



Fonds Ninepoint de santé alternative

Commentaire d'avril 2021

La fin du premier trimestre de 2021 a placé les rapports trimestriels sur les participations à l'avant-plan, les investissements institutionnels américains dans le secteur du cannabis américain fournissant des mises à jour des participations dans les principales entreprises qui exercent leurs activités dans plusieurs États. Un examen des dépôts réglementaires montre que Putnam s'est inscrit comme détenteur de **Green Thumb Industries (GTI)**, **TerrAscend (TER)**, **Columbia Care (CCHW)** et **Trulieve Cannabis (TRUL)**, tandis que TIAA-CREF s'est inscrit comme détenteur de Green Thumb Industries (GTI). De nombreux acteurs du secteur du cannabis connaissent encore des problèmes de garde, mais les obstacles à l'investissement aux États-Unis sont en train de tomber.

Le mois d'avril a été marqué par des rendements négatifs pour la plupart des acteurs de l'industrie du cannabis, mais il est important d'examiner les perspectives à court, moyen et long terme pour étayer notre conviction à l'égard des principaux titres de l'industrie américaine du cannabis. Nous continuons à nous concentrer sur le cannabis américain en raison de la forte croissance des flux de trésorerie générés par les entreprises qui atteignent une échelle opérationnelle, avec une présence plus importante État par État, en obtenant des marges plus élevées et en créant des marques. Lorsque nous analysons les secteurs de croissance, le cannabis américain est unique en ce sens qu'il offre des occasions significatives de croissance des flux de trésorerie avec un marché en expansion (compte tenu de la légalisation au niveau de l'État). Pourtant, la plupart des titres de l'industrie américaine du cannabis se négocient à un prix inférieur à celui d'autres secteurs de croissance, notamment les technologies, les logiciels et les sociétés canadiennes de cannabis cotées aux États-Unis.

Pour rappel, nous continuons d'observer une croissance de l'ensemble du marché potentiel aux États-Unis. État par État, à mesure que chaque gouverneur constate que ses voisins génèrent des recettes fiscales qui sont les bienvenues et augmentent l'emploi dans l'État, la pression s'accroît pour que d'autres États légalisent le cannabis, compte tenu des avantages économiques du cannabis à usage récréatif. Avec les revenus provenant des récentes conversions au cannabis à usage récréatif (l'Illinois qui a généré plus d'un milliard de dollars de ventes au cours de sa première année de vente de cannabis à usage récréatif, le Michigan qui a généré un milliard de dollars en 2020, ou encore la Californie qui a généré plus de 3 milliards de dollars de ventes annuelles), les perspectives de croissance continuent d'offrir des avantages aux entreprises qui sont déjà en activité. Même les États dans lesquels seul le cannabis à des fins médicales est légalisé (comme la Floride et la Pennsylvanie) génèrent chacun plus d'un milliard de dollars de ventes annuelles, ce qui permet de prévoir que le marché légal du cannabis aux États-Unis atteindra 21 milliards de dollars en 2021, contre 17,5 milliards l'année dernière.

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-

Le 10 mai, avant l'ouverture du marché, **Trulieve Cannabis (TRUL)** a annoncé la plus grande acquisition de l'histoire du cannabis aux États-Unis, avec une offre d'achat de toutes les actions de **Harvest Health & Recreation (HARV)** évaluée à 2,1 milliards de dollars. Les actionnaires de HARV détiendraient 27 % de la société fusionnée. L'évaluation des actions de HARV représente une prime de 34 % par rapport au cours de clôture de HARV le jour précédent. La transaction proposée est assortie d'une indemnité de résiliation réciproque de 100 millions de dollars. HARV tiendra une assemblée extraordinaire pour approuver la transaction au troisième trimestre de 2021. Une analyse de l'occasion de combiner TRUL et HARV démontre que cela va créer l'entreprise exerçant ses activités dans de multiples États la plus rentable des États-Unis avec des opérations actuelles générant un revenu de 1,6 milliard de dollars et un BAIIA d'environ 630 millions de dollars, ce qui rivalisera avec le chef de file du secteur américain CURA, dont le revenu prévu pour 2022 est d'environ 1,8 milliard de dollars et le BAIIA, d'environ 600 millions de dollars. À notre avis, c'est une bonne chose pour les deux groupes d'actionnaires, car HARV associe son leadership en Arizona et ses activités en Pennsylvanie au chef de file floridien TRUL, qui s'est distingué comme un opérateur de cannabis qui se concentre sur l'expansion sur les marchés des États-Unis. L'entité combinée compte 126 dispensaires et disposera d'environ 280 000 mètres carrés pour la culture et la fabrication. Nous pensons que la transaction est importante pour créer de la valeur et faire connaître TRUL, dont l'évaluation a historiquement subi une décote par rapport à celle de nombreuses entreprises qui exercent leurs activités dans plusieurs États en raison de sa plateforme essentiellement mono-étatique, qui devrait être réévaluée afin de tenir compte de son véritable statut d'entreprise qui exerce ses activités dans plusieurs États à la suite de cette transaction, en plus d'être un chef de file dans l'industrie américaine en général.

En dépit de certaines déconvenues récentes concernant la garde des positions américaines sur le cannabis, d'un point de vue réglementaire, nous continuons à voir les obstacles à l'investissement se réduire à mesure que les entreprises américaines du secteur du cannabis redéposent leurs états financiers sur la base des PCGR des États-Unis ainsi qu'auprès de la SEC, dans un effort pour se conformer aux lois américaines sur les valeurs mobilières. Combinée aux efforts fédéraux actuels visant à donner accès aux participants bancaires réglementés par la FDIC, à décriminaliser le cannabis au niveau fédéral ou à permettre à chaque État de décider de son statut juridique pour le cannabis, chacune de ces initiatives suggère une sensibilisation croissante et un marché ouvert plus rentable pour le cannabis légal.

Les entreprises américaines du secteur du cannabis sont sur le point d'annoncer leurs résultats financiers pour le premier trimestre de 2021. Les données sur les ventes de l'industrie et les estimations des analystes suggèrent que plusieurs des principales entreprises exerçant leurs activités dans de multiples États auront de solides résultats au premier trimestre, aidées par les acquisitions récentes, le premier trimestre de 2021 étant le premier trimestre complet contribuant aux activités. Nous nous attendons à ce que ce solide rendement se poursuive avec l'augmentation du nombre d'États légalisant le cannabis. Il existe une occasion de croissance significative au cours de la prochaine décennie, puisque le revenu des ventes de 17,5 milliards de dollars en 2020 passera à plus de 70 milliards de dollars en ventes combinées de cannabis légal d'ici 2030.

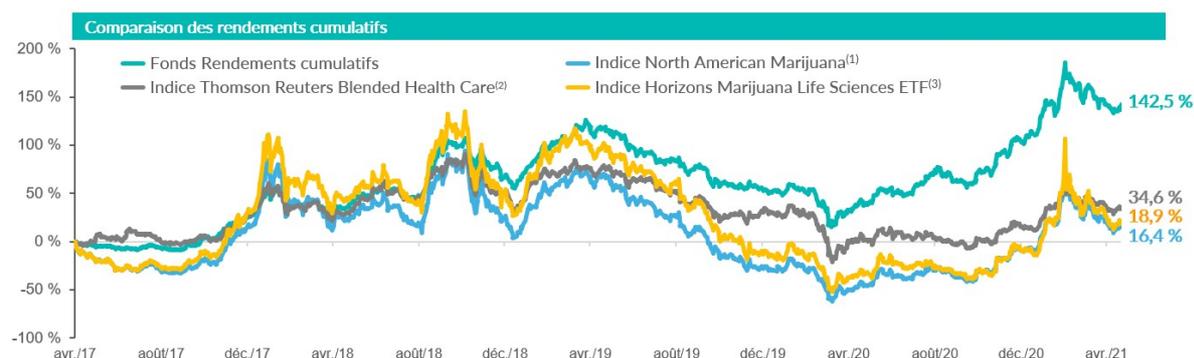
Comme nous l'avons mentionné, le secteur du cannabis a connu un affaiblissement du rendement des actions en avril, mais la large diversification du Fonds a permis de le protéger contre le sentiment négatif à court terme dans le secteur du cannabis. Comme nous l'avons mentionné dans nos prévisions pour 2021, la santé et le bien-être sont des domaines qui pourraient bénéficier de la réouverture de l'économie américaine et le mois d'avril a vu des rendements solides de la part des

