



Fonds Ninepoint de Santé Alternative

Commentaire de novembre 2018

Marchés au cours du mois :

Le mois de novembre a été témoin de la faiblesse continue du marché dans le secteur du cannabis. De nombreuses sociétés à grande capitalisation ont subi des pressions en raison de la valorisation et d'autres préoccupations. Les investisseurs réexaminent les multiples en fonction desquels les titres de nombre de sociétés se négocient compte tenu de l'ouverture du marché récréatif au Canada et d'un déficit d'approvisionnement imprévu. Il devient évident que certaines sociétés ne sont pas en mesure de respecter les ententes d'approvisionnement provinciales, générant des occasions pour d'autres participants de gagner des parts de marché.

Une pression additionnelle sur le marché est constatée dans l'écart important entre les multiples de bénéfices auxquels les titres de sociétés à capitalisation boursière de plus d'un milliard \$ se négocient et ceux des sociétés en commandite canadiennes inscrites dont la capitalisation boursière est inférieure à 1 milliard \$. Les titres des sociétés en commandite plus importantes se négocient en moyenne à 60 fois le BAIIA de 2020 alors que ceux des sociétés en commandite canadiennes de capitalisation inférieure à un milliard \$ se négocient en moyenne à 6,9 fois le BAIIA. De plus, il y a des entreprises américaines, exerçant leurs activités dans de multiples États, d'une capitalisation boursière de plus d'un milliard \$ US, dont les titres se négocient en moyenne à 9,5 fois le BAIIA de 2020. Nous sommes d'avis que les bénéfiques compteront de plus en plus et que les investisseurs ne voient plus le secteur de manière uniforme.

Le Fonds Ninepoint de Santé Alternative est le premier fonds commun de placement géré activement au Canada axé sur le secteur du cannabis. Bien que les marchés aient récemment été volatils, nous sommes fiers du fait qu'à la fin du mois, le 30 novembre, le Fonds était en hausse de 28 % depuis le début de l'année par rapport à l'indice de la marijuana qui était de -6,03 % depuis le début de l'année. Nous croyons que notre approche de gestion active, jumelée à notre répartition de portefeuille élargie comprenant des fournisseurs américains de soins de santé choisis et des sociétés pharmaceutiques à grande capitalisation, ajoute une composante de croissance tout en réduisant la volatilité des rendements du Fonds.

Après la fin du mois, un rapport de vente à découvert touchant Aphria Inc. (APHA:TSX,NYSE) de Quintessential Capital Management a donné des indications à l'égard de ses préoccupations relativement à l'acquisition par la société de LATAM ayant eu lieu plus tôt cette année. En raison de ce rapport négatif, les actions d'APHA se sont négociées à la baisse d'environ 30 % le jour où le rapport sur les ventes à découvert a été publié, le lundi 3 décembre.

Les préoccupations touchent à la valeur des actifs acquis, de l'entité auprès de laquelle APHA a

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-

acquis les actifs et si les sociétés exerçaient dans les faits les activités telles que présentées aux investisseurs. De plus, bien que cela a été divulgué au moment de l'acquisition, un groupe d'administrateurs et de membres de la haute direction d'APHA détenait une participation de 2 % dans Scythian Biosciences (SCYB), l'entité vendant les actifs à APHA. Il y a également eu une intensification des inquiétudes entourant les acquisitions internationales d'APHA en raison de l'acquisition antérieure de la société de Nuuvera, au début de 2018. Toutefois, depuis, APHA a annoncé la prise de nombreuses mesures afin de divulguer les participations de parties liées ainsi que d'éviter des conflits.

Le conseil d'administration d'APHA a reçu une attestation d'équité de Cormark Securities selon laquelle, au 16 juillet 2018, et sous réserve des hypothèses, limitations et restrictions sur laquelle ces opinions sont fondées, la contrepartie à être offerte par APHA relativement à la Transaction était équitable d'un point de vue financier.

