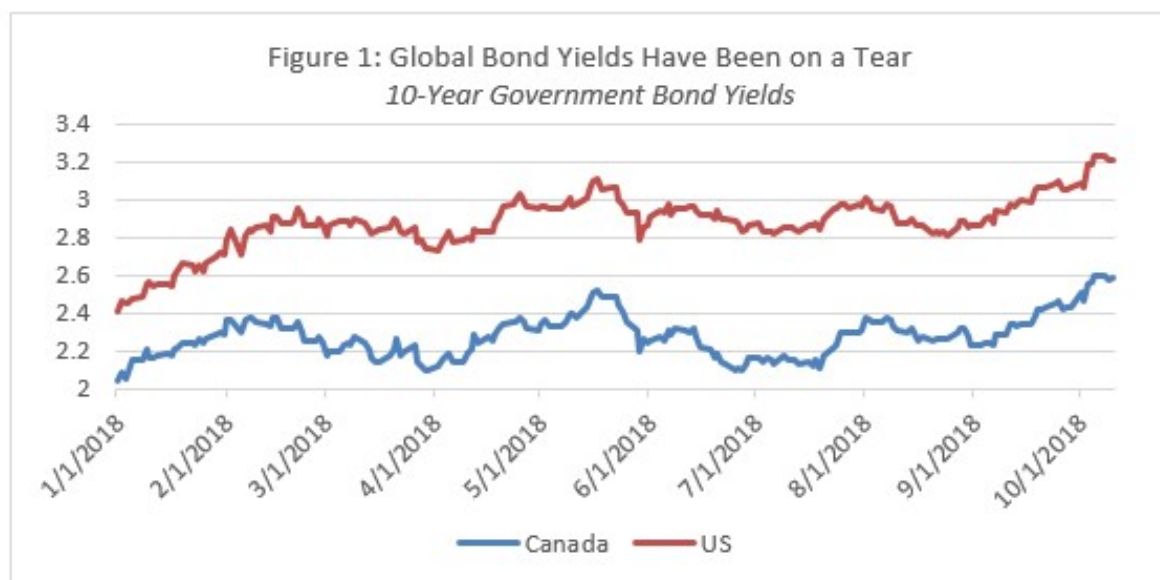


Le secteur du cannabis a continué à gagner du terrain en septembre alors que les investisseurs ont anticipé des placements potentiels de la part d'investisseurs stratégiques du secteur des alcools et des spiritueux. Depuis la mi-août, lorsque Constellation Brands (STZ:NYSE) a investi 5 milliards \$ dans Canopy Growth (WEED:TSX, CGC:NYSE), le secteur s'est tourné vers l'identité du prochain bénéficiaire. Cette spéculation, combinée à l'intérêt manifesté par des investisseurs particuliers américains, a poussé les valorisations en hausse au cours du mois, et a soulevé des questions quant à la durabilité des valorisations au sein du secteur.

Nos spécialistes en investissement



Faircourt Asset Management,



Source: Ninepoint

Les sociétés ne naissent pas toutes égales toutefois, et toutes les entreprises ne devraient pas être évaluées au moyen des mêmes mesures. C'est à la gestion active qu'incombe cette responsabilité. Nous exécutons des vérifications préalables et cherchons nos propres modèles d'évaluation, éliminant médias et la spéculation de nos décisions de placement. Il est important de noter que l'évaluation moyenne fondée sur le BAIIA (bénéfice avant intérêts, impôt et amortissement) de 2020 des sociétés canadiennes de cannabis est de 20 fois les bénéfices (au moment d'écrire ces lignes). Il existe quatre cas particuliers comportant des valorisations nettement plus élevées : une à 156 fois, une à 90 fois, une à 41 fois et une à 50 fois.