principaux titres du portefeuille dans les domaines de la santé et du bien-être. Des titres tels que **UnitedHealth Group (UNH)** ont enregistré un rendement de +8,64 % en avril, tandis que **Pfizer (PFE)** a enregistré un rendement de +6,47 %, et **Jamieson Wellness (JWEL)** a généré un rendement de +2,74 % au cours du mois. Si les investisseurs recherchent la croissance dans les secteurs de la santé ou de l'industrie pharmaceutique, mais sont frustrés par les quelques titres qu'ils ont sélectionnés, l'approche diversifiée du Fonds, comme le montre son rendement à long terme (ci-dessous), constitue une excellente solution de rechange pour les investisseurs qui souhaitent s'exposer aux secteurs de la santé, de l'industrie pharmaceutique et du cannabis. Il est également important que les investisseurs sachent que, compte tenu de la conviction que nous avons dans les titres de notre portefeuille, dans une période où les marchés sont plus faibles, comme ce fut le cas récemment, nous avons ajouté de manière sélective des titres auxquels nous croyons, comme **PFE** et **Johnson & Johnson (JNJ)**.

La gestion active et une approche plus diversifiée ont permis d'obtenir de meilleurs rendements ajustés au risque. Vous trouverez ci-dessous une comparaison depuis la création du Fonds par rapport à son indice de référence, aux indices et aux FNB auxquels nous sommes comparés. Nous sommes fiers d'être en mesure de protéger les risques de baisse, tout en positionnant le Fonds pour obtenir des rendements à long terme exceptionnels.

Fonds Ninepoint de santé alternative

Rendements cumulatifs (au 30 avril 2021)



Date de création : 26 mars 2017. Le graphique présente la période entre le 11 avril 2017 et le 30 avril 2021.

Période entre le 11 avril 2017 et le 30 avril 2021	Rendement annualisé	Écart-type annualisé	Écart négatif	Ratio de Sharpe	Ratio de Sortino	Réduction maximale
Fonds Ninepoint de santé alternative, série A	25,1 %	28,9 %	18,6 %	0,83	1,35	-39,8 %
Indice Thomson Reuters Blended Health Care ⁽¹⁾	7,8 %	38,2 %	25,2 %	0,18	0,31	-58,7 %
Indice Horizons Marijuana Life Sciences ETF	4,5 %	63,7 %	38,8 %	0,05	0,12	-71,51 %
Indice North American Marijuana ⁽²⁾	3,9 %	57,9 %	37,1 %	0,05	0,11	-80,3 %

Les statistiques de rendement et les statistiques du Fonds sont fondées sur des observations quotidiennes.

Partenaires Ninepoint est devenu, le 23 avril 2018, le gestionnaire du Fonds Ninepoint de santé alternative (anciennement le Fonds Ninepoint-UIT de Santé Alternative)

(1) À titre indicatif seulement. L'indice North American Marijuana est calculé par Partenaires Ninepoint LP selon les renseignements sur les indices publiquement accessibles.

(2) 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 Partenaires Ninepoint LP selon les renseignements sur les indices publiquement accessibles.

(3) L'indice HMMJ (Horizons Marijuana Life Sciences ETF) est calculé par Partenaires Ninepoint LP selon les renseignements sur les indices publiquement accessibles.

Réglementation

La Chambre des représentants des États-Unis a adopté la loi SAFE pour la deuxième fois avec un vote de 321 « Oui » contre 101 « Non ». Le dernier vote a eu lieu en 2019, alors que le résultat avait été 321 « Oui » contre 103 « Non ». La loi SAFE permettrait aux entreprises américaines du secteur du cannabis d'accéder aux services bancaires, y compris aux facilités de crédit des institutions bancaires régies par la FDIC. Comme la loi SAFE ne légalise pas le cannabis mais offre des angles de

sécurité publique et de blanchiment d'argent, elle présente un certain intérêt bipartisan.

Malgré ce soutien bipartisan plus important à la Chambre, le passage au Sénat sera plus difficile, car les démocrates du Sénat ont des intérêts divergents qui poussent à une réforme supplémentaire du cannabis, ce qui pourrait compromettre le soutien bipartisan. La version du projet de loi au Sénat compte actuellement 32 coparrains, dont sept républicains. L'American Bankers Association et 51 associations de banquiers d'État ont déclaré qu'elles appuyaient la loi SAFE.

Le président du Comité sénatorial des banques, Sherrod Brown (démocrate, Ohio), a indiqué qu'il appuierait la loi SAFE sur les banques si elle s'accompagnait d'une réforme des peines et de l'expiation. Les règles actuelles du Sénat exigent cependant l'appui de plus de 60 sénateurs pour mettre fin au débat sur un projet de loi et le soumettre au vote, le parti minoritaire ayant la possibilité de faire de l'obstruction. La loi SAFE sur les banques aurait essentiellement besoin de l'appui des 50 démocrates du Sénat et d'au moins trois autres républicains (en plus des sept qui ont déjà signé). Le sénateur Cory Booker, l'un des principaux démocrates appuyant la législation sur le cannabis au Sénat, a suggéré que le président Biden est favorable à la décriminalisation, car la décriminalisation de la marijuana au niveau fédéral la retirerait de la liste des substances contrôlées et laisserait ensuite les États fixer leurs propres règles. Cette différence entre la décriminalisation et la légalisation au niveau fédéral et au niveau des États rejoint également les récents commentaires du chef de la majorité au Sénat, Chuck Schumer, qui a déclaré : « Au niveau fédéral, on parle de décriminalisation, car cela permet aux États de légaliser ».

Il est toujours difficile de prévoir la voie à suivre pour la réforme du cannabis au niveau fédéral. L'extrême partisanerie de l'environnement actuel signifie que les compromis politiques qui auraient pu être trouvés dans les périodes précédentes ont moins de chances d'être adoptés. Si une réforme fédérale du cannabis changerait la donne pour ce dernier, nous sommes convaincus qu'elle n'est pas nécessaire pour que la croissance exceptionnelle du secteur se poursuive. Nous avons dit que la légalisation État par État était d'une importance capitale et c'est toujours le cas. À un moment donné, dans un avenir proche, un point de basculement sera atteint lorsque tant d'États auront légalisé le cannabis qu'il sera tout simplement intenable qu'il soit illégal au niveau fédéral. D'ici là, nous continuerons à affecter du capital aux entreprises exerçant leurs activités dans plusieurs États qui exécutent leurs plans et affichent une croissance forte et rentable.

Mises à jour au niveau des États

Montana

Le Montana a été l'un des cinq États à approuver la légalisation du cannabis à usage récréatif dans une initiative de vote lors des élections fédérales de novembre. Il a finalisé le projet de loi de l'État visant à mettre en œuvre la légalisation de la marijuana à usage récréatif. Dans la Chambre des représentants de l'État, le vote a été de 67 à 32, approuvant le projet de loi 701, qui met en œuvre le programme de cannabis à usage récréatif. La vente au détail de la marijuana à usage récréatif devrait commencer en janvier de l'année prochaine.

Alabama

La législation concernant le cannabis à usage médical, parrainée par le sénateur Tim Melson (républicain), permettrait aux personnes souffrant d'affections admissibles d'avoir accès au cannabis à des fins thérapeutiques. Le Sénat a approuvé la proposition, et maintenant le comité judiciaire de la Chambre l'a avancée dans un vote. La mesure va maintenant être soumise à la

commission de la santé de la Chambre des représentants avant d'être examinée en Chambre.