Une réponse d'APHA tôt le mardi 4 décembre a réitéré le soutien de la direction envers la vérification préalable effectuée. Toutefois, elle n'a pas fourni ce dont les participants au marché avaient besoin, soit une réponse détaillée réfutant toutes les allégations du rapport sur les ventes à découvert. Rendus à ce point, nous avons décidé de nous retirer de la société en raison de la trop grande incertitude entourant ses activités mondiales. Alors que nous réitérons notre opinion que les activités canadiennes d'APHA sont constituées d'actifs de qualité (et représentent la grande majorité de la valeur de la société), avec une capacité de culture à faible coût et à volume élevé, nous sommes préoccupés par le fait que la société ne sera pas en mesure de prendre de l'élan à ce point compte tenu des controverses entourant l'expansion internationale mentionnée.

La gestion du risque constitue une partie importante de notre processus de portefeuille. L'un des volets de la gestion du risque est la gestion de la taille des positions individuelles. Il est important de noter que notre position dans APHA était inférieure à 4 % du Fonds par rapport au FNB passif, HMMJ, qui a maintenu une pondération de 7,32 % (au 4 décembre). Il s'agit de la seule société de cannabis à avoir fait l'objet d'un rapport non souhaité sur des ventes à découvert. De nombreuses sociétés ont fait l'objet de rapports publiés sur des ventes à découvert, y compris Tilray (TLRY), Cronos Group (CRON) et Aurora Cannabis (ACB). Le secteur est vulnérable à ces rapports en raison de sa phase précoce, et aussi du fait qu'une part très importante de la valeur de la capitalisation boursière de ces sociétés est fondée sur la croissance future plutôt que sur les bénéfices actuels.

MJBiz

Quant aux autres événements au cours du mois, mentionnons que la conférence annuelle de MJBiz a eu lieu au centre de convention de Las Vegas. Comme nous avons bonifié l'exposition américaine du Fonds pendant les nombreux derniers mois, nous étions très intéressés de constater que des records de participation ont été établis cette année dans un contexte de forte croissance du secteur mondial du cannabis. Plus de 27 000 personnes ont participé à la conférence, soit une augmentation de 52 % par rapport à 2017. Plus de 1 000 sociétés avaient un kiosque d'exposition à l'événement. En perspective, presque autant d'entreprises se sont ajoutées à l'exposition de 2018 (avec 315 nouveaux kiosques) que le nombre total de sociétés au MJBiz en 2016 (321 kiosques).

Il est également intéressant de noter que le nombre de kiosques couvrait toutes les sous-catégories du secteur, y compris les questions juridiques, la technologie, la commercialisation, le matériel d'extraction, les fabricants et les fournisseurs d'équipement de culture. Environ 13 % des participants à la conférence provenaient de l'extérieur des États-Unis, avec 70 % de l'auditoire non américain provenant du Canada. En tout, 70 pays étaient représentés au MJBiz.

Notre équipe a participé à la conférence et a également visité de nombreuses entreprises et dispensaires dans la région de Las Vegas. Il était important que cela soit fait, puisque certains de nos placements de portefeuille ont des dispensaires à Las Vegas. De plus, cette visite nous a donné l'occasion d'analyser les dispensaires puisque le Canada est à l'aube de son lancement récréatif avec quelques dispensaires. Il fut instructif de comprendre les différentes stratégies visant à aborder le marché croissant du cannabis récréatif. Nous continuons d'être d'avis qu'un certain nombre de sociétés de cannabis aux É.-U. sont sous-évalués par les investisseurs en raison de la taille du marché américain et du fait que ces placements représentent une occasion importante pour le Fonds.

Ce qu'il a été intéressant d'observer a été le nombre de dispensaires servant des sous-marchés très différents au sein de la ville, et la façon dont chaque magasin offrait une proposition de valeur différente, avec différents produits. Il y a des magasins qui servent les acheteurs plus informés, permettant aux clients d'entrer dans un magasin, de faire la file et d'acheter ce qu'ils souhaitent. Nous avons visité un des trois dispensaires Essence. Récemment, Green Thumb Industries (GTII:CSE) a acheté la totalité d'Integral Associates qui détient les magasins de marque Essence dans le cadre d'une transaction au comptant et en actions évaluée à 290 millions \$. L'état du Nevada a légalisé l'utilisation récréative et médicale du cannabis, avec des revenus estimatifs annuels combinés de 575 millions \$ répartis dans le Nevada. Essence est un exploitant intégré verticalement de ces dispensaires à Las Vegas, plus 95 000 pieds carrés de production divisés en deux installations. Il est estimé que ses marques sont distribuées dans 70 % des magasins de détail du Nevada, alors que les dispensaires ont porté le compte des magasins de GTII au Nevada à cinq, et qu'elle offre une exposition à la région à fort volume de Las Vegas. L'emplacement au bout de la « Strip » de Las Vegas comporte une devanture de magasin non descriptive, une surface d'environ 1 200 pieds carrés, et dispose quand même d'une clientèle très stable et informée. Les personnes qui se rendent à cet emplacement entrent et connaissent immédiatement la souche, le dosage et la quantité qu'ils souhaitent acheter. Le Nevada ayant légalisé tant le cannabis récréatif que médical, il est également important de noter que chaque dispensaire dispose d'une zone distincte de la file des clients récréatifs pour servir les patients.

