Fonds Ninepoint de santé alternative

Commentaire mai 2021

Sommaire

Dans le commentaire de ce mois-ci, nous allons aborder diverses propositions législatives fédérales américaines sur le cannabis qui font présentement l'objet de discussions au Congrès et nous nous pencherons également sur les réussites associées à la légalisation État par État. Nous allons aussi décortiquer les récentes activités de fusion et d'acquisition dans l'industrie américaine du cannabis ainsi que l'intérêt des investisseurs pour le secteur des psychédéliques. Compte tenu de notre portefeuille diversifié dans les soins de santé et les modes de vie sains, nous mettons en évidence les sociétés spécialisées dans la santé et le bien-être qui, selon nous, offrent un grand potentiel dans les aliments à base de plantes (STKL) et les suppléments (JWEL), ainsi que les nouveaux joueurs dans le domaine de la pharmacie et du diagnostic (AMZN) qui changent radicalement le secteur des soins de santé.

Nos spécialistes en investissement

Charles Taerk,
Président et chef de la direction, Faircourt Asset Management Inc. — Sous-conseiller

Douglas Waterson, CA, CFA
Directeur financier et gestionnaire de portefeuille, Faircourt Asset Management Inc. — Sous-conseiller

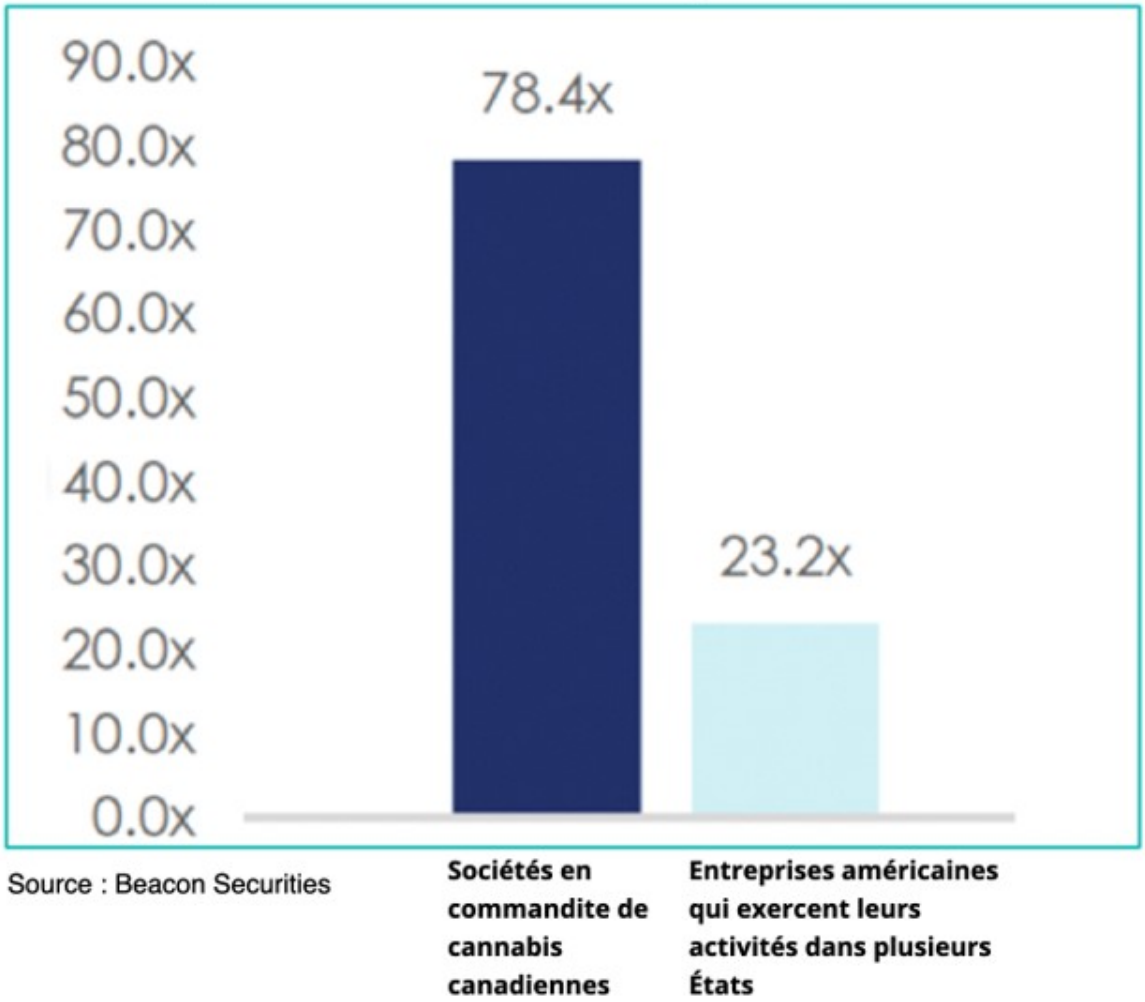
Rapport de mai 2021

Au cours du mois de mai, il est devenu évident que les États-Unis tentaient de mettre la pandémie derrière eux. Environ la moitié de la population adulte américaine a maintenant reçu au moins une dose du vaccin contre la COVID-19 et environ 40 % de la population est entièrement vaccinée, selon les derniers chiffres des Centres de contrôle et de prévention des maladies. Grâce à une campagne de vaccination efficace, suivie de la levée des restrictions par les autorités, nous avons vu des sociétés reprendre leurs activités, les consommateurs souhaitant reprendre leurs habitudes de consommation d'avant la pandémie. Cette situation a entraîné une hausse de la demande qui entre en conflit avec les contraintes d'approvisionnement. Dans ce contexte, les secteurs du Fonds Ninepoint de santé alternative bénéficient d'un regain d'intérêt pour les stratégies de substitution aux régimes de santé et pour des modes de vie plus sains. Le Fonds est le premier fonds commun de placement au Canada axé sur le secteur du cannabis. La diversification offerte actuellement dans le domaine de la santé et du bien-être offre de grandes occasions de placement.