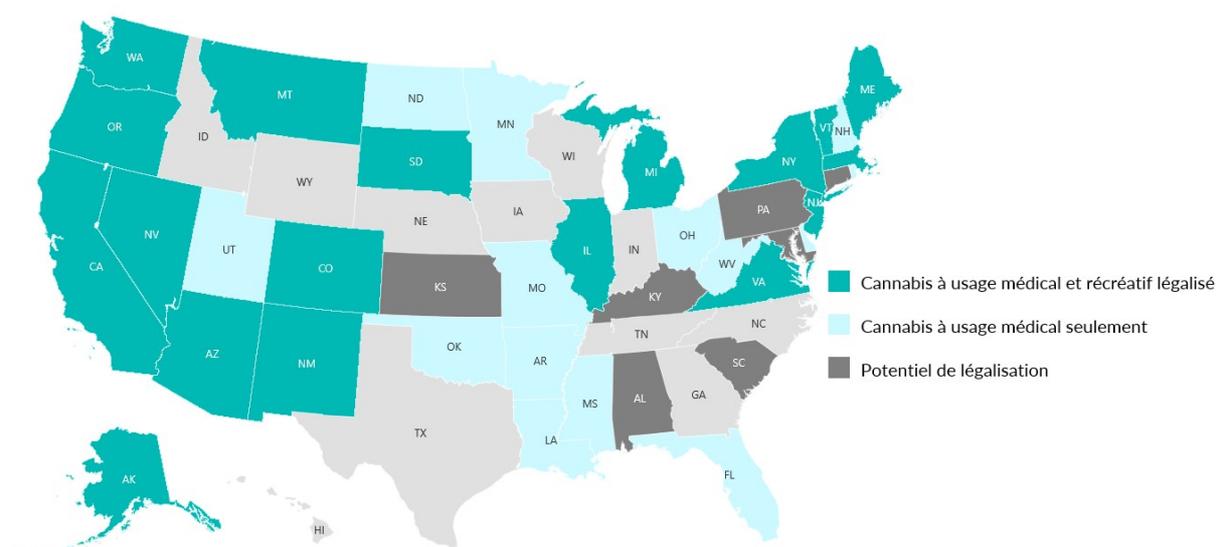
Texas

Malgré ses lois actuelles très restrictives sur le cannabis à usage médical, le gouvernement de l'État s'oriente vers une expansion de la légalisation et a mis en place des audiences de comité sur la réforme du cannabis sur de multiples projets de loi, y compris la dépénalisation, une proposition visant à étendre le programme de cannabis à usage médical de l'État et un autre texte de loi concernant la réglementation du chanvre. Les projets de loi ont été programmés séparément pour être examinés par trois commissions de la Chambre, ce qui a fait espérer aux défenseurs de la réforme du cannabis que les législateurs pourraient encore la faire avancer cette année, malgré les contretemps causés par la pandémie et la tempête de verglas qui a frappé l'État au printemps. Les membres du comité judiciaire de la Chambre n'ont voté sur aucune des propositions, mais ils en ont longuement discuté.

La commission de la santé publique de la Chambre des représentants du Texas a adopté au cours du mois un projet de loi qui permettrait à un plus grand nombre de patients de bénéficier du programme d'usage compassionnel du cannabis à usage médical du Texas. Le projet de loi 1535 de la Chambre des représentants, dont l'auteur est la républicaine Stephanie Klick, élargirait le programme d'usage compassionnel du Texas en incluant les patients atteints de tout type de cancer, ainsi que le TSPT chez les vétérans, en plus des douleurs chroniques qui seraient autrement traitées par des opioïdes. Il s'agit d'un grand pas en avant pour l'État, qui s'est montré très restrictif en ce qui concerne l'utilisation du cannabis à usage médical.

Important catalyseur : croissance État par État

Un environnement en évolution : la légalisation se poursuit



Au 30 avril 2021

Source : NCSL, Jefferies

Minnesota

Le Minnesota a poursuivi son processus de légalisation avec un projet de loi qui a franchi la neuvième commission de la Chambre des représentants, en vue d'un vote législatif complet, mais cette fois avec le chef de la majorité de la Chambre des représentants Ryan Winkler et l'intervenante Melissa Hortman. Le comité des finances et des politiques de la réforme de la sécurité publique et de la justice pénale a adopté un vote visant à légaliser la marijuana par un vote de 11 à 7. Le projet de loi permettrait aux adultes de 21 ans et plus d'acheter et de posséder jusqu'à 1,5 once de cannabis et de cultiver jusqu'à huit plantes, dont quatre matures. Le chef de la majorité à la Chambre des représentants, Ryan Winkler (démocrate), a récemment déclaré qu'il s'attendait à ce que la législation passe par tous les groupes restants d'ici la fin du mois d'avril, avec un vote à la Chambre prévu en mai, où elle pourrait être confrontée à un défi au Sénat de l'État contrôlé par les républicains, où les législateurs ont signalé qu'ils sont plus intéressés par la révision du programme de cannabis à usage médical existant de l'État que par la légalisation du cannabis à usage récréatif.

Louisiane

Au cours du mois d'avril, la Chambre des représentants de l'État a approuvé une série de projets de loi visant à étendre le régime actuel du cannabis médical et à légaliser la marijuana à usage récréatif. La Chambre des représentants a également approuvé une proposition distincte de dépénalisation, qui fait actuellement l'objet de votes en commission, et d'autres propositions de réforme du cannabis devraient être examinées. Sur le plan médical, la Chambre des représentants de l'État a approuvé un projet de loi visant à étendre le programme actuel de marijuana à usage médical, qui est limité, en autorisant les patients à acheter du cannabis en fleurs entières. La commission de l'administration de la justice pénale de la Chambre des représentants a également avancé la législation sur la légalisation du cannabis à usage récréatif par un vote de 7 à 5 et le projet de loi sur la décriminalisation par un vote de 6 à 5. Ces projets de loi sont maintenant soumis à l'examen de la Chambre entière. La proposition de loi actuelle permettrait aux adultes de 21 ans et plus d'acheter de la marijuana auprès de détaillants agréés et d'en posséder. Le gouverneur John Bel Edwards (démocrate) était jusqu'à présent une anomalie parmi les gouverneurs démocrates, n'étant pas prêt à appuyer la législation sur le cannabis. Historiquement, lorsqu'il a été interrogé sur la légalisation du cannabis à usage récréatif, il a eu tendance à exprimer son opposition. Mais cette fois, alors que les législateurs de l'assemblée législative dirigée par les républicains font avancer la réforme, il a semblé laisser la porte ouverte.

Croissance des ventes État par État

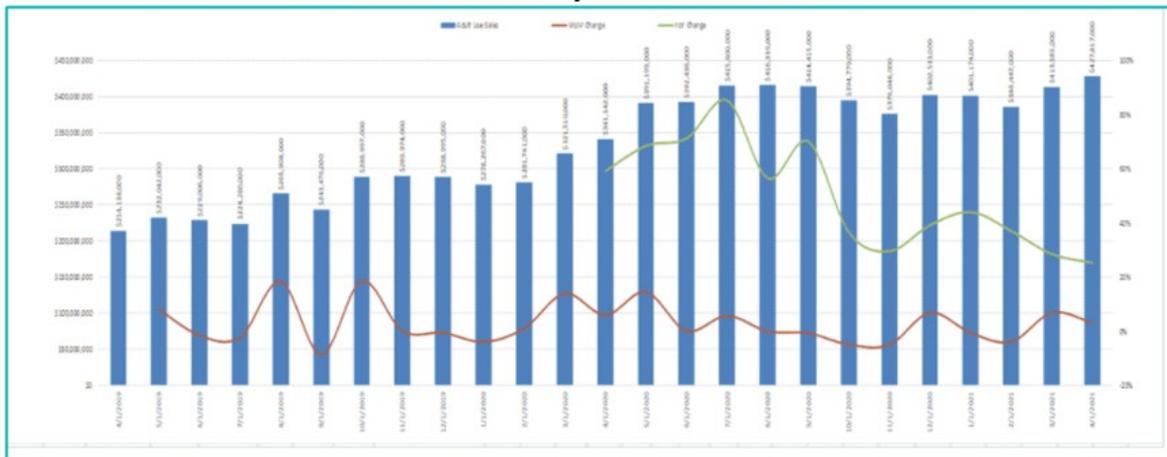
Nous avons indiqué dans des rapports précédents que, quel que soit le rythme des changements législatifs fédéraux, la croissance au niveau des États est le moteur de la valeur du secteur du cannabis aux États-Unis. Nous vous présentons ci-dessous des mises à jour fournies par Headset Analytics sur les États clés qui continuent de stimuler la croissance mensuelle des ventes.

