



# Fonds Ninepoint de santé alternative

Commentaire d'août 2021

## Sommaire

Dans le rapport de ce mois, nous détaillons les résultats financiers du deuxième trimestre de 2021 pour les entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États qui sont des titres clés du Fonds. Nous abordons les implications des fusions et acquisitions importantes qui ont lieu dans l'industrie américaine du cannabis. Nous pensons qu'il existe un potentiel de croissance significative pour les portefeuilles des investisseurs au deuxième semestre de 2021 en raison de la force opérationnelle des entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États et de leur croissance État par État, alors que les valeurs des actions restent modérées. Nous examinons également les changements réglementaires dans le secteur de l'investissement aux États-Unis, Merrill Lynch et d'autres sociétés ayant ajusté leurs politiques en matière de négociation et de conservation des titres américains dans le secteur du cannabis. Cela a des implications positives importantes pour la liquidité de l'industrie américaine. Nous abordons également les changements importants en matière de vaccination, le FDA ayant approuvé entièrement le vaccin contre le coronavirus de Pfizer et continuant d'envisager l'approbation de son injection de rappel.

## Introduction

Le **Fonds de santé alternative Ninepoint** existe depuis plus de quatre ans et demi et continue de surpasser son indice de référence et d'autres indices connexes que les investisseurs utilisent pour comparer notre rendement. Dans le commentaire de ce mois-ci, nous illustrons comment le rendement du Fonds est favorisé par notre approche diversifiée, en investissant dans de nombreux aspects de la santé et du bien-être ainsi que des soins de santé qui bénéficient tous de la réouverture du commerce alors que l'économie américaine continue de se rouvrir. Les sociétés du portefeuille qui ont généré un bon rendement au cours de la période sont Abbot Labs (ABT) (+4,46 %), AMN Healthcare (AMN) (+12,42 %), Innovative Industrial Properties (IIPR) (+14,38 %) et Pfizer PFE (+7,62 %). Outre les avantages de notre orientation vers les soins de santé, des occasions intéressantes se présentent dans l'industrie américaine du cannabis avec des annonces de fusions et acquisitions importantes qui ont eu lieu ce mois-ci et qui concernent **Terrascend (TER)**, **Planet 13 (PLTH)**, **Green Thumb Industries (GTI)** et **AYR Wellness (AYR)**.

Nous constatons que, depuis les sommets atteints par les titres dans le secteur du cannabis le 10 février, les FNB des entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États sont en baisse d'environ 45 %\*, tandis que les FNB des sociétés en commandite canadiennes sont en baisse d'environ 53 %\*. Le Fonds de santé alternative Ninepoint, série F, avec son approche diversifiée et sa gestion active, est en baisse de 24 %, offrant une volatilité à la baisse nettement inférieure. De notre point de vue, l'exubérance des investisseurs dans l'industrie du cannabis anticipait un changement

## 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-

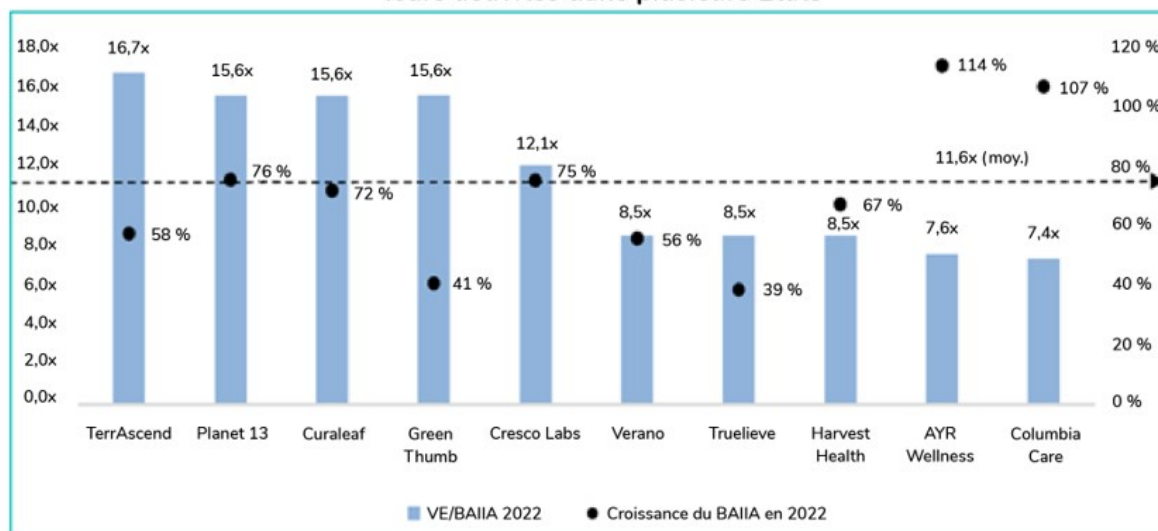
important de la réglementation fédérale américaine à court terme, ce que nous avons toujours déclaré être plus progressif. (\* Les indices utilisés sont HMMJ et HMUS.)

Cela a créé une occasion de placement des plus intéressantes, car cette vente imprévoyante s'est produite malgré la persistance de solides résultats financiers et l'adoption par les États de New York, de la Virginie et du Connecticut d'une législation sur le cannabis récréatif. En outre, le fait que le New Jersey devrait potentiellement amorcer son programme de cannabis récréatif au quatrième trimestre représente une croissance significative du marché pour les entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États présentes dans l'État. Cela fait suite à une trajectoire initiale très forte des ventes du cannabis récréatif en Arizona, tout cela alors que les fondamentaux des entreprises aux États-Unis continuent de s'améliorer. Nous restons très optimistes quant au marché américain du cannabis.

