEXO au Canada.

Les installations intérieures HIP peuvent également contribuer aux exportations internationales nécessitant une certification européenne GMP. Nous croyons qu'à long terme, les sociétés en commandite canadiennes devront devenir plus visibles à l'échelle internationale dans le domaine médical, car le marché récréatif intérieur est limité à 37 millions de personnes. En outre, la culture en intérieur (bien que plus onéreuse à exploiter) permet d'atteindre un prix plus élevé avec le marché récréatif. Compte tenu du prix payé, de la capacité actuelle acquise et de la marque de détail proposée par HIP, il s'agissait d'une transaction très positive pour HEXO.

Aurora Cannabis (ACB), précurseur de futurs partenariats stratégiques ou occasions de fusions et d'acquisitions, a annoncé être parvenue à un accord avec le célèbre investisseur de Fonds de couverture et activiste Nelson Peltz. L'accord se concentre sur le fait que Peltz guide ACB avec des partenaires stratégiques potentiels. Peltz a investi dans diverses entreprises de produits de consommation courante, notamment **PepsiCo (PEP)**, **Dr. Pepper/Snapple (KDP)**, **Proctor & Gamble (PG)**, **Kraft Heinz (KHC)** et **Mondelez (MDLZ)**. Nous pensons que cet accord a été mis en place parce que le leadership chez ACB n'a pas réussi à gagner du terrain auprès des grands investisseurs stratégiques américains, comme ce que **Cronos Group (CRON)**, **Canopy Growth (WEED)**, **Tilray (TLRY)** et HEXO ont réalisé avec **Altria Group (MO)**, **AB InBev (ABI)**, **Novartis**, **Constellation Brands (STZ)** et **MolsonCoors (TAP)**. Dans le cadre de cet accord, ACB a attribué des options à Peltz lui permettant d'acquérir 19 961 754 actions ordinaires d'ACB à un prix de 10,34 \$ CA par action. C'est une bonne chose pour ACB, puisqu'elle fait appel à un dirigeant bien connu et réputé pour l'aider dans sa recherche stratégique de GPC.

Aux États-Unis, l'entreprise américaine exerçant ses activités dans de multiples États **Harvest Health & Recreation (HARV)** a annoncé l'acquisition de la société privée Verano dans le cadre d'une transaction payée entièrement en actions évaluée à 850 millions de dollars américains. Verano est l'une des plus grandes entreprises privées américaines exerçant leurs activités dans de multiples États aux États-Unis. Elle effectue ses opérations dans 11 États. Les activités de Verano en Floride ont été exclues de cette transaction. Avec l'achat, la couverture multi-États de HARV passe de 12 à 16 États avec un total combiné de 123 magasins de détail agréés. À l'heure actuelle, 30 magasins sont ouverts et il est prévu que ce nombre passe à 70 d'ici la fin de l'année. Les produits de la marque exclusive de Verano, ses 900 000 pieds carrés destinés à la culture et sa présence dans certains états médicaux à haute barrière (l'Illinois, le Maryland et le Nevada) sont

également importants pour HARV et apportent une valeur importante à la transaction.

Dans une autre transaction concernant des entreprises américaines exerçant leurs activités dans de multiples États, **Curaleaf (CURA)** a signé un accord définitif en vue d'acquérir Acres Cannabis, société basée au Nevada, pour 70 millions de dollars en espèces et en actions. Acres exploite la plus grande installation de culture de l'État, un laboratoire de production et d'extraction à la fine pointe de la technologie. Cela permet à CURA de s'imposer sur le très lucratif marché du Nevada. Auparavant, CURA disposait d'une plate-forme de production relativement petite au Nevada, ayant une superficie d'environ 10 000 pieds carrés. Grâce à cette transaction, la production atteindra environ 280 000 pieds carrés, faisant de la présence de la société la plus importante de l'état parmi les entreprises publiques exerçant leurs activités dans de multiples États. À notre avis, cela devrait permettre à CURA de capitaliser sur d'importantes occasions de vente en gros au sein du Nevada.