Illinois

Les ventes de cannabis pour le mois d'avril ont augmenté de 120 % par rapport à l'année précédente, atteignant un nouveau record de 150 millions de dollars. Les ventes de cannabis à usage récréatif ont atteint 115 millions de dollars, soit une croissance de 31 % en glissement mensuel et de 209 % en glissement annuel, tandis que les ventes de cannabis à usage médical ont atteint 35 millions de dollars. Le rapport indique également qu'environ 70 % des ventes de cannabis provenaient de résidents de l'État, tandis que 30 % des ventes provenaient de résidents hors de l'État. L'augmentation est due au volume, les unités achetées ayant augmenté de 6 % en glissement mensuel, tandis que la dépense moyenne par article a diminué de 1 % (mais s'élève toujours à 47

dollars par achat en moyenne). Les ventes d'avril ont généré un revenu annualisé de 1,8 milliard de dollars pour l'État, ce qui fait de l'Illinois l'un des trois principaux marchés du cannabis du pays. Quelques exemples de sociétés du portefeuille qui exercent des activités dans l'Illinois : Cresco Labs (CL), Curaleaf Holdings (CURA), Green Thumb Industries GTI, Curaleaf (CURA), et Verano Holdings (VRNO).

Illinois Monthly Cannabis Sales

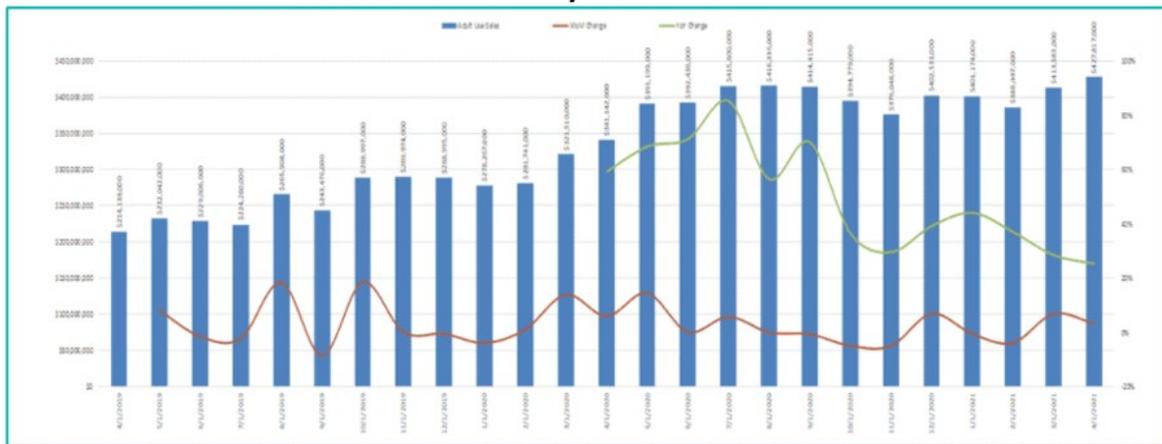


Source: HedgeEye, Headset

Californie

La Californie est un grand marché potentiel du cannabis légal avec sa population de 39 millions d'habitants et a enfin commencé à générer des ventes sur le marché légal qui sont à la hauteur des attentes. En avril, l'État a établi un record avec des ventes de 349 millions de dollars, soit une croissance de 22 % par rapport au trimestre précédent et de 27 % par rapport à l'année précédente. Le revenu annualisé pour la Californie fondé sur les résultats d'avril implique un marché légal d'environ 4 milliards de dollars en 2021. Les fleurs ont augmenté de 32 %, les joints préroulés prêts à fumer ont fait un bond de 54 %, les concentrés ont augmenté de 21 %, et les produits ingérables ont augmenté de 11 % par rapport à l'année précédente. Quelques exemples de sociétés du portefeuille qui exercent des activités en Californie : **Cresco Labs (CL)**, **GTI**, **Curaleaf Holdings (CURA)**, **Planet 13 (PLTH)** et **Terrascend (TER)**.

California Monthly Cannabis Sales

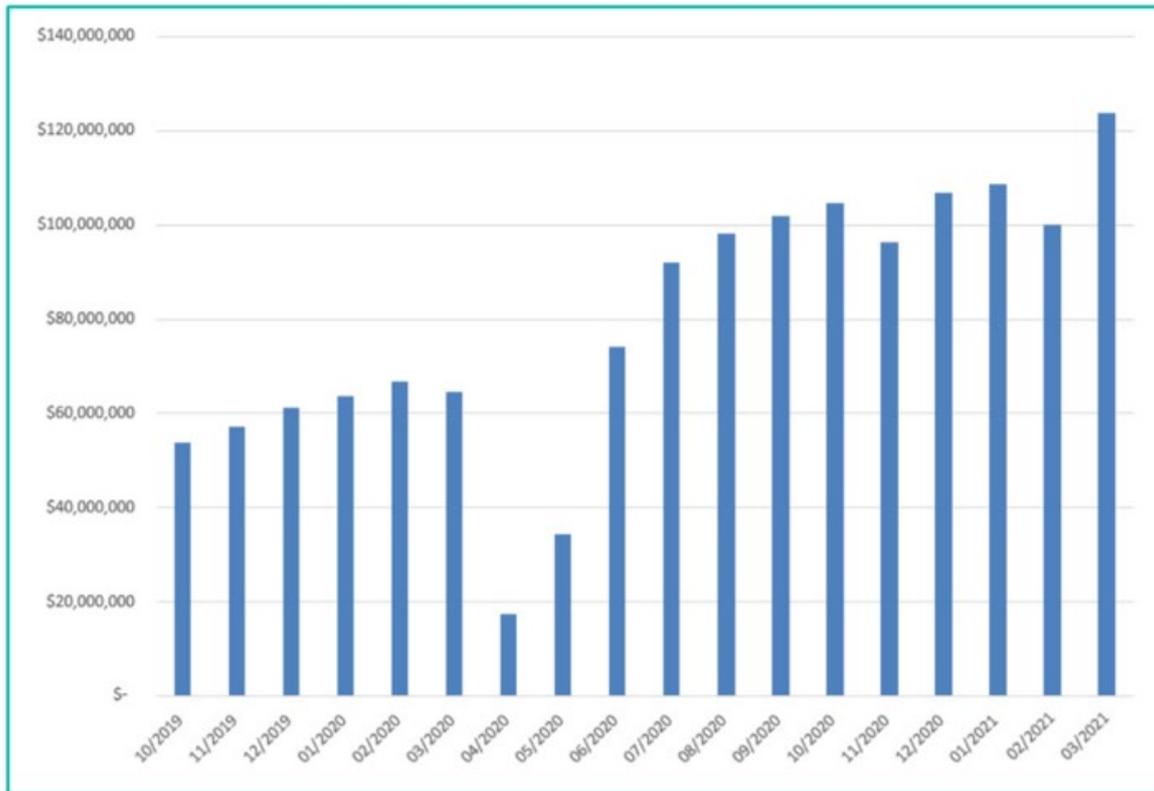


Source: HedgeEye, Headset

Massachusetts

Le Massachusetts a également connu une forte croissance des ventes, générant un montant record de 124 millions de dollars de ventes de cannabis légal, en hausse de 24 % par rapport au trimestre précédent et de 92 % par rapport à l'année précédente. Souvenez-vous qu'en mars-avril 2020, le Massachusetts était l'un des rares États à avoir interrompu la vente de produits à usage récréatif pendant les premiers stades de la pandémie. Quand on regarde le revenu annualisé, le Massachusetts est en passe de devenir un marché du cannabis légal de 1,5 milliard de dollars. Quelques exemples de sociétés du portefeuille qui exercent des activités dans le Massachusetts : **AYR Wellness (AYR), Columbia Care (CCHW), Cresco Labs (CL), Curaleaf Holdings (CURA), Green Thumb Industries (GTI) et Trulieve Cannabis (TRUL).**

