



Fonds Ninepoint de Santé Alternative

Commentaire de janvier 2019

La plupart des secteurs du marché boursier ont connu un solide mois de janvier et les titres du secteur du cannabis ont été témoins d'importants revirements depuis le quatrième trimestre 2018. Les meilleurs placements du Fonds ont compensé la faible performance du quatrième trimestre avec des titres tels que Canopy Growth (WEED) en hausse de 74 % pour le mois, effaçant ainsi son rendement à la baisse de 37,5 % lors du trimestre précédent; Hexo (HEXO) en hausse de 53 % comparativement à une baisse de 42 % au quatrième trimestre; et Organigram Holdings (OGI) en hausse de 52 % par rapport à une baisse de 28 % au dernier trimestre 2018, alors que Village Farms International (VFF) a connu une croissance de 65,8 % en janvier. Nos titres américains ont aussi connu quelques rebonds avec Green Thumb Industries (GTII) en hausse de 37 %; Curaleaf (CURA) en hausse de 31 % et Stanley Brothers (CWEB) en hausse de 42,6 %. Le Fonds a aussi connu un solide rendement du côté des titres de sociétés œuvrant hors du secteur du cannabis, comme UnitedHealth Group Inc (UNH), en croissance de 8,4 %.

Notre positionnement dans le secteur du cannabis favorise actuellement une exposition américaine, alors que diverses sociétés en commandite canadiennes font face à des incertitudes liées à l'accélération de la production et à l'établissement de règlements concernant les produits comestibles et autres produits pour usage récréatif prévu pour octobre 2019. De plus, étant donné le nombre limité de dispensaires, les revenus et les bénéfices seront modestes pendant le premier semestre de cette année alors que plusieurs sociétés en commandite travaillent toujours à rentabiliser les dépenses sans une distribution assez solide pour générer des bénéfices nets importants.

En dépit des défis auxquels font face plusieurs des sociétés en commandite canadiennes, un des meilleurs titres du Fonds, Organigram Holdings Inc (OGI), a annoncé d'excellents résultats trimestriels qui ont dépassé les attentes. OGI est la première société en commandite à générer un bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements depuis l'ouverture du marché récréatif. Les résultats du premier trimestre 2019 pour la période allant jusqu'au 30 novembre 2018 (inclusivement) sont dignes de mention puisqu'ils incluent des revenus provenant du cannabis utilisé à des fins récréatives pour adultes pour une partie du trimestre. Les revenus du premier trimestre 2019 sont de 14,5 millions de dollars, soit une hausse de 350 % par rapport au trimestre précédent; ces revenus sont plus élevés que les estimations consensuelles de 13,9 millions de dollars et incluent 11,1 millions de dollars provenant du marché récréatif. Plus important encore, OGI a toujours les coûts au comptant de la culture les plus bas de toutes les sociétés en commandite inscrites en bourse, soit 0,56 \$/g, entraînant une hausse de 71 % de sa marge brute et une marge bénéficiaire avant intérêts, impôts et amortissements de 40 % ou 5 millions de dollars au premier trimestre, bien au-delà des estimations consensuelles de 0,2 million de dollars. L'écart

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-

entre les résultats réels et les estimations consensuelles est généré par des marges brutes plus saines et un contrôle continu des frais VGA. Avec des stocks de plus de 90 millions de dollars à la fin du trimestre, la société prévoit que son chiffre d'affaires du deuxième trimestre 2019 sera au moins deux fois plus élevé que celui du trimestre précédent. Au cours du mois de janvier, notre position dans OGI a augmenté de 52 %.

Un examen des annonces de janvier de deux des plus grandes sociétés en commandite canadiennes révèle que les résultats trimestriels sont remis en question par certaines réalités à court terme. Le 8 janvier, Aurora Cannabis (ACB) a publié des prévisions pour le deuxième trimestre de 2019 qui comprennent les résultats financiers pour la période depuis le 30 novembre 2018, avec des revenus de 50 à 55 millions de dollars, soit un montant inférieur aux estimations consensuelles de 75 millions de dollars. En outre, ACB prévoit générer un BAIIA au quatrième trimestre 2019 seulement, soit plus tard qu'elle le prévoyait initialement. Deux faits principaux font en sorte que la direction d'ACB doit réduire les attentes quant à la capacité de la société de générer un BAIIA lors de la présente année financière. Premièrement, les défis présentés par la logistique auxquels font face toutes les sociétés en commandite composant avec des organismes de réglementation provinciaux qui ont diminué le nombre de dispensaires. Deuxièmement, l'augmentation de la production qui s'avère plus lente que prévu jusqu'à son objectif de capacité annuelle annoncé de 150 000 kg entrave la capacité d'ACB de respecter les ententes d'approvisionnement provinciales à partir de cannabis cultivé au pays.