Dans le rapport de ce mois, nous détaillons les résultats financiers du deuxième trimestre de 2021 pour les entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États qui sont des titres clés du Fonds. Nous pensons qu'il y a une croissance significative pour les portefeuilles des investisseurs au deuxième semestre de 2021 en raison de la force opérationnelle des entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États et de leur croissance État par État, alors que les valeurs des actions sont convaincantes.

À l'heure où les valeurs des actions du marché public ne réagissent pas aux solides fondamentaux observés dans les résultats financiers du deuxième trimestre des principales entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États, les sociétés utilisent leurs bilans pour ajouter des activités sur des marchés clés. Pour dire les choses simplement, il y a des moments où il faut investir dans des secteurs peu suivis et sous-estimés, et c'est l'un de ces moments.

### Évaluations et taux de croissance des entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États

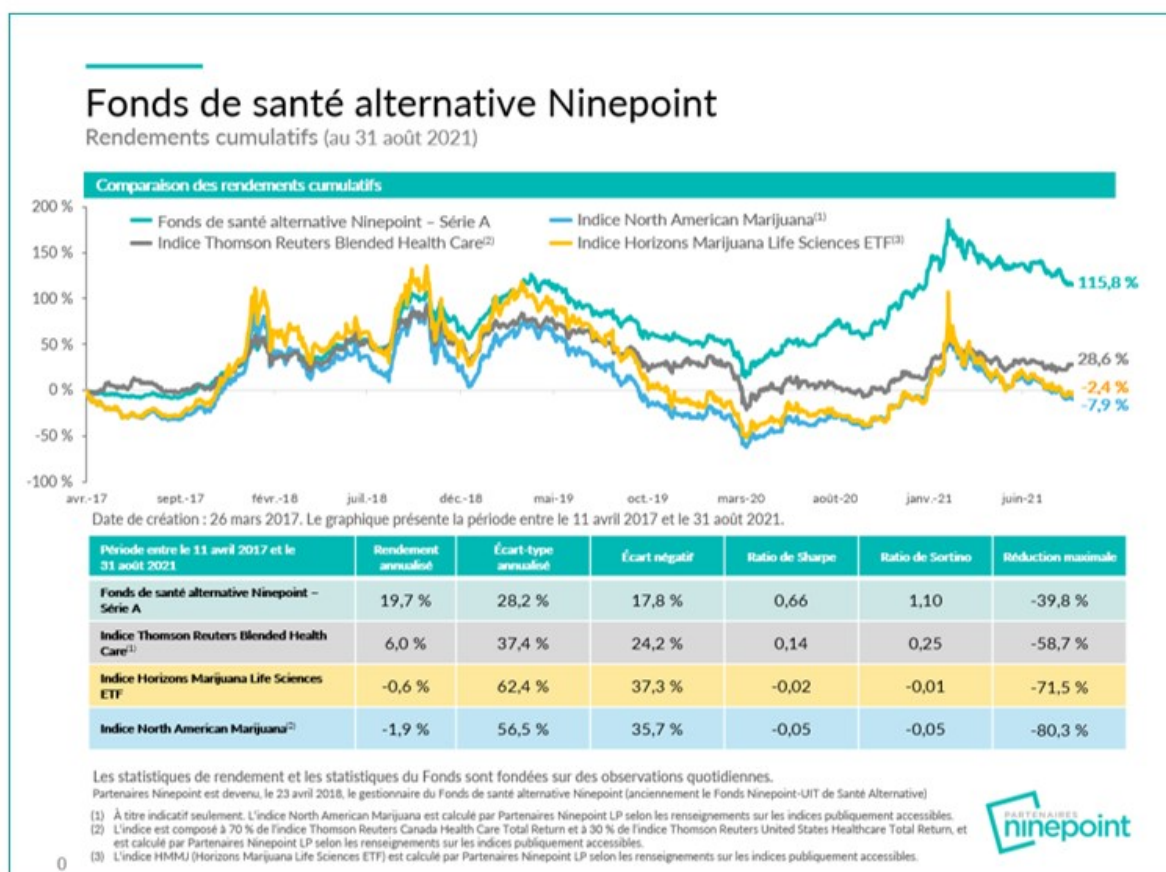


Source : Refinitiv, Roth Capital, 6 août 2021

Bien que le Fonds se concentre sur le secteur du cannabis, il offre une approche diversifiée de la réouverture du commerce qui a lieu dans le secteur des soins de santé. Avec la fin des confinements et du télétravail, les gens sortent de chez eux et reprennent des activités quotidiennes plus normales. Le Fonds offre une exposition aux opérations chirurgicales non urgentes, aux remplacements de dispositifs médicaux ainsi qu'à la croissance du personnel de santé. Des sociétés

telles qu'AMN et JNJ offrent aux investisseurs la possibilité de profiter de la reprise des visites des patients et des services médicaux nécessaires dans le secteur des soins de santé. L'année dernière et tout au long de la pandémie, les opérations chirurgicales non urgentes et les visites à l'hôpital ont été annulées. Nous constatons une demande refoulée pour les services médicaux, qui est à l'origine de l'accroissement des résultats financiers de 2021. Cela représente une occasion en or.