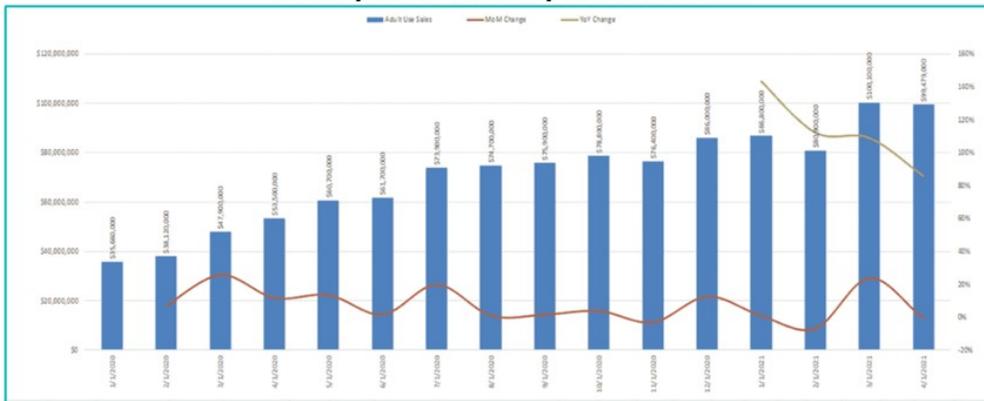
Massachusetts Cannabis Sales



Source: New Cannabis Ventures

Les données fournies par Headset illustrent la force du marché du cannabis à usage médical de la **Pennsylvanie**, les ventes ayant augmenté d'environ 110 % depuis mars 2020. Au cours des 12 derniers mois, les ventes de cannabis à des fins médicales en Pennsylvanie ont rapporté 909,4 millions de dollars. En 2021, les ventes de cannabis à usage récréatif devraient atteindre 1,07 milliard de dollars et pourraient même dépasser ce chiffre, ce qui en ferait l'un des plus grands marchés à usage exclusivement médical des États-Unis. Le fait que l'État de Pennsylvanie possède l'un des paniers moyens (achats individuels) les plus importants (123 \$), comparé à l'Oregon (79 \$ par visite, par client) et au Michigan (62 \$ par visite, par client), confirme également l'intérêt de nombreuses entreprises qui exercent leurs activités dans plusieurs États présentes dans cet État. Les sociétés du portefeuille qui ont le plus bénéficié de ces fortes augmentations des ventes sont **AYR Wellnes (AYR)**, **Cresco Labs (CL)**, **Curaleaf Holdings (CURA)**, **Green Thumb Industries (GTI)**, **Harvest Health & Recreation (HARV)** et **Trulieve Cannabis (TRUL)**.

Pennsylvania Monthly Cannabis Sales

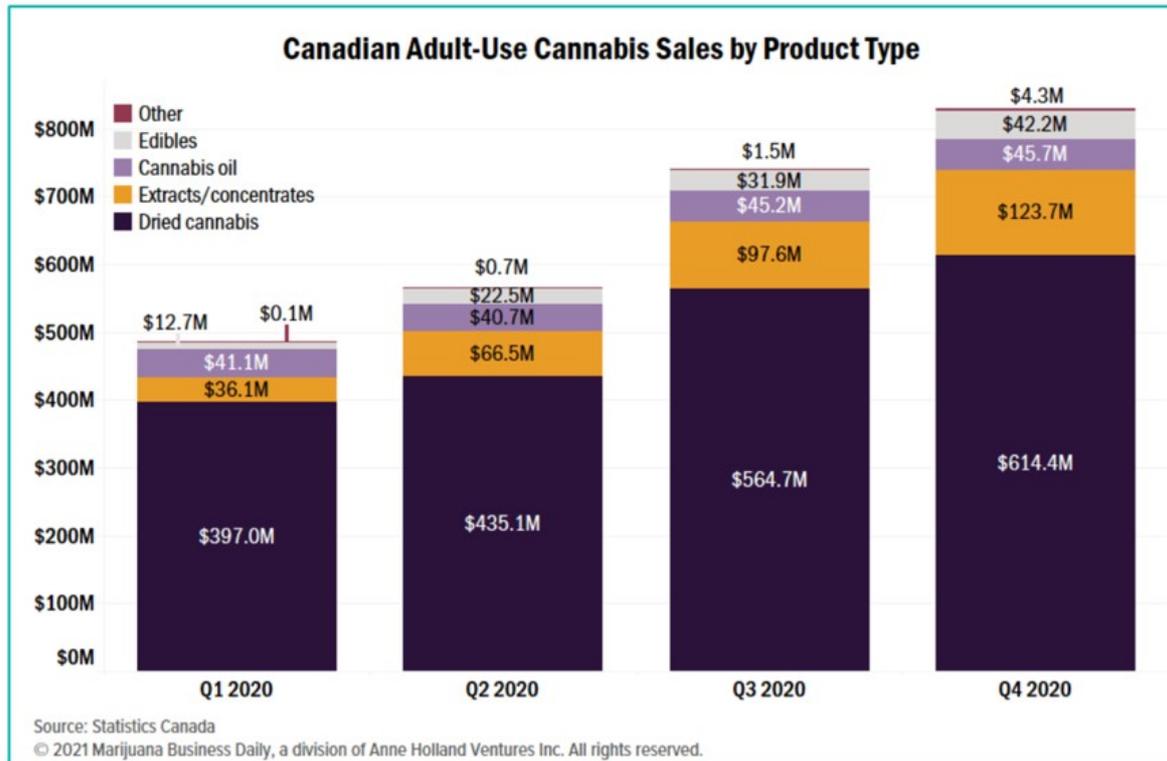


Source: HedgeEye, Headset

Canada

Statistique Canada a publié les données sur les ventes au détail pour le mois de février 2021, signalant une baisse globale des revenus d'environ 7,0 % d'un mois à l'autre pour atteindre 263 millions de dollars canadiens. Il s'agit de la deuxième baisse mensuelle consécutive après que les ventes ont atteint le niveau record de 297 millions de dollars canadiens en décembre. Cette baisse reflète le temps froid saisonnier, combiné à des mesures de confinement qui ont freiné les ventes en magasin, puisque seule la collecte à l'auto était disponible. Sur la base des trois derniers mois, le Canada fonctionne actuellement à un taux d'exploitation annualisé de 3,4 milliards de dollars canadiens. Les plus grandes provinces qui ont enregistré une baisse des ventes par rapport au mois précédent sont **l'Ontario**, où les ventes ont diminué de 2,4 % en glissement mensuel pour atteindre 87 millions de dollars, le **Québec**, où les ventes ont diminué de 10 % pour atteindre 43 millions de dollars, **l'Alberta**, où les ventes ont diminué de 8,6 %, et la **Colombie-Britannique**, où les ventes ont diminué de 8,9 % en glissement mensuel, pour atteindre 37 millions de dollars.