L'entreprise américaine exerçant ses activités dans de multiples États la plus active a été **Cresco Labs (CL)** grâce à deux transactions très importantes. Premièrement, au début du mois de mars, elle a pénétré sur le deuxième marché du cannabis en importance aux États-Unis, la Floride ayant accepté de racheter VidaCann Ltd, une entreprise de dispensaires médicaux opérant dans sept villes afin d'ouvrir 14 dispensaires avant la fin de juin 2019 et 20 avant la fin de l'année. Avec 70 000 pieds carrés destinés à la culture, CL prendra de l'expansion et fabriquera sa gamme complète de produits de marque destinés à être distribués dans tout l'État. La Floride est un État exclusivement médical comptant plus de 22 millions d'habitants et 259 000 patients enregistrés, ce qui en fait un État convoité pour la gestion de dispensaires.

Le 1^{er} avril, CL a annoncé l'acquisition de **Origin House (OH)** pour un montant de 1,1 milliard de dollars, faisant de cette transaction la plus importante acquisition de cannabis aux États-Unis à ce jour. Le prix de la transaction est de 12,68 \$ CA par action OH, ce qui représente une prime de 6 % par rapport au prix moyen pondéré en fonction du volume du cours par action OH sur 30 jours. Bien que la prime de 6 % semble modeste, il est important de noter que les actions OH ont été parmi les plus performantes du secteur, enregistrant une hausse de 31,7 % en mars et de 87 % depuis le début de l'année.

OH a un objectif précis en Californie, qui est considérée comme le plus grand marché de cannabis au monde avec plus de 40 millions d'habitants. OH occupe une bonne position en Californie grâce à son réseau de fabrication et de distribution réparti sur 5 sites et ses 50 marques distribuées dans 500 dispensaires représentant un taux de pénétration d'environ 60 % de tous les dispensaires de la Californie. Grâce à ses récentes acquisitions en Floride, au Michigan et en Californie, CL a maintenant un marché potentiel de 185 millions de personnes, ce qui en fait l'une des plus grandes entreprises exerçant leurs activités dans de multiples États aux États-Unis. Le fonds a bien géré ses avoirs dans les deux sociétés et nous continuerons de le placer de manière à privilégier les titres axés sur les États-Unis, où nous estimons que les possibilités à court terme sont plus fortes que celles du contexte canadien.

Le point sur la réglementation et le marché au Canada :

Au milieu du mois, Santé Canada a publié les données du marché de janvier qui montraient que les ventes totales aux consommateurs à des fins récréatives étaient en baisse de 4 % en janvier par rapport à décembre. La baisse laisse entendre que de nombreuses sociétés en commandite essaient encore de régler des problèmes de production et de chaîne d'approvisionnement. Les stocks finis totaux chez les détaillants s'établissaient à 12 342 kg à la fin janvier, stables par rapport à la fin décembre. Cette situation laisse entendre qu'il n'y a pas d'accumulation de stocks au niveau

provincial, ce qui appuie notre thèse selon laquelle, à court terme, nous nous concentrons davantage sur le marché américain en pleine croissance.

Le budget fédéral de 2019 a été publié et contenait une révision potentiellement positive des frais liés à la taxe d'accise sur le cannabis. La modification proposée maintiendrait la taxe d'accise de 1 \$ le gramme pour les fleurs séchées, mais modifierait la taxe pour les extraits (produits comestibles/capsules/vaporisateurs/produits topiques) à 0,01 \$ le milligramme de THC, à compter du 1^{er} mai 2019. Cela aurait pour effet de prélever une taxe plus élevée sur les niveaux élevés de THC, permettant ainsi au fardeau fiscal des produits à vocation médicale, de santé et de bien-être d'être allégé.

Le gouvernement fédéral canadien a également publié des détails supplémentaires sur les réglementations concernant les produits comestibles/extraits qui seront disponibles pour le marché de la consommation légale du cannabis pour les adultes à partir du 17 octobre 2019. La nouvelle réglementation sur le cannabis exige un permis de recherche spécifique pour chaque projet. Au 11 mars, 36 permis avaient été délivrés et 122 autres demandes en étaient à différentes étapes du processus d'évaluation. Un projet de réglementation qui oblige les entreprises qui fabriquent déjà des produits non infusés de cannabis (aliments/boissons) à établir des installations de fabrication séparées pour les produits à base de cannabis fait actuellement l'objet d'un débat. Cela pourrait initialement limiter la participation à des participants bien financés et aurait pour effet de ralentir potentiellement le développement du marché des produits comestibles et des extraits au Canada. Nous surveillerons les annonces plus tard ce printemps.