### Mise à jour du rendement



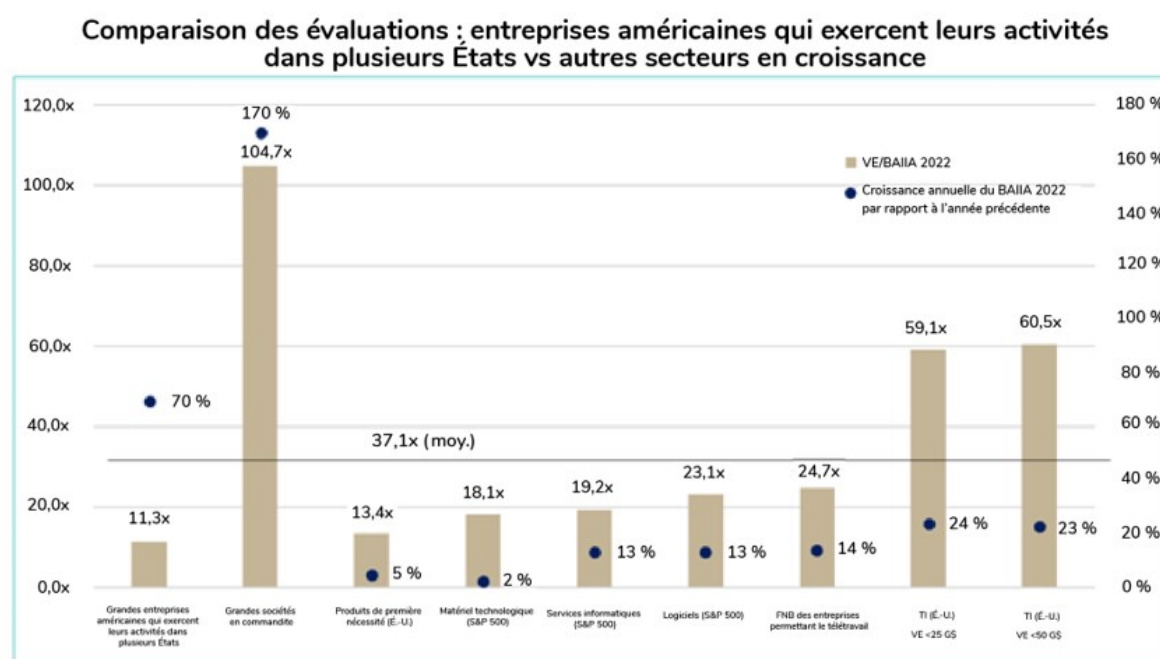
## Réglementation

### Législation fédérale américaine sur le cannabis

La date d'entrée en vigueur de la législation fédérale américaine sur le cannabis et tous les aspects qu'elle couvrira restent incertains, car les différents ensembles de réforme du cannabis qui ont été proposés ne bénéficient pas encore d'un soutien suffisant. Le point positif est qu'il existe de nombreuses propositions et, à notre avis, une longue liste de dispositions à discuter et à débattre qui nécessiteront un consensus au sein du Congrès. Ce qui est également important, c'est que le temps presse pour faire avancer les choses. Une pression est exercée sur les démocrates pour qu'ils remplissent une promesse électorale qui bénéficie d'un large soutien de la part des électeurs. Si les États-Unis arrivent aux élections de mi-mandat sans aucun changement substantiel concernant la législation sur le cannabis, cela se répercutera négativement sur les démocrates. Entre-temps, le statu quo offre l'occasion de construire un « fossé » réglementaire qui empêche les sociétés canadiennes et les grandes entreprises pharmaceutiques et de produits de consommation courante d'entrer sur le marché, ce qui donne plus de temps aux entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États pour ouvrir des dispensaires dans les meilleurs emplacements et

établir des marques, ce qui leur permet de gagner la faveur des consommateurs.

Nous avons mentionné plus haut qu'investir dans le secteur du cannabis en ce moment est intéressant étant donné que les marchés des actions restent modérés pour le secteur, alors que les entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États ont exécuté des plans d'affaires et poursuivent leur expansion État par État tout en augmentant les ventes et les flux de trésorerie disponibles avec une croissance à deux chiffres dans plusieurs cas. Par conséquent, nous avons des entreprises de grande valeur qui se négocient à une fraction des multiples d'autres industries qui n'ont pas les perspectives de croissance ou la force des flux de trésorerie, mais qui se négocient à des multiples beaucoup plus élevés.



Source : Stifel GMP, Factset, au 16 août 2021 – Taux de change : 1,25 \$ CA/\$ US

Dans le graphique ci-dessus, on remarque que les entreprises américaines du secteur du cannabis se négocient à 11x le BAIIA de 2022, tandis que les entreprises canadiennes du secteur du cannabis se négocient à 105x le BAIIA, alors qu'elles sont exclues du plus grand marché du cannabis au monde et n'ont généralement pas de BAIIA à proprement parler. Il est également intéressant d'observer la mesure de négociation des actions des entreprises permettant le télétravail, avec des sociétés comme Zoom qui ont récemment vendu leurs actions, car leurs prévisions s'affaiblissent avec le retour au travail.