2020 a été la première année complète pour les ventes de produits comestibles et de cannabis 2.0 au Canada. Les ventes annuelles de produits 2.0 ont atteint 109 millions de dollars, ce qui représente environ 4,2 % du marché global du cannabis, qui reste dominé par le cannabis séché, avec 76 % des ventes totales. Les perspectives à long terme sont encourageantes, car nous constatons que les premiers résultats obtenus dans des États dans lesquels le cannabis est légalisé depuis fort longtemps comme le Colorado montrent un démarrage lent similaire. Sept ans plus tard, les formats non fumables atteignent près de 50 % du volume global des ventes. Les investisseurs et les consommateurs doivent faire preuve de patience pour permettre le développement et la distribution de nouveaux formats, ainsi que l'augmentation du nombre de dispensaires de détail et une qualité plus constante pouvant conduire à une meilleure pénétration du produit. Nous notons qu'un obstacle majeur pour le marché canadien reste l'interdiction de la communication commerciale, qui serait utile pour éduquer les consommateurs, mais qui n'est pas autorisée par la réglementation actuelle de Santé Canada. En outre, les limites strictes de la teneur en THC pour les produits 2.0 augmentent considérablement le coût de ces formats de produits.



Annonces des entreprises

Green Thumb Industries (GTII) a étendu ses activités en Virginie, annonçant l'acquisition de Dharma Pharmaceuticals, l'un des cinq titulaires de licence dans cet État. Dharma, titulaire de licence privée de cannabis à usage médical, exploite actuellement un site de culture et de fabrication ainsi qu'un dispensaire à Abingdon. En raison de la réglementation de l'État, chaque titulaire de licence se voit attribuer une zone de services de santé spécifique, un monopole régional sur la vente au détail en magasin dans cette zone de services de santé ainsi que la possibilité d'ouvrir six dispensaires. Dharma se trouve dans la partie sud-ouest de l'État, partageant une frontière avec certaines parties du Tennessee et de la Caroline du Nord. Cet emplacement peut être considéré comme positif, car nous constatons que les ventes de l'Illinois sur le marché de la consommation de cannabis à usage récréatif sont d'environ 30 %. Le marché médical de la Virginie a été ouvert au quatrième trimestre de 2020 et, compte tenu des récentes mesures législatives, la possession de produits à usage récréatif sera légale à partir du 1er juillet. L'ouverture complète du marché du cannabis à usage récréatif est prévue pour janvier 2024, mais le gouverneur s'efforce actuellement d'avancer cette date.

Au moment où le Congrès débat des mérites de la loi SAFE sur les banques, qui aide les entreprises américaines du secteur du cannabis à accéder aux services bancaires de la FDIC, réduisant potentiellement le coût du capital des entreprises qui exercent leurs activités dans plusieurs États grâce à des taux réduits sur les prêts, **GTI** a annoncé une émission de titres de créance sans courtier qui a permis de mobiliser 250 millions de dollars, arrivant à échéance dans 3 ans avec une option de prolongation d'un an supplémentaire avec un coupon de 7 %. Le financement était destiné à refinancer sa dette existante de mai 2019, dont le coût de portage était estimé à 15 %. L'émission de titres de créance de GTI est une amélioration significative par rapport au précédent bas niveau de l'industrie de 10,25 %, et c'est la première fois qu'un exploitant américain a atteint un coût de l'endettement à un chiffre. Nous notons que ces chiffres sont antérieurs à la loi SAFE, ce qui

suggère que les coûts de l'endettement continuent de diminuer malgré l'absence de changement législatif en matière d'accès aux facilités de crédit et que les taux pourraient continuer de baisser à mesure que les caractéristiques fondamentales des sociétés s'améliorent.

Trulieve (TRUL) continue de consolider sa présence dans plusieurs États en ajoutant à ses activités le nouveau marché médical de la Virginie-Occidentale. **TRUL**, la plus grande entreprise de cannabis de Floride, a annoncé qu'elle avait acquis Solevo Wellness West Virginia et ses trois dispensaires pour 650 000 dollars. Il s'agit de la deuxième transaction que TRUL réalise avec Solevo, ayant précédemment acquis les dispensaires et les licences connexes de Solevo en Pennsylvanie à l'automne 2020. Une fois cette transaction réalisée, **TRUL** aura une licence pour la culture, le traitement et neuf dispensaires en Virginie-Occidentale. La Virginie-Occidentale est un nouveau marché médical, ayant récemment délivré 10 licences de culture et 10 licences de traitement à l'automne dernier, suivies de 100 licences de dispensaires délivrées plus tôt cette année.

TerrAscend (TER) a annoncé qu'elle achetait les 90 % de parts restantes qu'elle ne possédait pas encore dans une chaîne de dispensaires de trois magasins en Pennsylvanie, Keystone Canna Remedies. **TER** paie une valeur d'entreprise implicite de 70 millions de dollars US (63 millions de dollars US pour la participation de 90 %, dont 36 millions de dollars US en actions, 20,25 millions de dollars US en espèces, et une note des vendeurs de 6,75 millions de dollars US). Il existe deux sites dans la zone métropolitaine de Bethlehem-Allentown (troisième plus importante population de l'État de Pennsylvanie, avec plus de 800 000 habitants) et un autre dans les Poconos, à Stroudsburg, près de la principale autoroute est-ouest de l'État (I-80). Nous comprenons que l'unité commerciale Ilera de TER en Pennsylvanie possède une participation de 10 % dans KCR depuis plusieurs années. La transaction permet de doubler le nombre de magasins **TER** en Pennsylvanie, qui passe à six. Ils peuvent en avoir un maximum de 18 et peuvent acquérir les 12 autres auprès d'autres exploitants. Nous comprenons que les rendements des magasins sont conformes à la moyenne de l'État, ce qui suggère que ces magasins sont susceptibles de générer un revenu total de 30 à 40 millions de dollars US avec un BAIIA combiné de 9 à 12 millions de dollars US en 2021. La clôture de la transaction est prévue pour ce trimestre.

Columbia Care (CCHW) a annoncé avoir acquis un site de culture de 34 acres à Long Island, dans l'État de New York. L'emplacement offre une capacité de culture et de fabrication supplémentaire pour le site existant de **CCHW** à Rochester afin de répondre à la demande croissante du marché médical actuel et en prévision du nouveau marché médical qui débutera au début de 2022. Le site actuel est l'une des plus grandes serres automatisées et à climat contrôlé du nord-est des États-Unis. Le prix d'achat total est de 42,5 millions de dollars, dont 15 millions de dollars en espèces et le reste en actions émises par **CCHW**. La première récolte de la société est attendue au quatrième trimestre de 2021. Nous pensons que cet achat est un investissement judicieux pour CCHW, qui investit en vue de son expansion et alors que l'État de New York devient un marché de cannabis à usage récréatif. En outre, il est important de noter que les estimations du coût de construction d'un site de cette taille seraient d'environ 1600 dollars du mètre carré, mais avec le prix d'achat de 42,5 millions de dollars, cela équivaut à environ 600 dollars du mètre carré. Il peut y avoir des dépenses en immobilisation supplémentaires, mais en utilisant ses actions comme monnaie d'échange, cela a permis de réduire considérablement les coûts de culture.

Verano Holdings (VRNO) a conclu deux accords définitifs qui ajoutent une capacité de culture et de fabrication ainsi que des licences de vente au détail supplémentaires à ses activités en Pennsylvanie. La société est en train d'acquérir Agri-Kind, un opérateur disposant d'environ 5 800 mètres carrés de culture et de fabrication à Chester, en Pennsylvanie, pour 115,5 millions de dollars

(66 millions de dollars en espèces, 49,5 millions de dollars en actions), en plus d'une clause d'indexation sur les bénéfices futurs de 31,5 millions de dollars. **VRNO** fera également l'acquisition d'Agronomed Biologics, un titulaire de licence d'enregistrement clinique, pour 60 millions de dollars en espèces et en actions. Cette transaction concerne la totalité de la participation dans une coentreprise de recherche entre Agronomed Pharmaceuticals, LLC et The Healing Center. En vertu de cette licence, VRNO sera autorisée à ouvrir un site de culture et de traitement de marijuana médicale, ainsi que six dispensaires, et à mener des recherches sur la marijuana médicale en partenariat avec la faculté de médecine de l'université Drexel. Une fois ces transactions conclues, **VRNO** sera verticalement intégrée en Pennsylvanie avec deux sites de culture et de fabrication, en plus de l'exploitation de neuf dispensaires et de l'obtention d'une licence pour neuf autres, ce qui lui donnera une part potentielle de 9 % du marché de détail de la Pennsylvanie une fois le déploiement terminé.