Nous avons également visité des dispensaires qui offraient plus qu'une occasion de s'instruire, servant des clients ayant besoin de plus d'informations pour comprendre les différents produits et les différents ingrédients actifs de chaque produit. The Source, détenue par Green Growth Brands (GGB:CSE), s'est démarquée comme une chaîne de dispensaires qui offre un emplacement accueillant avec un éventail de produits bien présentés et des membres du personnel très connaisseurs afin d'aider les consommateurs à comprendre les différents avantages pour la santé ou les différents effets de chaque produit. GGB a acquis la chaîne de dispensaires située au Nevada et l'utilisera à titre de prototype pour d'autres acquisitions dans le Sud-Ouest. Nous sommes d'avis que GGB dispose d'une équipe de direction comportant une grande expérience en vente au détail qui prendra la tête du marché américain.

Une dernière visite de magasin comprenait les magasins qui mettent un accent presque exclusif sur le marché du tourisme. Planet 13 (PLTH:CSE) se trouve à environ 1 000 pas de la porte d'entrée de l'hôtel Wynn, soit le dispensaire le plus près de la Strip et des casinos les plus en vue. Le 1er novembre, la société a lancé la Phase 1 de son magasin à grande surface de 40 000 pieds carrés et sert déjà 1 300 clients par jour en moyenne, atteignant ainsi les objectifs de la direction.

La société a également conçu son emplacement de manière à ce qu'il soit le dispensaire le plus

spectaculaire à servir la Strip de Las Vegas et les quelque 45 à 55 millions de touristes qui visitent la cité pécheresse chaque année. PLTH est un dispensaire haut de gamme offrant un service sophistiqué, avec des membres du personnel informés et en mesure d'apporter leur aide dans le choix d'un produit comestible, d'une boisson ou d'une crème topique. En plus du magasin de 12 000 pieds carrés ouvert le 1er novembre, les agrandissements à venir comprennent un salon de consommation qui devrait ouvrir lorsque les lois du comté de Clark permettant la consommation en public seront adoptées. PLTH est unique en ce sens qu'elle dispose de suffisamment d'espace pour accueillir non seulement les 15 000 pieds carrés d'espace de vente au détail, mais également le salon de 20 000 pieds carrés et un patio extérieur de 5 000 pieds carrés, destiné à la consommation. En raison de la construction et de l'infrastructure unique en place, nous sommes d'avis que PLTH est bien en avance sur tout concurrent ayant l'intention de service les touristes haut de gamme qui visitent Las Vegas.