Compte tenu de l'accent mis sur les valorisations, nous avons pensé qu'il serait utile de nous attarder à d'autres secteurs et d'autres sociétés ayant accès à de grands marchés potentiels, disposant d'importantes occasions de croissance et qui n'affichent pas encore de bénéfices. Il existe

de nombreuses sociétés ouvertes dont les titres se négocient à des valorisations supérieures à celles des sociétés en commandite de cannabis canadiennes. Les sociétés qui n'affichent pas actuellement de bénéfices, mais dont le titre se négocie à des multiples élevés par rapport au BAIIA estimatif de 2020 comprennent Wayfair (W:NYSE), Dexcom (DXCM:O), Shopify (SHOP:TSX), Square (SQ:NYSE), et Autodesk (ADSK:O). En Amérique du Nord, il y a 42 sociétés (excluant le secteur du cannabis) qui ont une capitalisation boursière supérieure à 3 milliards \$ ne comptant aucun BAIIA historique ni actuel. La valorisation moyenne de ces sociétés est de 67 fois le BAIIA de 2020. Cela ne signifie pas que nous sommes d'accord avec toutes les valorisations de sociétés et que nous devrions acheter tous les titres du secteur, mais démontre qu'il existe des précédents d'occasions uniques d'attirer des valorisations de premier plan. Toujours dans le secteur du cannabis, une gestion active est nécessaire afin d'effectuer la vérification préalable requise pour décider dans quelles équipes il convient d'investir.

Il y a eu des faits nouveaux intéressants au sein du secteur au cours du dernier mois et qui, à notre avis, sont dignes de mention :

- **Shoppers Drug Mart (L-TSX)** a reçu l'approbation de Santé Canada d'être un producteur et un distributeur autorisé de médicaments à base de cannabis, pavant la voie pour ce géant pharmaceutique vers la distribution de cannabis médical aux patients. Nous nous attendons à des annonces semblables de la part des principales chaînes pharmaceutiques au Canada au cours des semaines et mois à venir.
- **Aphria Inc. (APH:TSX)** a annoncé qu'elle avait conclu une entente d'approvisionnement en gros avec Emblem Cannabis Corp. visant la fourniture de 75 000 kg de cannabis de grande qualité pendant une période de cinq ans à compter de mai 2019. Dans le cadre de l'entente, APH reçoit un dépôt non remboursable de 22,8 millions \$ et 6,9 millions d'actions ordinaires d'Emblem. À Emblem (EMC:CVE), l'entente fournit l'approvisionnement nécessaire pour des extraits qui permettront à EMC de réaliser ses engagements à l'égard de ses ententes d'approvisionnement. Pour APH, elle fait la preuve de la demande pour ses capacités élargies de production alors que sa serre de phase IV de l'installation d'Aphria I entre en production, amenant la capacité annuelle totale à plus de 100 000 kg. À l'heure actuelle, Aphria a une capacité annuelle de 32 500 kg, qui sera de 100 000 d'ici la fin de 2018 avec l'achèvement de son expansion de phase IV au site d'Aphria I. Canopy (WEED), au moment d'écrire ces lignes, a une capacité annuelle de 100 000 kg.
- Une autre entente d'approvisionnement entre des sociétés en commandite canadiennes a été annoncée en septembre alors que **Supreme Cannabis (FIRE:CVE)** a conclu des ententes d'approvisionnement visant la fourniture de cannabis séché à Tilray Inc. (TLRY-O). La valeur estimative des ententes d'approvisionnement est de plus de 12 millions \$ CA, et nous comprenons que les modalités de l'entente d'approvisionnement ont été très favorables pour FIRE. Le cannabis séché fera partie de l'approvisionnement distribué par TLRY à ses patients consommateurs de cannabis médical au Canada.
- Au cours du mois, **Aurora Cannabis (ACB:TSX)** a annoncé son intention d'entrer sur le marché sud-américain qui compte une population de 420 millions de personnes, par l'intermédiaire de son acquisition de ICC Labs Inc. ACB procédera à l'acquisition de toutes les actions ordinaires émises et en circulation d'ICC Labs Inc. (ICC-CVE) contre 1,95 \$ l'action en échange d'actions d'ACB pour une contrepartie totale de 290 millions \$. À l'heure actuelle, ICC contrôle 70 % du marché du cannabis médical en Uruguay. D'autres sociétés en commandite

canadiennes présentes en Amérique du Sud comprennent APH par l'intermédiaire de Colcanna S.A.S. et d'ABP SA récemment acquise qui assure une distribution auprès de pharmacies en Argentine, et Canopy Growth (WEED) qui a mis sur pied des activités de culture et de distribution en juillet lorsqu'elle a acquis Colombian Cannabis S.A.S.