### **Pfizer a annoncé l'approbation par le FDA de son vaccin contre la COVID-19**

Le Secrétariat américain aux produits alimentaires et pharmaceutiques (FDA) des États-Unis a approuvé le vaccin contre la COVID-19 de Pfizer Inc. (PFE), le premier vaccin à recevoir l'approbation complète du FDA. Il sera désormais commercialisé sous le nom de Comirnaty, pour la prévention de la COVID-19 chez les personnes âgées de 16 ans et plus. Cette décision est importante, car l'approbation du FDA devrait entraîner une multiplication des mandats de vaccination par les employeurs et les organisations aux États-Unis, afin de garantir que la population se fasse vacciner et réduise le risque de contracter le coronavirus. L'approbation complète réduit également les inquiétudes concernant la sécurité des vaccins, comme nous l'avons constaté depuis l'annonce de

l'approbation, le taux de vaccination augmentant à nouveau aux États-Unis. La différence entre l'ancienne autorisation d'utilisation d'urgence et l'approbation complète du FDA est que l'autorisation d'utilisation d'urgence a été établie pour faciliter la disponibilité et l'utilisation des contre-mesures médicales, y compris les vaccins, pendant les urgences de santé publique, telles que la pandémie actuelle de COVID-19. Pour obtenir une approbation complète, le FDA exige six mois de données de suivi, avec des inspecteurs du FDA visitant les usines où les vaccins ont été fabriqués et examinant chaque étape du processus de production pour s'assurer qu'ils sont fabriqués dans des conditions sûres et stériles.

Comme les vaccins sont généralement administrés à des personnes par ailleurs en bonne santé, ils font l'objet d'un examen réglementaire plus approfondi que d'autres produits médicaux, y compris les médicaments sur ordonnance. L'approbation totale signifie que le vaccin de Pfizer bénéficie désormais de l'aval le plus ferme du FDA en matière de sécurité et d'efficacité. Le vaccin reste disponible aux États-Unis sous autorisation d'utilisation d'urgence, y compris pour les personnes âgées de 12 à 15 ans et pour l'administration d'une troisième dose chez certaines personnes immunodéprimées. Le vaccin avait initialement reçu une autorisation d'utilisation d'urgence. Les deux doses, espacées de trois semaines, sont désormais pleinement autorisées pour les personnes âgées de 16 ans et plus. Des injections de rappel pour certains groupes devraient également être approuvées par le FDA dans les semaines à venir.

### **Changements dans la conformité de l'industrie du courtage américain avec les entreprises liées à la marijuana**

Merrill Lynch Wealth Management, une division de Bank of America (BAC) dont les actifs sous gestion s'élèvent à environ 1,5 billion de dollars, a annoncé des changements dans la manière dont les clients de ses services de courtage qui ont des intérêts dans des sociétés de cannabis peuvent effectuer des transactions avec des conseillers. Les dirigeants de la société ont annoncé l'initiative « Project Thunder », une campagne visant à répondre aux frustrations et aux différents points douloureux endurés par les conseillers de la société de courtage. L'un des principaux changements est une plus grande souplesse dans l'acceptation des placements des clients de détail dans les entreprises américaines qui touchent aux plantes, appelées « entreprises liées à la marijuana ». Selon la société de conseil en conformité Guidehouse, l'intégration des clients avec les entreprises liées à la marijuana et les placements est restée un point de friction dans de nombreuses sociétés de courtage en raison des différences entre les lois des États et du manque de clarté au niveau fédéral. La stratégie de Merrill (BAC) n'est pas une solution complète, mais elle devrait permettre d'améliorer l'accès des investisseurs aux sociétés de cannabis et représente un contraste important par rapport à la tendance des années précédentes, alors que les banques et les dépositaires ne pouvaient détenir de titres d'entreprises liées à la marijuana. Selon les médias, ce changement a été déclenché par la demande des clients et par l'augmentation récente du nombre de départs de conseillers, qui dépasse le taux de départs traditionnel observé chez Merrill au cours de la dernière décennie. Il est important de noter que le nombre total de conseillers de la BAC, y compris les conseillers Edge basés dans les banques en plus de l'équipe de vente de Merrill Lynch, s'élève à 19 358 conseillers, soit près du double du nombre total de conseillers de l'OCRCVM dans toutes les sociétés au Canada.

### **Annonces des entreprises**

Cette période de référence a été marquée par des annonces de fusions et acquisitions significatives concernant le marché américain du cannabis. Nous notons diverses transactions dans lesquelles des entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États bien capitalisées et

fondamentalement solides sélectionnent les marchés sur lesquels elles souhaitent s'étendre en achetant des sociétés plus petites et moins bien capitalisées à des paramètres d'évaluation réduits.

**Terrascend (TER)** a annoncé un accord pour acquérir **GAGE Growth Corp. (GAGE)** dans le cadre d'une transaction réalisée entièrement en actions d'une valeur de 545 millions de dollars, soit une prime d'environ 18 % par rapport au cours de clôture de la veille au 31 août. Rappelons que GAGE est entrée en bourse en avril et n'a jamais atteint son prix d'ouverture ou son évaluation. Sur la base des estimations du consensus, la valeur de la transaction implique un multiple de ventes de 3,44x pour 2021 et de 1,44x pour 2022. À notre avis, l'évaluation est assez faible compte tenu des actifs et des revenus que **GAGE** génère. La transaction permet à **TER** d'entrer sur le marché du cannabis du troisième État en importance aux États-Unis, un État qui est l'un des plus fragmentés et des plus concurrentiels du pays. GAGE est la plus importante société du Michigan avec dix dispensaires et deux installations de culture dans l'État.