Projet de loi sur l'agriculture

À la fin du mois, les nouvelles en provenance du Congrès américain ont été encourageantes, avec des rapports indiquant que les Républicains et les Démocrates ont conclu une entente de principe à l'égard du projet de loi sur l'agriculture. La législation de 2018 a été suspendue en raison des élections de mi-mandat, mais la reprise des travaux du Congrès soutient la finalisation du projet de loi. Entre autres éléments, le projet de loi sur l'agriculture légalisera la culture de plantations de cannabis ainsi que l'extraction d'huile de chanvre en plus de sa vente à l'échelle fédérale. Comme le savent nos lecteurs en raison de discussions antérieures avec notre équipe, le chanvre est une source de CBD, la composante chimique non psychoactive également présente dans les plants de cannabis. La légalisation du chanvre est une prochaine étape graduelle nécessaire de la légalisation du cannabis à l'échelle fédérale aux É.-U. puisque la Controlled Substances Act énonce qu'en raison d'une génétique similaire, le chanvre et le cannabis sont tous deux des stupéfiants contrôlés selon l'Annexe I (malgré le fait que le chanvre ne contient que des traces de THC et ne peut produire un effet psychoactif). Cela devrait être accueilli comme une bonne nouvelle pour le secteur, avec des incidences spécifiques pour le Canada. La légalisation du chanvre pourrait signifier que, dans les bonnes circonstances, les sociétés canadiennes peuvent exploiter des cultures aux É.-U. Déjà, Canopy a procédé à un investissement stratégique dans Ebbu, une société de culture du chanvre et axée sur la recherche située au Colorado. En outre, Village Farms (VFF), une société ouverte fondée il y a 30 ans axée sur la culture des légumes compte plus de 5 millions de pieds carrés de serres au Texas et pourrait convertir une partie de ces installations en vue de la culture du chanvre dans un délai relativement court. VFF fait partie de la coentreprise Pure Sun Farms avec Emerald Health Therapeutics au Canada, et a déjà converti 1 million de pieds carrés de sa ferme Delta en C.-B. pour la culture du cannabis. L'occasion se présentant au Texas pourrait être avantageuse pour VFF et être opérationnelle dans les 12 mois suivant l'annonce d'une légalisation. Notre opinion à l'égard de VFF est renforcée par l'annonce, en octobre, qu'elle est devenue le premier cultivateur en serres d'importance à être accueilli à titre de membre du conseil de la U.S. Hemp Roundtable, une coalition de douzaines de sociétés et de principales organisations populaires nationales promouvant la légalisation entière et permanente du chanvre aux États-Unis.

Comme il est mentionné au début de notre commentaire, nous continuons de prévoir un affaiblissement des cours des actions pendant la plus grande partie du mois. En effet, cela fait partie de la braderie boursière nord-américaine plus volatile, toutefois il y a eu des revers importants au sein du secteur du cannabis alors que de nombreux producteurs autorisés ont annoncé des résultats trimestriels moins robustes que prévu.

Principaux rapports financiers trimestriels

À notre avis, il s'agissait du premier ensemble de résultats trimestriels à l'égard duquel les participants au marché ont puni les mauvais rendements financiers. Au cours des trimestres antérieurs, il y a eu des cas où certaines des sociétés les plus importantes faisant l'objet d'un suivi soutenu ont généré des revenus décevants ou subi d'importantes augmentations de coûts que les investisseurs n'avaient pas prévus. Toutefois, par le passé, il n'y a eu qu'une faible réaction négative. Ce mois-ci, lorsque certaines des sociétés de premier plan ont annoncé des pertes beaucoup plus importantes que prévu, des pressions à la vente significatives ont été exercées. À l'avenir, nous croyons que les investisseurs accorderont de plus en plus d'attention aux résultats individuels plutôt que d'adopter une approche sectorielle. Le secteur du cannabis ne diffère pas de tout autre secteur, toutes les sociétés ne sont pas les mêmes et toutes les actions n'ont pas été créées de manière égale. Nous avons précédemment dit qu'il ne s'agit pas d'un groupe homogène de sociétés, qu'il existe des occasions uniques et des efficiences uniques offertes aux investisseurs par certaines sociétés. À titre de gestionnaires de portefeuille, notre travail consiste à déceler des occasions uniques et à offrir un rendement différencié.