Willow Biosciences (WLLW), une société impliquée dans le développement et la commercialisation de cannabinoïdes synthétiques, a annoncé des données scientifiques concernant un cannabinoïde unique, le CBG, sur la peau humaine. Les études démontrent que le CBG de Willow est sûr lorsqu'il est appliqué sur la peau et les yeux et qu'il peut agir comme un antioxydant et un anti-inflammatoire plus puissant pour certaines applications cutanées que le cannabidiol d'origine végétale. Le CBG de Willow ne présente aucun signe d'irritation cutanée, d'irritation oculaire ou de phototoxicité, ce qui ouvre la voie à son utilisation dans les soins de la peau. La direction de l'entreprise présentera les résultats complets de ses recherches lors de la prochaine réunion de la Society for Investigative Dermatology, début mai.

Valens (VLNS) a annoncé qu'elle avait conclu un accord pour l'achat de la société floridienne **Green Roads**, la plus grande entreprise privée de CBD aux États-Unis, fournissant à VLNS un portefeuille important de produits de bien-être dérivés du chanvre. Green Roads exploite un site de production certifié CGMP qui produit une vaste gamme de produits d'huiles, de produits ingérables, de produits topiques, de produits pour animaux de compagnie, de capsules et de gels mous, y compris des cafés et des bonbons en gélatine spécialement formulés qui ciblent les états de besoin des consommateurs tels que le sommeil, le stress et le soutien immunitaire. La société dispose d'une solide plateforme de distribution de 7 000 portes, y compris de grosses chaînes de magasins, d'une plateforme de commerce électronique avec plus de 30 000 critiques 5 étoiles et d'une présence dans plus de sept pays. En plus de vendre ses propres produits, l'entreprise a déjà établi des relations de fabrication interentreprises. Les conditions de l'achat de 40 millions de dollars US comprennent 25,4 millions de dollars US en actions et le solde en espèces.

Canopy Growth (WEED/CGC) a annoncé l'acquisition de **Supreme Cannabis (FIRE)** pour 435 millions de dollars canadiens. La transaction donne à WEED une force supplémentaire sur le marché canadien, où elle continue de détenir la position de chef de file. FIRE ajoute un élément essentiel pour WEED, en ajoutant des produits haut de gamme à la position de WEEDS sur le marché intermédiaire et la valeur. La marque 7ACRES est la marque de fleurs haut de gamme numéro un au Canada; elle est numéro un dans les produits de vapotage de PAX, et dans le palmarès des cinq premiers pour ce qui est des joints préroulés prêts à fumer. Les segments du cannabis haut et très haut de gamme sont des segments importants du marché canadien et international du cannabis et FIRE donnera à WEED une force supplémentaire ainsi que plus d'espace d'étagère partout au pays et sur le marché international, où les fleurs haut et très haut de gamme sont très convoitées. Au Canada, on estime que la part de marché combinée pro forma de WEED et FIRE est de 23,3 % du segment des fleurs haut de gamme en Ontario et de 21,4 % en

Colombie-Britannique.

Johnson & Johnson (JNJ) a annoncé un contretemps temporaire dans la distribution de son vaccin contre la COVID-19, les autorités sanitaires américaines ayant recommandé une pause dans son utilisation en raison d'inquiétudes concernant des effets secondaires rares et graves sur la coagulation du sang. Un type de caillot de sang dans le cerveau, appelé thrombose du sinus veineux cérébral, a été observé en association avec un faible taux de plaquettes sanguines chez six femmes âgées de 18 à 48 ans. Les centres américains de contrôle et de prévention des maladies et la Food and Drug Administration ont déclaré qu'au 12 avril, plus de 6,8 millions de doses du vaccin avaient été administrées et, sur ce nombre, seules six femmes avaient été touchées. Comme pour le vaccin d'Astra-Zeneca, un examen supplémentaire sera nécessaire avant la reprise de la distribution. Le vaccin d'AZN continue d'être exclu des États-Unis, alors que l'UE, le Canada et d'autres pays ont repris son autorisation et son utilisation, malgré les rares cas de coagulation sanguine décrits ci-dessus.

Résultats financiers

Pfizer (PFE)

Les revenus du premier trimestre de 2021 s'élevaient à 14,6 milliards de dollars, contre 13,5 milliards de dollars selon le consensus, tandis que le BPA dilué ajusté de 0,93 dollar, soit 0,16 dollar, est supérieur au consensus. PFE a relevé ses prévisions de ventes et de bénéfice par action pour 2021 de 70,5 à 72,5 milliards de dollars et de 3,55 à 3,65 dollars respectivement. La société prévoit des revenus d'environ 26 milliards de dollars pour BNT162b2 (son vaccin contre la COVID-19), en tenant compte de 1,6 milliard de doses à livrer en 2021 selon les contrats signés à la mi-avril 2021. Le BNT162b2 a contribué à 3,5 milliards de dollars de revenus au premier trimestre, tandis que d'autres médicaments clés comprenaient Vyndaqel/Vyndamax, un médicament utilisé pour traiter un type d'insuffisance cardiaque. Ce médicament a été approuvé aux États-Unis en mai 2019 et en février 2020 dans l'Union européenne et a connu une utilisation importante aux États-Unis et au Japon.

UnitedHealth Group (UNH)

En complément de l'accent mis sur le cannabis dans le Fonds, nous avons alloué des titres de produits pharmaceutiques et de soins de santé qui, selon nous, produisent des rendements solides avec la réouverture de l'économie américaine et mondiale. UNH est une société de soins de santé diversifiée qui offre une couverture de soins de santé et des services de prestation ainsi que des services de santé fondés sur l'information et la technologie par le biais de ses différentes entités commerciales. Pour le premier trimestre de 2021, les revenus d'UNH ont atteint 70,2 milliards de dollars, dépassant le consensus de 69,1 milliards de dollars, les revenus des primes et des services étant légèrement supérieurs aux estimations du consensus. Le BPA ajusté s'est élevé à 5,31 \$, contre un consensus de 4,39 \$. Sur une base sectorielle, nous soulignons qu'UnitedHealthcare (prestations de santé) a augmenté ses revenus de près de 8 %, tandis que ceux d'Optum ont augmenté de plus de 11 % avec une forte croissance d'OptumHealth (fourniture de soins directement par le biais de groupes médicaux locaux) et d'OptumInsight (solutions gérées). OptumRx est le gestionnaire de prestations pharmaceutiques et le groupe de services de soins en activité dans 150 villes en Amérique du Nord, en Amérique du Sud, en Europe, en Asie-Pacifique ainsi qu'au Moyen-Orient. Les résultats d'UNH illustrent le regain d'activité dans le secteur des soins de santé et nous pensons qu'UNH est bien placée pour tirer parti de la réouverture.

Johnson & Johnson (JNJ)

Malgré le contretemps temporaire vécu avec son vaccin contre la COVID-19, la vaste gamme de dispositifs médicaux, de produits grand public, de produits pharmaceutiques et de solutions de soins de santé de la société a permis d'obtenir un BPA pour le premier trimestre de 2021 supérieur au consensus. JNJ a annoncé des revenus de 22 milliards de dollars pour le premier trimestre de 2021, ce qui correspond au consensus, tandis que le bénéfice par action ajusté a atteint 2,59 dollars, soit 0,25 dollar de plus que le consensus. Le solide rendement du premier trimestre de 2021 est dû à la croissance supérieure au marché de ses activités pharmaceutiques et à la reprise des dispositifs médicaux. La croissance mondiale de l'industrie pharmaceutique a été de 7,4 %, grâce au Darzalex et au Stelara, tandis que celle du secteur des dispositifs médicaux a été de 8,8 %, ce qui reflète la reprise du marché après l'impact de la COVID-19 de l'année dernière. JNJ a indiqué dans son communiqué trimestriel que le déploiement de son vaccin contre la COVID-19 reprendra en Europe après l'examen de l'AEM et maintient ses indications sur le nombre de doses qu'elle prévoit d'expédier. JNJ a également relevé ses prévisions pour 2021 avec des revenus de 90,6 milliards de dollars et un BPA passant de 9,42 à 9,57 dollars.