Le point sur la réglementation aux États-Unis :

L'État de la Floride, un État exclusivement médical, a annoncé qu'il mettrait fin à son interdiction des produits du cannabis destinés à être fumés, ouvrant la porte à une demande médicale accrue.

Le premier vote sur la marijuana du Congrès en 2019 a eu lieu à la fin du mois de mars et concernait l'adoption d'un projet de loi bipartisan destiné à protéger les banques du secteur de la marijuana des sanctions imposées par les autorités de réglementation fédérales et le comité financier de la Chambre sur les services financiers. Le projet de loi bipartisan qui regroupe plus de 140 coauteurs est appelé Secure and Fair Enforcement (SAFE) Banking Act (Loi sur les opérations bancaires sûres et loyales).

Le gouverneur Murphy du New Jersey a renoncé à la légalisation du cannabis à des fins récréatives pour adultes, affirmant qu'il restait du travail à faire. Le gouverneur Cuomo de New York a déclaré son intention de mettre en place une législation sur le cannabis à des fins d'utilisation récréative pour les adultes d'ici juin de cette année.

Communiqués financiers trimestriels :

Depuis le début de l'année, bon nombre des plus importants producteurs canadiens ont annoncé des résultats trimestriels ou annuels qui ont déçu les investisseurs. Nous continuons de voir les sociétés établies au Canada ne pas répondre aux estimations des revenus tout en engageant des dépenses d'exploitation supérieures aux niveaux anticipés. Résultat : de nombreuses sociétés ont annoncé des pertes plus importantes que prévu et les investisseurs se sont posé des questions sur les paramètres d'évaluation et se demandaient quand ces sociétés réaliseraient des résultats de trésorerie positifs. Les investisseurs comprennent qu'il faut du capital pour la construction d'installations. Toutefois, les dépassements excessifs des coûts d'exploitation non liés à la production nuisent à la rentabilité et mettent à l'épreuve la patience des investisseurs.

Village Farms (VFF), qui figure dans les dix principaux placements, a publié ses résultats du 4^e trimestre de 2018 qui illustrent la force de la capacité de culture des cultivateurs en serres avec des marges brutes élevées provenant de sa participation de 50 % dans une coentreprise nommée Pure Sunfarms qu'elle exploite pour **Emerald Health Therapeutics (EMH)**. Les revenus de la serre de Delta BC ont atteint 3,6 millions \$ US, ce qui est inférieur aux estimations du marché. Toutefois, le manque à gagner ne semble pas être un problème de demande, mais plutôt de disponibilité du produit, car VFF a subi des retards de culture qui vont transférer les revenus au premier trimestre de 2019. La perte en matière de chiffre d'affaires est semblable à celle d'autres sociétés en commandite qui continuent à augmenter leur production. La mesure la plus importante dans son rapport financier trimestriel était la marge brute de la coentreprise, qui s'élevait à 70 % et était supportée par des coûts de production peu élevés d'environ 1 \$ le gramme malgré les difficultés d'utilisation de la capacité liées à la hausse de production de la serre. La marge du BAIIA de 45 % met également en évidence la base de coûts allégée des frais de vente, des frais généraux et des dépenses administratives de la coentreprise qui, nous l'espérons, se traduira par une rentabilité des prochains trimestres. Les ventes de VFF, y compris la quote-part revenant à la société pour les ventes de Pure Sunfarms, ont augmenté pour atteindre 40,6 millions de dollars US, avec un BAIIA de 1,5 million de dollars US. Le BAIIA comprenait 0,9 million de dollars provenant de sa participation de 50 % dans Pure Sunfarms. Pour l'année, les revenus, y compris la quote-part de VFF pour Pure Sunfarms, se sont élevés à 151,9 millions de dollars US, avec un BAIIA de 2,9 millions de dollars US. L'expansion de la superficie de la coentreprise Pure Sunfarms de 1,1 million de pieds carrés à 2,2 millions de pieds carrés et l'annonce de la coentreprise (détenue à 65 % par VFF) avec un groupe Jennings, soit Nature Crisp, LLC, pour la culture en plein air de chanvre à teneur élevée en cannabidiol (CBD) dans plusieurs États des États-Unis ont également été dignes de mention au cours du trimestre. Depuis le début de l'année, VFF a gagné plus de 320 % grâce aux annonces susmentionnées, alors que les actions de la société ont commencé à être négociées sur le Nasdaq Capital Market sous le symbole « VFF ».