Une société performante s'étant démarquée au Canada au cours du trimestre clos le 30 septembre a été CannTrust Holdings (TRST). Les produits ont été de 12,5 millions \$, en hausse de 39 % sur trois mois, en hausse de 11 millions \$ par rapport aux estimations. Pour le T3 de 2018, TRST a affiché un BAIIA ajusté de 0,6 million \$ supérieur au consensus négatif de -1,9 million \$, avec un nombre de patients passant à 53 000 depuis environ 45 000 au T2 de 2018. TRST est la seule société en commandite canadienne à afficher un BAIIA positif pour le trimestre clos en septembre, et la seule à faire part d'une augmentation du BAIIA sur trois mois pour la période, alors que d'autres sociétés en commandite ont habituellement engagé d'importantes dépenses en vue d'occuper le marché récréatif. Ces résultats robustes ont été propulsés par une attribution des frais de vente et d'administration prudente, la croissance des revenus ayant surpassé celle de ces frais au cours d'un trimestre où la société a lancé des campagnes de marketing au soutien de ses quatre nouvelles marques récréatives. Aussi, la société vient tout juste d'entamer le processus officiel d'obtention d'une inscription à la Bourse de New York (NYSE), ce qui devrait agrandir de manière importante l'exposition aux investisseurs et justifier une hausse significative du multiple compte tenu de l'endroit où les titres des émetteurs inscrits aux É.-U. se négocient. Nous demeurons d'avis que TRST dispose de perspectives de croissance à court terme additionnelles. Nous comptons toujours TRST parmi la poignée de sociétés ayant la bonne combinaison de faibles coûts et d'une capacité de production à grande échelle jumelés à une force éprouvée en matière de développement et de commercialisation de produits pharmaceutiques à valeur plus élevée. Les catalyseurs potentiels comprennent l'inscription à la NYSE ainsi que des partenariats stratégiques avec des principaux joueurs des secteurs alimentaire et cosmétique.

GTII a fait part de résultats mitigés au T3, avec des revenus de 17 millions \$, conformément à notre prévision du même montant, et en hausse de 26 % sur trois mois, en raison d'une bonne croissance des ventes au détail (ventes de magasins comparables en hausse de 50 % et plus sur 12 mois) et des expéditions de gros (en hausse de 20 % sur trois mois). Nous estimons que le BAIIA ajusté s'est établi à une perte de -1 million \$, légèrement en deçà de notre prévision de 0,6 million \$, en raison de frais de vente et d'administration plus élevés que prévu alors que GTII a pris de l'expansion dans de nouveaux États. La société réalise des progrès au sein de ses nouveaux marchés (OH, NY, FL). L'emplacement des cinq dispensaires en Ohio a été choisi, et l'ouverture du premier magasin est prévue en janvier 2019. Les baux dans l'État de New York ont été signés, et le premier magasin en Floride devrait ouvrir à la fin de janvier 2019. GTII a déjà signé des baux pour neuf magasins en

Floride. Au Nevada, l'acquisition par la société d'Integral Associates (mentionnée plus haut) a été évaluée à 11 fois le BAIIA actuel, alors que les titres du groupe de pairs se négocient à 28 X le BAIIA de l'année prochaine, ce que nous jugeons être une acquisition de croissance. GTII dispose toujours d'une trésorerie de 173 millions \$ sur son bilan, avec des niveaux d'endettement minimaux (moins de 8 millions \$), conférant à la société une position favorable au soutien d'acquisitions additionnelles et d'une croissance interne.

Comme il a été mentionné plus tôt, il y a eu d'importantes pressions à la vente dans le secteur du cannabis lorsque de nombreux producteurs autorisés ont annoncé des résultats trimestriels moins robustes que prévu. Pour le T2 de 2019, Canopy Growth (WEED:TSX) (CGC:NYSE) a annoncé des revenus trimestriels de 23,3 millions \$, en baisse de 10 % sur trois mois, et inférieurs aux estimations consensuelles de 53 millions \$. Les volumes des ventes, principalement axées sur le marché médical, ont été en baisse de 18 % sur trois mois, soit la première fois en deux ans où la société a subi des réductions séquentielles négatives sur trois mois. Au cours du trimestre, la production de Canopy s'est établie à un taux annuel d'environ 60 000 kg par année, et la société disposait de stocks d'environ 50 000 kg. Nous croyons que ces stocks ont permis d'approvisionner les expéditions pour utilisation récréative à compter du mois d'octobre. La société a mentionné que ses produits ont représenté environ 30 % des listes d'unités de gestion des stocks (SKU) des provinces, et cela sera confirmé lors de la prochaine publication trimestrielle. À cette fin, la direction a mentionné que du 1er au 12 novembre, les volumes d'expéditions ont été le double de ceux de la période du 17 au 31 octobre.