La question des inscriptions en bourse multijuridictionnelles devient également un sujet de conversation. De nombreuses sociétés canadiennes souhaitent explorer les inscriptions au NASDAQ et à la NYSE après le succès connu par Cronos, la première société en commandite canadienne inscrite au NASDAQ; par Canopy, la première société en commandite inscrite à la NYSE, et par TLRY, la première société en commandite canadienne à conclure un PAPE et à s'inscrire au NASDAQ. Nous comprenons que des sociétés comme APH, ACB, CannTrust (TRST:TSX), et Organigram (OGI:CVE), entre autres, passent leurs activités en revue, s'assurent de leur conformité à la loi Sarbanes-Oxley (SOX) et travaillent en vue d'une inscription au NASDAQ avant la fin de l'année.

En septembre, TLRY a annoncé que la Drug Enforcement Administration (DEA) des É.-U. a donné son approbation à TLRY à l'égard de l'importation d'un médicament à l'étude à base de cannabinoïde en vue d'un essai clinique à l'université California San Diego (UC San Diego) au Center for Medicinal Cannabis Research (CMCR) afin d'étudier son innocuité, son niveau de tolérance et son efficacité dans le traitement du tremblement essentiel. Le tremblement essentiel est un trouble du mouvement neurologique caractérisé par des tremblements involontaires et rythmiques. Pour les essais, TLRY fournit le médicament sous le format de capsules, ce qui permettra aux chercheurs de mettre à l'essai tant un médicament expérimental qu'un nouveau mode d'administration, soit une capsule solide. Le fait de permettre l'importation de cannabis est un développement important aux É.-U. puisqu'il pourrait indiquer un assouplissement du cadre juridique.

Les efforts en vue de réduire l'utilisation des opioïdes chez les patients souffrant de douleurs chroniques renforcent encore davantage le marché du cannabis médical au sein de nombreux états. En vertu d'une nouvelle loi ratifiée par le gouverneur de l'Illinois, les médecins peuvent maintenant prescrire de la marijuana médicale aux patients qui sont déjà admissibles à des opioïdes d'ordonnance comme l'OxyContin ou le Percocet. D'un point de vue technique, le projet de loi modifie la *Compassionate Use of Medical Cannabis Pilot Program Act* (loi sur le programme pilote d'utilisation humanitaire du cannabis médical). Ceux qui souhaitent utiliser de la marijuana médicale pour remplacer les opioïdes n'auront pas à refaire le processus de prise d'empreintes digitales ou d'attente d'une vérification des antécédents. Le projet de loi confère également aux autorités le droit de renoncer à des accusations criminelles à l'encontre d'un « agent de centre de culture, d'un organisme de distribution, d'un patient admissible ou d'un fournisseur de soins désigné » si la personne peut prouver qu'elle a enfreint la loi « en raison d'une accoutumance ou d'une dépendance aux opioïdes ». La loi entre officiellement en vigueur en décembre, et nous croyons qu'elle aura une incidence importante sur les ventes. Une loi similaire a par la suite été adoptée dans l'état de NY.

De nouveaux essais cliniques sont également mis sur pied au Canada, alors que TRST a annoncé qu'elle avait conclu un partenariat avec le Michael G. DeGroot Institute for Pain Research and Care de l'université McMaster à l'égard d'une gamme d'essais cliniques aléatoires et contrôlés contre placebo à venir qui utiliseront du cannabis médical pour le traitement des douleurs chroniques.

Il convient également de noter qu'aux É.-U., une étape importante a été franchie dans la catégorie des produits de consommation avec Origin, une gamme de produits d'Estée Lauder (EL:NYSE), ayant lancé un nouveau masque facial appelé « Hello, Calm » vendu exclusivement sur le site Web de

Sephora. EL se joint à de nombreuses autres marques de cosmétiques ayant commencé à vendre des produits de cannabidiol (CBD) à base de chanvre, indiquant le statut de plus en plus généralisé des produits tirés du CBD.

Nous sommes d'avis que l'occasion à long terme présentée par le secteur de la santé et du bien-être et du cannabis médical constitue un marché à long terme en évolution constante. À l'heure actuelle, près de 40 pays ont adopté une forme ou une autre de légalisation du cannabis, et le marché potentiel au sein de cette population est de plus de 1,2 milliard de personnes. L'accent mis à l'extérieur du Canada sera important pour que les sociétés en commandite continuent de croître de manière rentable.