Des résultats aussi faibles ont aussi été annoncés par Aphria Inc. (APHA) pour le deuxième trimestre 2019 (allant jusqu'au 30 novembre 2018 inclusivement). Les revenus du trimestre se sont chiffrés à 25 millions de dollars, en hausse de 85 % par rapport au trimestre précédent, mais inférieurs aux estimations consensuelles de 29 millions de dollars. Puisqu'il s'agit du premier trimestre qui inclut les ventes du marché récréatif, il a été instructif de regarder les grandes sociétés en commandite pour voir de quelle façon elles étaient capables d'opérer. La perte avant intérêts, impôts et amortissements pour le trimestre s'est chiffrée à 9,5 millions de dollars, y compris une perte de 6,1 millions de dollars provenant des opérations canadiennes. Le marché prévoyait un BAIIA consensuel d'environ 1,2 million de dollars. Malgré les résultats trimestriels, il est important de noter deux aspects positifs des opérations de la société. D'abord, APHA a terminé le trimestre en disposant d'une trésorerie de 185 millions de dollars sur son bilan. L'élément important à court terme est l'expansion de Aphria One (Leamington) qui est finalisée; la société attend l'approbation de Santé Canada. La capacité annualisée augmentera de 35 000 kg à l'heure actuelle à plus de 100 000 kg attendus au cours du prochain trimestre et jusqu'à plus de 255 000 kg à la fin de l'année civile 2019.

L'annonce à l'effet que le Vic Neufeld, chef de la direction, et Cole Cacciavillani, cofondateur quitteraient leurs fonctions opérationnelles au sein de la société a jeté de l'ombre sur les résultats financiers; messieurs Neufeld et Cacciavillani travailleront avec le nouveau président du conseil d'administration, Irwin Simon pour assurer une transition sans heurt. Cette situation peut être vue comme le résultat des problèmes qui ressortent du rapport de vente à découvert publié au début de décembre concernant l'acquisition de LATAM par la société. Les changements à l'équipe de direction et au conseil d'administration qui ont été annoncés aident à la stabilisation de la valeur des actions de la société alors que les actionnaires minoritaires y voient une gouvernance améliorée. Bien que nous croyons qu'il faut en faire davantage sur le plan de la gouvernance, nous accueillons favorablement ces premières étapes.

Le marché du cannabidiol (CBD) est en voie de devenir un important joueur dans le marché médical

mondial. Le CBD peut être extrait des plantes de cannabis et de chanvre. Aux États-Unis, le chanvre a été dérèglementé et retiré de la *Controlled Substances Act* lors de l'adoption du projet de loi sur l'agriculture en décembre 2018. Le chanvre y est légal du point de vue national, mais l'attribution des permis pour sa culture et sa production est sous la responsabilité individuelle de chacun des états. L'adoption du projet de loi sur l'agriculture permet aux sociétés en commandite canadiennes de pénétrer le marché américain par la culture et la distribution du chanvre pour la production de CBD, établissant ainsi leurs marques au sein du grand marché de la santé et du bien-être américain. Le premier à déménager aux États-Unis fut Canopy Growth (WEED) qui a obtenu un permis de l'État de New York pour produire et traiter le chanvre. WEED prévoit investir entre 100 et 150 millions de dollars américains dans ses opérations de New York qui pourront produire des tonnes d'extrait de chanvre par année. La société a obtenu de très bons résultats pour le mois, le cours de son action s'appréciant de façon importante après cette annonce.

Une autre annonce importante liée au marché en plein essor du CBD est venue de Tilray (TLRY) qui a signé un accord mondial de partage des revenus avec Authentic Brands Group pour l'élaboration et la commercialisation des marques de CBD destinées aux consommateurs. Authentic Brands Group (ABG) est propriétaire d'un portefeuille de marques de style de vie et de divertissement mondiales, comme Tapout, Judith Leiber, Juicy Couture, Airwalk, Aéropostale, Nine West, Marilyn Monroe, Muhammad Ali et Elvis Presley. Les deux sociétés ont annoncé qu'elles avaient signé un accord de partage des revenus à long terme pour commercialiser et distribuer des produits de cannabis destinés aux consommateurs faisant partie d'un portefeuille d'ABG, sur les territoires où la loi le permet. En vertu des modalités de l'entente, Tilray paiera initialement 100 millions de dollars américains à ABG et plus de 250 millions de dollars américains en espèces et en titres, sous réserve de l'atteinte de certains jalons commerciaux ou réglementaires. En retour, TLRY pourra recevoir jusqu'à 49 % du revenu net des produits de CBD portant la marque ABG.