HEXO Corp. (HEXO), un autre des dix plus grands placements canadiens, a publié des résultats financiers pour le 2^e trimestre de 2019 se terminant le 19 janvier qui démontraient une forte pénétration du marché récréatif canadien. HEXO Corp. a annoncé un chiffre d'affaires de 13,4 millions de dollars, une hausse de 137 % par rapport au trimestre précédent, avec un BAIIA ajusté de (6,4 millions de dollars) par rapport à (4,3 millions de dollars) pour le 2^e trimestre de 2018. Les ventes d'huile de cannabis ont augmenté pour atteindre 23 % des ventes totales au cours du trimestre, ce qui illustre une demande pour la gamme de produits primée Elixir de HEXO. Le revenu net par gramme pour le marché médical a diminué pour s'établir à 7,73 \$ comparativement à 8,84 \$ au trimestre précédent, ce qui reflète les taxes d'accise appliquées pour un trimestre complet, alors que de nombreuses sociétés en commandite continuent d'absorber la taxe d'accise pour les patients. La société est bien capitalisée, car elle a réussi à mobiliser 57 millions de dollars après la fin du trimestre, ce qui porte le total des liquidités et des investissements à court terme de son bilan à plus de 220 millions de dollars, alors que sa serre de 1 000 000 de pieds carrés est entièrement opérationnelle. Les prévisions à court terme de nombreuses sociétés en commandite canadiennes pour les deux prochains trimestres sont inférieures aux estimations actuelles. Toutefois, les prévisions de chiffre d'affaires pour l'exercice 2020 sont toujours estimées à environ 400 millions de dollars, sous réserve de la réalisation de l'acquisition de HIP, qui, selon nous, pourrait apporter une importante amélioration.

Après une publication trimestrielle très solide au troisième trimestre en novembre dernier, le marché s'attendait à des résultats financiers sains de la part de l'un des 10 meilleurs titres du Fonds,

CannTrust (TRST). La société a annoncé un chiffre d'affaires de 16 millions de dollars au 4^e trimestre de 2018, une hausse de 28 % par rapport au trimestre précédent, mais un résultat inférieur aux 21 millions de dollars prévus par consensus, avec des marges brutes établies à 35 % plutôt qu'à 58 % comme le laissaient entendre les prévisions consensuelles. Le BAIIA ajusté était de (8,5 millions de dollars), bien en deçà des prévisions. Nous pensons que ce raté est dû à la baisse des prix du produit haut de gamme de TRST, qui visait à gagner des parts de marché. De plus, le coût des biens vendus par gramme était de 3,08 \$, plaçant TRST au milieu du peloton, alors qu'Organigram, à 1,29 \$ le gramme, représente le coût des biens vendus par gramme le moins élevé et que Tilray se positionne au sommet, à 8,03 \$. Le quatrième trimestre semble avoir manqué aux attentes des investisseurs. Nous avons réduit notre pondération dans TRST. À long terme, nous continuons de considérer TRST comme un chef de file grâce à sa vaste base de patients, à sa fabrication innovante, à sa production croissante et à la concentration de ses activités sur le marché canadien du cannabis médical et sur le marché international du cannabis clinique.

TILRAY (TLRY) a annoncé des résultats financiers pour le quatrième trimestre et pour l'exercice complet qui illustrent le ralentissement de la croissance de la production canadienne et des revenus réduits, tandis que la société concentre ses efforts sur la distribution à l'échelle du marché médical international. Pour le trimestre, les revenus ont augmenté pour atteindre 20,9 millions de dollars canadiens, en hausse de 203,8 %. Toutefois, la marge brute n'est que de 20 %, contre 37 % selon les estimations consensuelles, et de nombreux pairs réalisent des économies de coûts de production encore plus élevées. Lors de la planification précédente, TLRY a pris la décision stratégique de compléter sa culture au Canada en achetant sur le marché B2B pour soutenir le développement et la vente de produits. Cela a entraîné des marges plus faibles et fait en sorte que la société a été incapable d'augmenter la production au même rythme que les sociétés canadiennes semblables. Le bénéfice net (perte) pour le trimestre a atteint (31 millions de dollars), tandis que le BAIIA ajusté s'élevait à (17,8 millions de dollars). Pour la fin de son exercice financier, les revenus ont atteint 56,4 millions de dollars canadiens, une hausse de 110 % par rapport à l'exercice précédent, avec un BAIIA ajusté pour l'exercice de (33,1 millions de dollars), comparativement à un BAIIA de (5,5 millions de dollars) l'année précédente. Le bénéfice net (perte) pour l'exercice s'est établi à (67,7 millions de dollars), soit 0,82 \$ par action. Nous continuons à surveiller le titre, mais nous considérons que le prix élevé de ses actions constitue un défi pour un placement.