La valeur de la transaction pour TER est renforcée par l'annonce faite par **GAGE, après avoir annoncé ses résultats du deuxième trimestre**, d'un prolongement de sa relation avec Cookies. En fait, en plus des deux magasins Cookies du Michigan, ils seront en mesure de lancer huit « magasins dans un magasin » Cookies dans le Michigan. Dans le New Jersey, **TER** a également ses trois dispensaires Apothecarium dans le New Jersey qui seront des « magasins dans un magasin » Cookies exclusifs. Ce prolongement de la relation avec Cookies a le potentiel de stimuler de manière significative la croissance du BAIIA. Pour **TER**, à l'issue de la transaction, l'entreprise combinée aura des activités dans cinq États et au Canada, dont sept installations de culture et de traitement et 23 dispensaires en activité desservant les marchés du cannabis médicinal et récréatif aux États-Unis et au Canada.

**Planet 13 (PLTH)** a accepté d'acheter la licence de Floride de **Harvest Health and Recreation (HARV)** pour mener ses activités en tant que centre de traitement à base de marijuana médicinale, une licence délivrée par le ministère de la Santé de Floride pour 55 millions de dollars américains en espèces. En vertu de la loi de l'État de Floride, les centres de traitement à base de marijuana médicinale agréés sont intégrés verticalement et sont les seules entreprises de Floride autorisées à distribuer de la marijuana médicinale aux patients et aux soignants admissibles. Les centres de traitement à base de marijuana médicinale sont autorisés à cultiver, traiter, transporter et distribuer du cannabis médicinal. Les titulaires de licence ne sont pas soumis à des restrictions quant au nombre de dispensaires qu'ils peuvent ouvrir ou au nombre ou à la taille des installations de culture et de traitement qu'ils peuvent exploiter.

Il s'agit d'une occasion importante pour **PLTH**, car elle permet à l'entreprise de pénétrer sur un nouveau marché national, qui compte parmi les plus grands marchés de marijuana médicinale des États-Unis. Après s'être concentrée à l'origine sur le Nevada avec son Super Store sur le Strip de Las Vegas, **PLTH** est désormais présente dans quatre États, soit le Nevada, la Californie, l'Illinois et maintenant la Floride. Chacun de ces États pourrait accueillir un Super Store étant donné les bases touristiques et démographiques uniques de chaque État.

**Green Thumb Industries (GTI)** a annoncé qu'elle avait acquis **GreenStar Herbals**, un titulaire de licence du Massachusetts qui exploite deux points de vente au détail de cannabis récréatif dans cet État. Avec l'acquisition de Liberty Compassion par GTI au début de l'année, GTI dispose désormais du nombre maximum de dispensaires autorisés dans l'État du Massachusetts, ainsi que d'opérations de culture et de fabrication pour soutenir son activité de grossiste de marque dans cet État. Avec cette acquisition dans le Massachusetts, GTI augmente sa présence nationale à 64 emplacements de détail

ouverts, avec des licences pour 114 emplacements de détail.

**Ayr Wellness (AYR)** a annoncé l'acquisition de **Natural Medicine LLC**, qui exploite trois dispensaires de détail en Pennsylvanie. Les magasins sont situés à Bloomsburg, State College, près de l'université Penn State, et Selinsgrove, et sont exploités sous la bannière « Nature's Medicines ». Tous les magasins seront rebaptisés Ayr Wellness après leur fermeture. Les conditions de l'accord proposé comprennent une contrepartie initiale de 80 millions de dollars américains (35 millions de dollars américains en espèces, 20 millions de dollars américains en actions et 25 millions de dollars américains en notes de vendeurs) ainsi que la possibilité d'un complément de 40 millions de dollars américains basé sur des objectifs de BAIIA pour 2021. La direction prévoit que la transaction sera conclue au quatrième trimestre de 2021. Cette transaction renforce la présence d'Ayr en Pennsylvanie, l'un des plus grands marchés de cannabis médicinal des États-Unis, en s'ajoutant à ses six licences actuelles.

Le désir d'être présent sur le marché américain du cannabis a également suscité un intérêt important de la part des producteurs canadiens autorisés. En août, **Tilray (TLRY)** a annoncé l'acquisition de 68 % des titres d'emprunt convertibles en circulation de **MedMen (MMEN)** auprès de son détenteur, Gotham Green Partners. Une fois convertis, les titres représentent une participation de 21 % dans MMEN. Pour cette participation de 21 %, TLRY paie 120 millions de dollars, ce qui implique une valeur des capitaux propres de **MMEN** de 560 millions de dollars et une VE de 720 millions de dollars ou 5,5x les ventes pour **MMEN** qui affiche un BAIIA négatif. Notez le multiple de vente de 5,5x payé pour MMEN par rapport au multiple de 3,4x que TER a payé pour GAGE, en gardant à l'esprit la relation avec **Cookies** et la croissance des revenus dans le **Michigan**.

La conversion de **TLRY** ne serait effectuée qu'après la légalisation fédérale. Dans le cadre de la transaction, un groupe lié à **TLRY** a investi 100 millions de dollars dans une entité publique d'investissement privé afin de contribuer aux dépenses d'investissement nécessaires pour reconstruire et développer **MMEN**. Il faut souligner que le désir d'être présent dans l'industrie américaine du cannabis a conduit **TLRY** à être impliquée dans une entreprise américaine qui exerce ses activités dans plusieurs États assez affaiblie, puisque la société a déjà subi des restructurations financières et des procédures de refinancement au cours des 18 derniers mois. **MMEN** a également dû vendre sa licence pour l'État de New York, un marché d'État important qui est sur le point de s'ouvrir au cannabis récréatif.