La marge brute ajustée a été de 28 %, en baisse de manière importante sur trois mois. Le BAIIA ajusté a été de (67 millions \$), soit inférieur au consensus de (31 millions \$). Les frais de vente et d'administration ont augmenté de plus de 100 % sur trois mois, s'établissant à 78 millions \$, soit supérieurs à l'estimation de 49 millions \$. Le trimestre a été décevant, les données étant inférieures aux attentes dans plusieurs domaines, y compris une baisse des volumes des ventes, ce qui était inhabituel compte tenu du lancement du marché récréatif, et ce au moment même où les pairs de son groupe ont continué à rehausser leur chiffre d'affaires. Une autre préoccupation a trait à la faible marge brute enregistrée, soit la plus basse des deux derniers exercices. Sur une note positive, nous sommes encouragés par les nouvelles voulant que WEED/CGC a doublé ses volumes d'expéditions quotidiens au début de novembre comparativement à la deuxième moitié du mois d'octobre.

Aurora Cannabis (ACB:NYSE et TSX) a présenté ses résultats pour le T1 de 2019 clos le 30 septembre, un trimestre ayant une fois de plus largement reflété le marché du cannabis médical. Pour le trimestre, la société a enregistré des produits de 29,7 millions \$, en hausse de 50 % sur trois mois. Malgré une croissance solide des revenus, la société a affiché une hausse importante des frais généraux et administratifs ainsi que des frais de vente et de marketing au cours du trimestre, totalisant 65,3 millions \$ CA. Les frais de vente et d'administration ont été en hausse de 75,1 % par rapport au trimestre précédent. Aurora a fait part d'une perte du BAIIA ajusté de (48,6 millions \$) comparativement à une estimation consensuelle de (26,8 millions \$). Nous demeurons préoccupés par les nombreuses acquisitions annoncées au cours de la dernière année (y compris MedReleaf, Anandia Labs, ICC Labs, Agropro et HotHouse). Aurora est actuellement en voie d'intégrer une gamme de nouvelles plateformes dans ses activités, et nous sommes d'avis que les investisseurs devraient mettre l'accent sur les efforts de la société en vue de l'intégration de ces actifs.

Tant Canopy qu'Aurora ont engagé des coûts particulièrement élevés liés à leurs lancements sur le marché récréatif sans contribution de revenus pendant leur trimestre respectif. Nous nous

attendons à ce que les pertes de trésorerie mentionnées soient grandement atténuées au cours des trimestres à venir, alors que la pleine contribution du marché récréatif croîtra au cours des 6 à 9 prochains mois.

Stratégie d'options :

En novembre, le Fonds a continué d'appliquer sa stratégie d'options pour améliorer ses rendements ajustés aux risques. Grâce à l'importante volatilité du secteur du cannabis, nous sommes en mesure de générer d'importantes primes, tout en diminuant la volatilité globale 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, ces trois stratégies sont des stratégies 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 mois, nous avons utilisé notre stratégie d'options pour contribuer à rééquilibrer le portefeuille en faveur de sociétés que nous préférons subséquemment à la légalisation, tout en générant des revenus d'options d'environ 200 000 \$. La volatilité élevée et l'inquiétude qui règne sur le marché depuis le 17 octobre nous ont permis d'acheter 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. Nous continuons d'acheter des options d'achat sur des titres de base que nous voulions ajouter, comme TRST, HEXO Corp. (HEXO TSX) et nous avons couvert nos positions doubles sur des titres comme WEED, CGC et GW Pharma (GWPH) qui, selon nous, devraient se négocier dans les limites de la fourchette et desquels nous pourrions recevoir des primes supérieures à la moyenne.

Bien que les résultats financiers et irrégularités ont été limités à quelques titres choisis dans le secteur, la totalité du secteur du cannabis, y compris les sociétés axées sur les marchés canadien et américain, a fait indistinctement l'objet de braderies. Nous continuons de voir de solides occasions d'investissement. Notre analyse continue de déceler des occasions sous-évaluées bien qu'attrayantes au sein de sociétés américaines choisies. Par exemple, la capitalisation boursière totale de toutes les sociétés américaines de cannabis inscrites à la CES au cours de la semaine du 4 décembre est d'environ 12,6 milliards \$, alors que la capitalisation boursière de Canopy Growth à elle seule est de 14,3 milliards \$. Lorsque nous regardons les produits d'exploitation de l'année civile 2018, il existe un écart entre les produits estimatifs des sociétés inscrites aux É.-U. de 630 millions \$ contre des produits estimatifs pour l'exercice 2019 de 250 millions \$ pour Canopy. Cela ne signifie pas que Canopy est surévaluée. Nous sommes plutôt d'avis que les pressions à la vente ont donné aux investisseurs l'occasion d'investir dans un large éventail de sociétés comportant de meilleures valorisations.