Cronos Group (CRON) a également publié des résultats pour le quatrième trimestre de 2018 et l'exercice inférieurs aux estimations consensuelles. Au quatrième trimestre, les revenus ont atteint 5,6 millions de dollars, une hausse de 49 % par rapport au trimestre précédent, mais un résultat en deçà du consensus de 10,4 millions de dollars. Le BAIIA ajusté s'est établi à (7,9 millions de dollars) au quatrième trimestre de 2018, soit moins que le consensus de (2,1 millions de dollars). Pour l'exercice, les revenus nets ont atteint 15,7 millions de dollars et le total des dépenses d'exploitation a atteint 29,3 millions de dollars, générant un résultat net de (19,2 millions de dollars). Le prix de vente moyen de 5,39 \$ a été l'un des principaux facteurs qui ont contribué à la perte liée au chiffre d'affaires et au BAIIA, tandis que les frais de vente, les dépenses administratives et les autres frais généraux de 10,8 millions de dollars ont également entraîné un BAIIA inférieur aux prévisions pour le quatrième trimestre. Avec des stocks disponibles d'une valeur d'environ 11,6 millions de dollars à la fin de la période et avec seulement 1,6 million de dollars classés comme produits finis, nous ne prévoyons pas de hausse des revenus à court terme. La position de stock plus faible pourrait faire en sorte qu'il soit difficile pour CRON d'augmenter ses volumes de vente de manière séquentielle au premier trimestre de 2019. La direction a indiqué au cours de la conférence téléphonique sur les résultats que des améliorations étaient nécessaires dans les activités d'emballage en aval pour

soutenir la croissance attendue de la société. CRON continue de se concentrer sur le développement à long terme de son expansion internationale grâce à un investissement stratégique de 4,2 milliards de dollars d'Altria Group.

Charlotte's Web (CWEB), un producteur de chanvre aux É.-U. et l'un de nos dix titres principaux les plus importants, a déclaré ses résultats pour le quatrième trimestre de 2018 et la fin de l'exercice. Pour le quatrième trimestre, CWEB a généré des revenus de 21,1 millions de dollars, ce qui correspond aux estimations consensuelles du trimestre. Le BAIIA s'élevait à 4,3 millions de dollars comparativement à l'estimation consensuelle de 6,7 millions de dollars, car les coûts non récurrents liés à CWEB étaient liés à sa transition en société publique. La force opérationnelle est illustrée par une marge brute en pourcentage des produits de 76 % et un bénéfice brut de 16,3 millions de dollars. Les revenus ont augmenté de 71 % par rapport à l'exercice précédent, avec des revenus en hausse de 21 % par rapport au troisième trimestre de 2018. Pour l'exercice, les revenus ont atteint 69,5 millions de dollars, une hausse de 74 %. La marge bénéficiaire brute a atteint 52 millions de dollars, une marge brute de 75 %, tandis que le BAIIA ajusté était de 30 %, soit 21 millions de dollars, ce qui témoigne de résultats solides.

Suite à l'adoption de la loi sur l'agriculture américaine en décembre, les produits de la société continuent de gagner en popularité auprès des marchés de masse et de la vente au détail. Des produits sont désormais disponibles dans plus de 4 000 points de vente aux États-Unis, ce qui représente une croissance de 80 % par rapport à l'an dernier en termes de croissance des magasins offrant des produits CWEB. La stratégie en ligne de la société est également couronnée de succès, les affaires en ligne représentant 57 % des ventes. Les annonces faites par les chaînes américaines d'épicerie, de dépanneurs et de magasins CVS, Safeway et Walgreens, aux États-Unis, qui ont toutes lancé des produits dérivés de CBD à base de chanvre dans leurs rayons, ont joué un rôle important en ce qui concerne les revenus et les bénéfices des prochains trimestres.