Le parlement européen travaille actuellement à une ébauche de proposition sur le cannabis médical afin d'harmoniser les lois au sein de l'Union européenne. En France, une agence de santé française a mis sur pied un comité scientifique temporaire afin d'évaluer la manière de créer un marché du cannabis médical en France. Ce pays a légalisé les médicaments à base de cannabis en 2013, mais aucun produit n'est disponible de manière légale parce que le marché ne s'est pas développé. Le comité évaluera la faisabilité de la création d'un marché, les conditions médicales à l'égard desquelles le cannabis devrait être permis, et la manière dont il pourrait être donné accès à un tel marché. Alors que nous nous approchons de 2019, l'Allemagne a annoncé son intention d'accorder les premiers permis du pays à l'égard de la culture du cannabis médical au cours du premier trimestre de l'année prochaine, la première récolte étant prévue pour 2020. Le pays est en voie de devenir l'un des plus importants marchés de marijuana médicale où les patients sont couverts par une assurance maladie, et nous sommes enthousiastes en ce qui a trait au potentiel du marché allemand.

Avec la volatilité pour le secteur aussi élevée que 150 %, nous avons vu une occasion d'ajouter une couverture de vente d'options à la gestion de portefeuille du fonds. Par conséquent, nous vendons maintenant des options de vente assorties d'une garantie en espèces sur des sociétés en particulier que nous souhaitons détenir dans le fonds, mais dont les titres se négocient à des cours plus élevés. Les options de vente assorties d'une garantie en espèces sont souvent vendues en dehors du cours à des prix d'exercice qui sont, à notre avis, plus près des valeurs qui reflètent mieux nos perspectives à l'égard de ces sociétés. Par conséquent, à la date d'expiration, si la position se négocie au-delà du prix d'exercice et que l'humeur envers la société sous-jacente demeure inchangée, les options de vente assorties d'une garantie en espèces qui ont été vendues arriveront à échéance dénuées de valeur. Cela nous permet d'emporter les primes reçues supérieures à la moyenne et de continuer de vendre davantage d'options de vente. Si le cours de l'action devait chuter, mais que nos perspectives demeureraient inchangées, nous serions en mesure d'acheter ces titres moyennant une prime raisonnable moins les primes reçues lors de la vente des options de vente. Le prix de base de notre achat d'actions correspondra au prix d'exercice moins la prime reçue. Si une très mauvaise nouvelle survenait et avait une incidence négative sur les facteurs fondamentaux de l'action faisant en sorte de modifier nos perspectives, nous aurions la possibilité d'éliminer notre position moyennant une perte. Il est important de noter que toute perte réalisée serait beaucoup moins importante que si nous avions adopté une position acheteur au moment où l'opération sur options avait initialement été conclue. Plus bas figure un exemple d'une opération de vente d'option de vente que nous avons conclue ce mois-ci.

Le 20 septembre, le titre d'APH se négociait à 18,93 \$, et nous avons vendu une option de vente assortie d'une garantie en espèces d'une semaine en vendant une expiration le 28 septembre à un niveau de volatilité de 124 à un prix d'exercice de 17,50 \$ et un bénéfice de 0,75 \$. Cela correspond

à un rendement à l'exercice de 4,3 % pour 7 jours, ou l'équivalent de 200 % sur une année. Dans le cas d'une assignation, le seuil de rentabilité eut été de 16,75 \$, ou de 11,7 % moins élevé que le point de référence lorsque l'opération a eu lieu. Le 28 septembre, le titre d'APH a clôturé la séance hors du cours à 18,00 \$, et l'option de vente est arrivée à échéance à une valeur nulle. Par conséquent, notre profit correspond au montant reçu lors de la vente de l'option de vente, soit de 0,75 \$ l'action.

Dans un contexte où il se produit beaucoup de changements et que le secteur ne dispose pas d'une recherche largement diffusée, nous sommes d'avis que la meilleure façon d'investir dans ce secteur est par l'intermédiaire d'un fonds activement géré. Nous sommes en mesure de réduire le risque au moyen de vérifications préalables, de réduire la volatilité par l'intermédiaire de la répartition du portefeuille et d'investir dans des sociétés qui ne sont pas aussi connues que d'autres, mais qui occupent des positions de leadership solides au sein des marchés dans lesquels elles exercent leurs activités.

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 septembre 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 COURTIER : CIBC Mellon GSSC Record Keeping Services: sans frais : 1.877.358.0540