À la fin de 2018, Jerome Adams, le directeur du Service de santé publique des États-Unis, a fait preuve d'audace en demandant au gouvernement américain de repenser la classification de la marijuana en tant que substance de l'annexe I. Bien que le directeur du Service de santé publique ne soit pas allé jusqu'à cautionner la légalisation de l'usage récréatif du cannabis, il a dit que, sur le plan médical, la marijuana devrait être étudiée au même titre que tout autre médicament antidouleur et que les politiques en matière de santé et de justice pénale doivent être réexaminées en ce qui concerne la classification des drogues du cannabis. Bien que le directeur du Service de santé publique ait raison dans sa position sur la recherche médicale, cette mesure servirait également d'autres fins. Le changement qu'il propose pourrait aussi être important pour des raisons économiques. La classification actuelle de la marijuana aux États-Unis entrave la recherche pour les progrès médicaux qui incluent le cannabis et les cannabinoïdes. Par conséquent, les États-Unis accusent un retard à la fois dans leur base de connaissances et dans leur capacité de financer de nouvelles occasions mondiales. Non seulement certains pays comme Israël sont à la fine pointe de l'innovation et de la recherche médicales, mais le Canada est devenu le chef de file des activités des marchés des capitaux qui financent ces occasions médicales mondiales. Dans la deuxième partie de 2018, les marchés des capitaux canadiens ont accueilli plusieurs sociétés américaines exerçant leurs activités dans de multiples États dans le secteur du cannabis, affluant vers les bourses canadiennes puisqu'incapables de s'introduire en bourse aux États-Unis.

Des changements législatifs progressifs continuent de se produire aux États-Unis avec la nomination faite par le président Trump pour le poste de procureur général. William Barr a fait les manchettes au début de janvier lors de son audition de confirmation au Sénat en s'engageant à ne

pas s'ingérer dans les affaires des sociétés légales de marijuana qui respectent les lois des états. Ce point de vue est en parfaite opposition avec celui de Jeff Sessions, le procureur général précédent, qui avait déclaré en janvier dernier son désaccord avec les changements législatifs, promettant de fermer les sociétés légales de cannabis gérées par l'État.

Et finalement, en ce qui a trait aux développements ailleurs dans le monde, le gouvernement d'Israël a approuvé les exportations de cannabis médical. Les permis seront accordés par le ministère de la Santé et nécessiteront l'approbation du service de police. Il a été estimé que ces exportations feraient gagner environ 1,09 milliard de dollars par année au pays. Il existe actuellement huit sociétés cultivant du cannabis à des fins médicales en Israël et plusieurs autres ont demandé à recevoir l'approbation pour commencer à travailler dans ce secteur.

Au cours du mois de janvier, nous avons continué d'utiliser notre stratégie d'options dans le but de générer des primes d'options tout en réduisant la volatilité générale 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, toutes ces 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.

Le dernier mois de 2018 a été marqué par la faiblesse persistante du marché dans le secteur du cannabis où de nombreuses sociétés à grande capitalisation subissaient des pressions à la vente. Les investisseurs ont commencé à réexaminer les multiples en fonction desquels les titres de nombre de sociétés se négociaient compte tenu de l'ouverture du marché récréatif au Canada et d'un déficit d'approvisionnement imprévu. Toutefois, en janvier, l'humeur s'est améliorée avec le retour des investisseurs dans le secteur, portés par l'espoir de nouveaux investissements stratégiques ou d'activités de fusion et acquisition au sein de celui-ci.

Au cours du premier mois de l'année, tirant parti de la volatilité persistante dans le secteur, nous avons utilisé notre stratégie d'options pour contribuer à rééquilibrer le portefeuille en faveur de sociétés que nous préférons, tout en générant des revenus d'options d'environ 209 000 \$. Nous avons pu vendre des options de vente assorties d'une garantie en espèces hors du cours à un prix d'exercice sur des sociétés que nous souhaitons détenir dans le Fonds. Canopy Growth, Planet Fitness, Savaria, Hexo Corp. et Cronos sont quelques exemples de sociétés ayant fait l'objet de telles opérations. 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. Vocera Communications est l'une des sociétés ayant fait l'objet d'une telle opération. Nous continuons de vendre des positions combinées couvertes sur des sociétés comme Canopy Growth, GW Pharma et HEXO Corp. qui, à notre avis, devraient se négocier dans les limites de la fourchette et desquels nous pourrions recevoir des primes supérieures à la moyenne.

Nous continuons de voir des occasions de placement unique 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 poussant 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 privées 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 au Canada, axé sur le secteur du cannabis et ouvert à de nouveaux investisseurs. 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 & Douglas Waterson

Équipe du portefeuille

Fonds Ninepoint de santé alternative

RENDEMENTS COMPOSÉS (EN %)¹

	1 MOIS	ÀJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	DEPUIS LA CRÉATION
FONDS NINEPOINT DE SANTÉ ALTERNATIVE	19.4	19.4	7.6	35.0	34.8	63.74
INDICE	24.6	24.6	7.3	18.1	19.7	40.12

1 Tous les rendements et les détails sur le Fonds a) font référence à la Série F; b) sont présentés après les frais; c) sont annualisés pour les périodes supérieures à un an; d) figurent au janvier 31, 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