Curaleaf (CURA), l'un des 10 plus importants titres générant des résultats solides aux États-Unis, a annoncé des résultats supérieurs au consensus pour le quatrième trimestre et l'ensemble de l'exercice 2018. Les revenus nets ont atteint 32 millions de dollars pour le trimestre, ce qui représente une hausse de 49 % par rapport au trimestre précédent, tandis que les marges brutes ajustées ont atteint 62,5 %, générant un BAIIA ajusté de (3,4 millions de dollars). Malgré la légère perte enregistrée au cours du trimestre, ce chiffre était supérieur aux estimations établies par consensus, qui tablaient sur un BAIIA de (4,6 millions de dollars). Revenus de fin d'exercice de 77 millions de dollars américains, soit une augmentation de rendement de 298 % par rapport à l'an dernier, stimulée par la croissance organique dans des États comme la Floride et New York, ainsi que par des acquisitions effectuées au Massachusetts et en Arizona (voir ci-dessus). La marge bénéficiaire brute pour l'ensemble de l'exercice a atteint 45,9 millions de dollars en 2018, générant une marge brute de 60 %.

Pour générer des revenus à court terme, il y a eu distribution intensifiée des produits à base de CBD dérivés du chanvre, grâce au partenariat annoncé de CURA avec CVS pour la distribution des produits 'Curaleaf Hemp' dans 800 magasins CVS à compter du 22 mars. L'accord couvre 10 États et la boutique en ligne de CVS, faisant de CURA la première entreprise exerçant ses activités dans de multiples États à assurer une distribution nationale des produits à base de CBD. De plus, CURA a obtenu des espaces publicitaires dans les magazines Marie-Claire, Elle, Women's Health et Men's Health afin de contribuer davantage au développement de ses marques.

Stratégie d'options :

Nous avons continué à utiliser notre stratégie d'options pour générer d'importantes primes tout en diminuant la volatilité, améliorant ainsi les rendements ajustés au risque du Fonds. En raison de l'extrême volatilité du secteur du cannabis, nous trouvons de bonnes occasions d'ajouter de la valeur grâce à la vente d'options sélective. Généralement, 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, plus riches. Nous avons également eu recours à 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, oscillent à l'intérieur de la fourchette. Selon le prix d'exercice choisi, ces trois stratégies sont des stratégies légèrement 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.

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 **WEED/CGC**, **Planet Fitness (PLNT)** et **Aphria Inc. (APH)**. 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. 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 pour Cronos. Vous trouverez ci-dessous un récapitulatif de nos transactions depuis que nous avons mis en œuvre notre stratégie d'options d'achat couvertes sur Cronos au début de février.

Le 4 février, CRON a atteint son prix le plus élevé en 52 semaines, soit 25,10 \$ US. Le 5 février, alors que Cronos se négociait à 23,45 \$ US, que notre position était en hausse de plus de 135 % et que la volatilité de son titre était à un niveau élevé, nous avons commencé à souscrire des options d'achat couvertes hebdomadaires arrivant à échéance le 8 février et ayant un niveau de volatilité de 190, un prix d'exercice de 24 \$ US et un bénéfice de 1,41 \$ US de revenus d'options. Cela correspond à un rendement à l'exercice de 5,9 % pour 4 jours en circulation, ou l'équivalent de 523 % sur une année. Le 8 février, l'option est arrivée à expiration, car la volatilité et le cours des actions ont commencé à reculer par rapport à leur sommet. Chaque semaine depuis le 5 février, nous avons continué d'inscrire des options légèrement hors jeu sur cette position, ce qui nous a amenés à la fin du mois de mars, où nous avons pu générer un total de 5,51 \$ US en revenus d'options. Depuis le 5 février, CRON a reculé et a clôturé à 18,43 \$ US, ce qui représente une baisse de 5,02 \$ US. Les investisseurs qui conservaient ce titre, mais qui n'avaient pas utilisé la stratégie d'options d'achat couvertes seraient en baisse de 21,4 %, alors que notre revenu d'options gagné depuis le 5 février augmente de 2,7 %, soit une surperformance de 24,10 %.

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 stimulant 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	5.17	31.83	31.83	7.67	61.53	65.94
INDEX	2.56	29.67	29.67	-3.02	13.37	24.31

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 mars 31, 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 COURTIER : CIBC Mellon GSSC Record Keeping Services: sans frais : 1.877.358.0540