**Village Farms International (VFF)** a annoncé l'acquisition de la plateforme privée de **CBD Balanced Health Botanicals**, basée au Colorado, dans le cadre d'une transaction évaluée à 75 millions de dollars américains, dont 30 millions de dollars américains payés en espèces, nets de toute dette de Balanced Health, et 4,7 millions d'actions de VFF, sur la base du prix moyen pondéré en fonction du volume pour les 10 jours se terminant la veille de la date de clôture. **Balanced Health Botanicals** exploite une marque en pleine croissance sur le marché du CBD dérivé du chanvre aux États-Unis. Pour **VFF**, il s'agit d'une entrée immédiate sur le marché américain du CBD dans une catégorie de produits de consommation, ainsi que dans l'arène plus large des produits de consommation courante liés au bien-être. L'acquisition devrait générer des revenus annuels de plus de 30 millions de dollars américains et une marge du BAIIA ajustée de plus de 15 %. L'entreprise assure également la distribution à plus de 5 500 points de vente au détail aux États-Unis. Nous pensons que l'acquisition complète la stratégie de VFF qui consiste à se positionner avant tout changement de réglementation, sachant que VFF exploite déjà environ 511 000 mètres carrés de cultures dans des serres au Texas, des actifs probablement destinés au marché du cannabis lorsque la légalisation fédérale aura lieu.

**Fire & Flower (FAF) a annoncé son entrée sur le marché californien par le biais de « Fire & Flower US Holdings »** qui ouvre son premier magasin de marque à Palm Springs, Californie, grâce à ses partenaires stratégiques de licence. FAF a annoncé son entrée initiale sur le marché américain du cannabis en février 2021, lorsqu'elle a signé un accord de licence avec American Acres pour la licence de son magasin de la marque Fire & Flower et du système d'exploitation HiFyre fournissant sa plateforme technologique pour les dispensaires de la Californie, de l'Arizona et du Nevada. Grâce à cet accord de licence, American Acres étend la présence de Fire & Flower dans le commerce de détail aux États-Unis.

## Résultats financiers

En août, les entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États ont publié des résultats financiers pour le deuxième trimestre qui ont dépassé les attentes des analystes. Malgré l'importante croissance et la solidité fondamentale atteintes, ces entreprises sont parfois méconnues en dehors de l'industrie du cannabis. Ce trimestre est un an après la période de référence sans précédent du deuxième trimestre de 2020, lorsque l'hypothèse était que le remplissage des garde-manger était la raison de la croissance significative du trimestre. Nous fournissons des notes sur les résultats du deuxième trimestre des principales entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États qui illustrent une croissance substantielle en glissement annuel, même par rapport aux résultats stellaires de l'année dernière, illustrant la forte croissance fondamentale de l'industrie américaine du cannabis.

**Curaleaf Inc. (CURA)** a annoncé une augmentation des revenus de 166 % par rapport à l'année précédente et de 20 % par rapport au trimestre précédent, avec des revenus de 312,2 millions de dollars au deuxième trimestre, bien au-dessus du consensus de 308 millions de dollars. Au deuxième trimestre, les ventes au détail de CURA ont atteint 222 millions de dollars dans sa chaîne de 108 magasins répartis dans 23 États, soit une hausse de 18 % par rapport au trimestre précédent, représentant 71 % des revenus, tandis que les revenus de la distribution en gros ont augmenté de 24 % par rapport au trimestre précédent pour atteindre 89 millions de dollars. La société a déclaré un BAIIA ajusté de 84,4 millions de dollars. Les résultats ont été significatifs à la lumière de la réouverture et de la reprise de ce que certains analystes attendaient comme des dépenses de consommation normales. Même si les consommateurs ont recommencé à dépenser pour des voyages, des repas au restaurant, des sorties en soirée et d'autres catégories discrétionnaires, la demande de consommation de cannabis continue de résister. Pour CURA, nous prévoyons une croissance continue, ses activités bénéficiant des changements liés au cannabis récréatif qui ont lieu dans le New Jersey (quatrième trimestre de 2021 au premier trimestre de 2022) ainsi que de l'ouverture prochaine du marché du cannabis récréatif de l'État de New York (quatrième trimestre de 2022 au premier trimestre de 2023). En outre, la présence croissante sur les marchés de marijuana médicinale tels que la Pennsylvanie et la Floride contribuera de manière significative aux activités de CURA dans les prochains trimestres.

**Columbia Care (CCHW)** a annoncé un revenu trimestriel record de 109,7 millions de dollars, soit une augmentation de 232 % par rapport à l'année précédente et de 19 % par rapport au trimestre précédent. Il convient également de souligner la solidité de son flux de trésorerie d'exploitation, qui a généré un BAIIA ajusté record de 16,4 millions de dollars, soit une augmentation de 21,1 millions de dollars par rapport à l'année précédente et de 58 % par rapport au trimestre précédent. La société a également réaffirmé ses prévisions pour 2021, avec des revenus de 500 à 530 millions de dollars et un BAIIA ajusté d'environ 100 millions de dollars. Ce qui est également important, c'est



que la croissance se poursuit pour CCHW, ses cinq principaux marchés continuant à contribuer positivement au flux de trésorerie, notamment la Californie, le Colorado, le Massachusetts, l'Ohio et la Pennsylvanie. Avec la transition du New Jersey, de l'État de New York et de la Virginie vers la vente de cannabis récréatif au cours des 6 à 18 prochains mois, nous pensons que ces marchés de la côte Est complèteront efficacement la présence de CCHW sur la côte Ouest (Arizona, Californie, Colorado), qui continue de connaître une croissance solide.