Innovative Industrial Properties (IIPR)

La seule société immobilière cotée à la Bourse de New York spécialisée dans l'industrie du cannabis aux États-Unis a annoncé d'excellents résultats financiers pour le premier trimestre de 2021 avec des revenus d'environ **42,9 millions de dollars** pour le trimestre, soit une augmentation de 103 % par rapport au premier trimestre de l'année précédente. IIPR a enregistré un bénéfice net d'environ **25,6 millions de dollars** pour le trimestre, soit 1,05 \$ par action diluée, et une marge brute d'autofinancement ajustée d'environ **38,4 millions de dollars**, soit 1,47 \$ par action diluée. Depuis le 1er janvier 2021, IIPR a procédé à quatre acquisitions de propriétés situées en Californie, en Floride, au Michigan et au Texas et a exécuté trois modifications de bail pour apporter des améliorations supplémentaires aux locataires de propriétés situées au Michigan, dans l'État de New York et en Pennsylvanie. Dans le cadre de ces transactions, la société a établi une nouvelle relation avec Harvest Health & Recreation Inc. (HARV), tout en élargissant les relations existantes avec Green Peak Industries, LLC (Skymint), Holistic, Jushi Holdings Inc. (JUSH), Kings Garden Inc, LivWell Holdings, Inc, Parallel et PharmaCann Inc. Avec des activités générant de solides flux de trésorerie, la société a versé un dividende trimestriel de 1,32 \$ par action, ce qui représente une augmentation de 32 % par rapport au dividende du premier trimestre de 2020 et une augmentation d'environ 6 % par rapport au dividende du quatrième trimestre de 2020.

Fire & Flower (FAF)

Les résultats du quatrième trimestre de 2020 ont été encourageants pour le secteur des dispensaires de cannabis au détail au Canada par rapport aux résultats enregistrés par de nombreux producteurs autorisés. Les revenus de FAF se sont élevés à 43,2 millions de dollars, contre 38 millions de dollars selon le consensus, les revenus du commerce de détail ayant augmenté de 19,5 millions de dollars par rapport à l'année précédente et de 6,6 millions de dollars par rapport au trimestre précédent. Le BAIIA ajusté a atteint le consensus de 1,5 million de dollars et marque le deuxième trimestre consécutif de BAIIA ajusté positif pour la société.

Aphria (APHA, maintenant TLRY)

La société a annoncé des résultats financiers trimestriels qui pourraient être le signe avant-coureur des publications financières à venir des sociétés en commandite canadiennes, reflétant un

rendement trimestriel plus faible. Sous son nouveau symbole boursier TLRY, en vigueur depuis le 2 mai, la société a annoncé les résultats du troisième trimestre de 2021 avec des revenus de 153,6 millions de dollars canadiens, en deçà des estimations consensuelles de 161,5 millions de dollars canadiens. Bien que le BAIIA ajusté ait répondu aux attentes, à 12,7 millions de dollars canadiens contre 12,5 millions de dollars canadiens pour le consensus, lorsque nous analysons les volumes de ventes par rapport à la production, nous constatons une faiblesse sur le marché canadien. La société a vendu 18 695 kg, en baisse par rapport aux 26 730 kg du deuxième trimestre, tandis que le coût des marchandises vendues « tout compris » par gramme a augmenté à 1,54 \$ CAN, contre 1,30 \$ CAN au deuxième trimestre. La société a noté que des vents contraires importants, en particulier dans certaines provinces, dont l'Ontario, liés à la décision de la plupart des acheteurs provinciaux de réduire les UGS et de diminuer leurs niveaux de stock globaux, ainsi que les protocoles de confinement, sont les principaux facteurs de la réduction des revenus par rapport au deuxième trimestre de 2021. Les ventes sur le marché médical international ont également diminué par rapport au trimestre précédent, avec des revenus de 7,8 millions de dollars canadiens, en baisse d'environ 40 % par rapport au trimestre précédent. Les ventes brutes totales de cannabis ont chuté de 21 % à 69,1 millions de dollars, les ventes de cannabis à usage récréatif au Canada ayant baissé de 17 % par rapport au trimestre précédent, les volumes ayant baissé de 6 % et les prix moyens ayant baissé de 12 % à 3,82 dollars le gramme.

Vente d'options

En avril, le Fonds a continué d'appliquer sa stratégie d'options pour améliorer ses rendements ajustés en fonction du risque. Grâce à la volatilité du secteur du cannabis supérieure à la moyenne, nous sommes en mesure de générer des primes, tout en diminuant la volatilité globale du Fonds par rapport à son indice de référence sous-jacent. Depuis la création du programme de vente d'options en septembre 2018, le Fonds a généré un revenu important à partir des primes d'options, soit environ **3,77 millions de dollars**. Nous continuerons à utiliser notre programme d'options pour rechercher des occasions attrayantes étant donné la volatilité supérieure à la moyenne du secteur, car nous croyons fortement que la vente d'options peut ajouter une valeur croissante à l'avenir.

Au cours du mois, nous avons utilisé notre stratégie d'options pour contribuer à rééquilibrer le portefeuille en faveur de sociétés que nous préférons, en générant des revenus d'options d'environ **28 000 \$**. Nous avons également continué à vendre des options de vente assorties d'une garantie en espèces hors du cours à un prix d'exercice qui offrait des possibilités d'augmenter notre exposition, à des prix plus attrayants, pour acquérir des titres se trouvant déjà dans le Fonds, notamment **Village Farms (VFF)** et **Johnson & Johnson (JNJ)**, et les options de vente assorties d'une garantie en espèces hebdomadaires de JNJ se sont révélées particulièrement lucratives. JNJ a fait l'objet d'une certaine presse négative concernant l'efficacité et la sécurité de ses vaccins, mais le marché a réagi de manière excessive, car l'action a depuis rebondi et poursuivi sa tendance haussière. Nous continuons de vendre des options d'achat couvertes sur des sociétés qui, à notre avis, se situent dans les limites à court terme de la fourchette et desquelles nous pourrions recevoir des primes supérieures à la moyenne. Parmi les exemples de telles transactions pour le mois, citons **Amazon (AMZN)**.

Le Fonds de santé alternative Ninepoint, créé en mars 2017, est le premier fonds commun de placement au Canada géré activement qui soit axé sur le secteur du cannabis. Il est ouvert à de nouveaux investisseurs et ses titres peuvent être achetés quotidiennement. En utilisant notre approche de gestion active, nous sommes en mesure de générer des rendements ajustés en

fonction du risque de premier ordre.

Charles Taerk et Douglas Waterson

L'équipe du portefeuille

Faircourt Asset Management

Sub-advisor of the Ninepoint Alternative Health Fund

Fonds Ninepoint de santé alternative Rendements Composés¹ au 30 avril 2021 (série F NPP5421)

	1 MOIS	ÀJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 AN	DÉBUT
Fonds	-1,9 %	15,2 %	3,7 %	42,4 %	74,2 %	22,7 %	29,7 %
Indice	-4,8 %	19,5 %	-1,5 %	38,3 %	28,8 %	1,0 %	6,9 %

Analyse Statistique²

	FOND	Indice
Rendements à ce jour	164,5 %	28,1 %
Écart-type	29,5 %	33,3 %
Ratio de Sharpe	0,9	0,2

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 avril 30, 2021. 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