Alors que l'année s'achève, nous voyons cette faiblesse comme la possibilité d'ajouter des positions choisies. Nous souhaitons à tous une période des Fêtes remplie de joie et nous avons hâte de tirer parti de marchés solides au cours de la nouvelle année.

En attendant le mois prochain,

L'équipe du Fonds de Santé Alternative

RENDEMENTS COMPOSÉS (EN %)¹

	1 MOIS	À J	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	DEPUIS LA CRÉATION
FONDS NINEPOINT DE SANTÉ ALTERNATIVE	-1.9	27.9	-0.2	21.9	48.2	62.6
INDICE	-1.2	11.8	-8.8	8.5	27.3	37.5

1 Tous les rendements et les détails sur le Fonds a) font référence à la Série F; b) sont présentés après les frais; c) sont annualisés pour les périodes supérieures à un an; d) figurent au novembre 30, 2018. L'indice est composé à 70 % de l'indice Thomson Reuters Canada Health Care Total Return et à 30 % de l'indice Thomson Reuters United States Healthcare Total Return et est calculé par Ninepoint Partners LP selon les renseignements sur les indices publiquement accessibles.

Le Fonds Ninepoint de Santé Alternative (le « Fonds ») est habituellement exposé aux risques suivants. Consultez le prospectus du fonds pour obtenir une description de ces risques : risque lié au secteur du cannabis; risque de change; risque lié à la cybersécurité; risque lié aux produits dérivés; risque lié aux investissements étrangers; risque lié à l'inflation; risque du marché; risque de nature réglementaire; risque lié à la série; risque lié à l'émetteur; risque lié au sous-conseiller et risque fiscal.

Les opinions, les estimations et les prévisions (« l'information ») contenues dans la présente étude sont uniquement celles de Ninepoint Partners LP et sont modifiables sans préavis. Ninepoint Partners LP fait tous les efforts pour assurer que l'information est tirée de sources considérées fiables et exactes. Cependant, Ninepoint Partners LP n'assume aucune responsabilité quant aux pertes ou dommages directs ou indirects quelconques pouvant résulter de l'utilisation de cette information. Ninepoint Partners LP n'a aucune obligation de mettre à jour ou de maintenir à jour l'information contenue dans le présent document. Les destinataires ne doivent pas substituer l'information à leur propre jugement. Veuillez consulter votre conseiller professionnel relativement à votre situation particulière. Les opinions concernant une société, un titre, une industrie ou un secteur de marché en particulier ne se veulent pas une indication de la part de Ninepoint Partners LP de son intention de négocier ses fonds de placement. Toute mention d'une entreprise particulière est faite à titre indicatif seulement, et ne doit pas être considérée comme un conseil en matière de placement ou une recommandation d'achat ou de vente ni comme une indication de la façon qu'investissent ou investiront les portefeuilles des fonds d'investissement gérés par Ninepoint Partners LP. Ninepoint Partners LP ou ses sociétés affiliées peuvent être propriétaires bénéficiaires ou contrôler à titre bénéficiaire 1 % ou plus de n'importe quelle catégorie de titres de capitaux propres des émetteurs mentionnés dans la présente étude. Ninepoint Partners LP ou ses sociétés affiliées peuvent détenir une position vendeur de n'importe quelle catégorie de titres de capitaux propres des émetteurs mentionnés dans la présente étude. Au cours des précédents douze mois, Ninepoint Partners LP ou ses sociétés affiliées peuvent avoir reçu des émetteurs mentionnés dans la présente étude une rémunération pour d'autres raisons que les services normaux de conseils en matière de placement ou d'exécution d'opérations.

Partenaires Ninepoint LP : 1-866-299-9906 (sans frais). SERVICES AUX COURTIERS : CIBC Mellon GSSC Record Keeping Services: sans frais : 1.877.358.0540