**Cresco Labs (CL)** a présenté de solides résultats avec des revenus de 210 millions de dollars, une hausse de 17,7 % par rapport au trimestre précédent, ce qui est de beaucoup supérieur au consensus, qui était de 196 millions de dollars. Le réseau de vente au détail de CL a réalisé des ventes de 101,3 millions de dollars dans 33 magasins, soit une hausse de 22,3 % par rapport au trimestre précédent, tandis que les revenus des ventes en gros se sont élevés à 108,7 millions de dollars, soit une hausse de 13,7 % par rapport au trimestre précédent. Une fois encore, le plus important dans les résultats financiers est que l'entreprise continue de connaître une croissance, puisqu'elle a maintenu ses prévisions pour 2021 avec un rythme annualisé d'un milliard de dollars de ventes et une marge du BAIIA annualisée d'au moins 30 % d'ici à la fin de 2021. Les marchés clés pour la croissance de CL comprennent la Floride, où l'entreprise a conclu la transaction avec Bluma Wellness en avril, et l'Ohio, où la direction prévoit une croissance significative des revenus tirés du cannabis médicinal cette année, alors que l'État aura probablement une initiative de vote sur le cannabis récréatif lors des élections de mi-mandat. Cette croissance, associée à sa forte position en Illinois, où le nombre de dispensaires devrait augmenter considérablement sans qu'aucune licence de culture ne soit ajoutée, entraînera une demande importante de distribution en gros.

**Green Thumb Industries (GTI)** continue de mettre en œuvre ses priorités en matière de croissance et de rentabilité en annonçant ses résultats du deuxième trimestre, son dixième résultat positif consécutif. Ses revenus ont atteint 222 millions de dollars, en hausse de 14 % par rapport au trimestre précédent, dépassant le consensus de 207,5 millions de dollars, en hausse de 85 % par rapport à l'année précédente. Les ventes au détail de GTI ont augmenté de 15 % au cours du trimestre, tandis que les revenus des grossistes ont augmenté de 13 %. Le BAIIA ajusté s'est élevé à 79 millions de dollars, en hausse de 11 % en glissement trimestriel, dépassant le consensus de 74,7 millions de dollars. Le résultat net ajusté par action (BPA) est de 0,14 \$, en hausse de 150 % par rapport au trimestre précédent, contre un consensus de 0,08 \$, la société réalisant son quatrième trimestre consécutif de bénéfice net positif. La société continue de fonctionner efficacement dans 13 États avec un total de 62 sites de vente au détail et nous pensons que la croissance au cours du deuxième semestre sera forte, car les activités sur les marchés des États de l'Ohio, de la Pennsylvanie, du New Jersey et de la Floride sont soutenues par des expansions de production. En outre, les ventes de cannabis récréatif du New Jersey et du Connecticut contribueront au premier trimestre de 2022 et celles de l'État de New York, de la Virginie et du Rhode Island ajouteront un élan supplémentaire en 2023 et au-delà.

**Harvest Health & Recreation (HARV)** continue de générer de solides résultats sur ses principaux marchés, l'Arizona et la Pennsylvanie. Les résultats du deuxième trimestre ont généré des revenus de 102,5 millions de dollars, soit une augmentation de 84 % par rapport à l'année précédente et de 15 % par rapport au premier trimestre de 2021. Le BAIIA ajusté du deuxième trimestre s'est élevé à 28 millions de dollars, contre 26,9 millions de dollars au premier trimestre, ce qui a permis de générer des flux de trésorerie plus importants sur les marchés principaux que sont l'Arizona, la Pennsylvanie, la Floride et le Maryland, qui affichent de fortes tendances de croissance interne. Avec HARV qui continue à fonctionner efficacement, elle sera prête à faire partie de TRUL lorsque les

organismes de réglementation de l'État approuveront l'acquisition (premier trimestre de 2022), créant ainsi la société de cannabis la plus importante et la plus rentable des États-Unis.

Les activités de **Trulieve Cannabis (TRUL)** continuent de figurer parmi les plus importantes de l'industrie américaine du cannabis avec des résultats du deuxième trimestre qui dépassent les estimations. Les revenus se sont élevés à 215 millions de dollars, en hausse de 80 % par rapport au deuxième trimestre de 2020 et de 10 % en glissement trimestriel. La société continue de maintenir la marge brute la plus élevée de toutes les sociétés de cannabis dans le monde, avec une marge brute de 67,2 % et un bénéfice brut de 144,5 millions de dollars. Il y a eu une certaine réduction de la marge brute avec TRUL, bien qu'elle continue à maintenir la marge la plus élevée de manière significative dans l'industrie. Le BAIIA ajusté de TRUL s'est élevé à 94,9 millions de dollars et la société a généré un bénéfice net de 40,9 millions de dollars. La société demeure en tête sur le vaste et lucratif marché de la Floride, tout en ayant le vent dans les voiles sur certains marchés, notamment celui de la Pennsylvanie, du Massachusetts, de la Virginie-Occidentale et du Connecticut. **TRUL** a récemment ouvert son 96e magasin dans le pays, tout en restant en tête en Floride avec son 85e dispensaire dans l'État. Récemment, la société a été l'un des deux seuls titulaires de licences accordées pour la culture sur le marché de la marijuana médicinale nouvellement créé de Géorgie, qui sera bien intégré dans les activités de TRUL étant donné sa forte présence dans l'État voisin, soit la Floride. Comme mentionné précédemment, son projet d'acquisition de **HARV**, l'une des plus importantes acquisitions de société de cannabis annoncées aux États-Unis à ce jour, continue de progresser de manière satisfaisante, ayant déjà passé les examens du ministère de la Justice des États-Unis en un minimum de temps. Nous pensons que la transaction TRUL/HARV est transformatrice, ajoutant cinq états à la zone de couverture de TRUL qui en compte sept, avec une croissance significative des activités en Arizona, en Pennsylvanie, en Floride, dans le Massachusetts, au Connecticut ainsi qu'en Virginie-Occidentale. Une fois la transaction conclue, les activités combinées comprendront 140 dispensaires dans 12 États.

**Village Farms (VFF)** a annoncé des revenus de 70,3 millions de dollars au deuxième trimestre de 2021, contre un consensus de 63,9 millions de dollars pour la période se terminant le 30 juin 2021, ce qui représente une nette amélioration de ses revenus. Le BAIIA propre au cannabis a atteint 7,4 millions de dollars, dépassant largement le consensus, tandis que les activités de production de la société ont fait baisser le BAIIA global à 1,5 million de dollars, avec une marge très faible. VFF a surpassé ses homologues sociétés en commandite canadiennes, gagnant des parts de marché sur le marché canadien du cannabis récréatif avec une croissance séquentielle de plus de 20 % pendant quatre trimestres consécutifs. Ce résultat est obtenu à un moment où la plupart des producteurs réduisent leurs coûts et leurs stocks et ne parviennent toujours pas à dégager un flux de trésorerie positif de leurs activités liées au cannabis. VFF produit au maximum de sa capacité dans sa serre de Delta, en Colombie-Britannique, tout en se préparant à doubler sa production à l'interne et à entrer potentiellement sur le marché lucratif du Québec, élargissant ainsi son marché potentiel de 15 à 17 % dans un environnement favorable dominé par les fleurs. Comme cette société continue d'être l'une des meilleures et des plus rentables exploitations de cannabis au Canada, l'évaluation reste à une décote d'environ 40 % par rapport aux pairs sur la base de l'estimation de la VE pour 2022. Nous continuons à être sélectifs dans notre approche du marché canadien, en détenant des titres d'entreprises que nous considérons comme des activités à faible coût, avec des produits en demande, gagnant des parts de marché avec des prix défiant la concurrence.

## Stratégie d'options

En août, le Fonds a continué d'appliquer sa stratégie d'options pour améliorer ses rendements

ajustés aux risques. 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 3,92 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, ce qui a généré des revenus d'options d'environ 12 000 \$. 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. Avec la récente correction dans notre secteur et la baisse de la volatilité, nous avons choisi de ne pas vendre d'options d'achat couvertes ce mois-ci. Nous continuons également de vendre des options de vente assorties d'une garantie en espèces hors du cours à un prix d'exercice qui offraient des possibilités d'augmenter, à des prix plus intéressants, la quantité de titres se trouvant déjà dans le Fonds, notamment **Johnson & Johnson (JNJ)** et **PLBY Group Inc. (PLBY)**. PLBY est une entreprise fonctionnant selon un modèle à faible intensité de capital, avec quatre secteurs d'activité bien établis : le bien-être sexuel, le style et l'habillement, les jeux et le style de vie, et la beauté et les soins personnels, dans lesquels nous sommes ravis d'investir. Elle possède un portefeuille de marques mondiales, qui ont certes été mal gérées par le passé, mais dont la reproduction serait extrêmement coûteuse. Nous pensons que la nouvelle direction sera le moteur du changement opérationnel et de la croissance future. Une nouvelle équipe de direction réinitialise les fondements de l'entreprise dans le but de rendre la marque plus pertinente auprès des jeunes consommateurs de tous les genres et fait des vagues parmi les influenceurs. Les récents changements opérationnels de la direction et la transparence autour de la croissance nous incitent à allouer stratégiquement un capital croissant à **PLBY**. Il s'agit d'une société peu suivie et qui ne fait pas encore l'objet d'un consensus à Wall Street. Nous pensons que cela va changer, car le risque d'exécution commence à diminuer avec chaque trimestre de résultats financiers et d'annonces de croissance. À notre avis, ce nom représente une rare occasion de construire une richesse générationnelle.

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. Une catégorie FNB du Fonds est également proposée aux investisseurs. 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  
Sous-conseiller du Fonds Ninepoint de santé alternative

Fonds de santé alternative Ninepoint – Rendements composés<sup>1</sup> au 31 août 2021 (série F, NPP 5421) | Date de création : 8 août 2017

	1 MOIS	À CJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 AN	CRÉATION (ANNUALISÉ)
FONDS	-4,2 %	2,9 %	-8,1 %	-15,9 %	27,3 %	7,4 %	23,5 %
INDICE TR CAN/US HEALTH CARE BLENDED	2,6 %	14,2 %	-1,9 %	-9,7 %	27,6 %	-9,2 %	5,1 %

## Analyse Statistique<sup>2</sup>

	FONDS	Indice
Rendements à ce jour	136,2 %	22,3 %
Écart-type	28,9 %	32,1 %
Ratio de Sharpe	0,8	0,1

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 août 31, 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