Le Fonds continue de se concentrer sur les sociétés qui se distinguent dans leurs différents secteurs, soit par l'innovation, la distribution ou la domination du marché par les coûts, afin de conquérir des parts de marché et de créer de la valeur à long terme. Dans le secteur du cannabis, cela se traduit par une concentration sur le marché américain, où les États continuent de légaliser le cannabis à usage récréatif, où l'ensemble du marché potentiel continue de croître et où les sociétés continuent d'atteindre une échelle opérationnelle avec des flux de trésorerie et des bénéfices positifs pour les actionnaires. Malgré ces réussites, les sociétés américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États se négocient à une décote importante par rapport à leurs homologues canadiens lorsqu'on analyse la valeur d'entreprise par rapport au BAIIA, la majorité des sociétés canadiennes

fonctionnant sans but lucratif, avec une offre excédentaire de fleur de cannabis sur le marché national. La plupart des plus grandes sociétés canadiennes du secteur du cannabis ne font toujours pas d'argent et continuent de repousser leurs estimations pour les trimestres à venir sur le moment où elles pourraient passer le cap de la rentabilité. Nous voyons des occasions sur le marché canadien, mais pas dans les plus grands titres.

VE/BAIIA – Sociétés en commandite de cannabis canadiennes vs Entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États



Source : Beacon Securities

Le « multiple d'entreprise » de la VE se penche sur les niveaux d'endettement et de liquidités d'une société en plus de son cours boursier et les met en relation avec sa rentabilité. Un ratio élevé indique que la société pourrait être surévaluée. Si l'on considère que le marché américain représente plus de 80 % du marché mondial du cannabis, nous pensons que les investisseurs n'accordent pas suffisamment d'attention à la valeur des entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États. Par conséquent, nous nous concentrons sur les principales entreprises qui exercent leurs activités dans plusieurs États, en ajoutant une diversification dans les sociétés spécialisées dans la santé et le bien-être qui, selon nous, offrent une croissance stable pour les investisseurs.

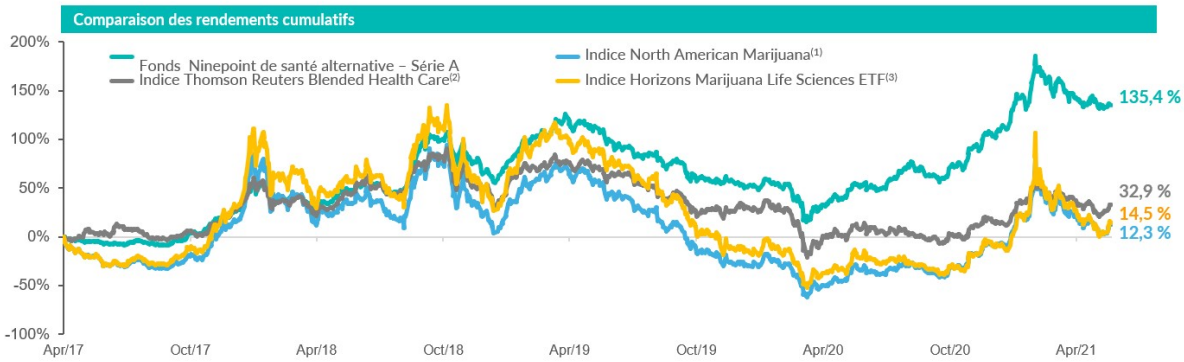
Pour le mois de mai, le Fonds a reçu des contributions de différentes parties du portefeuille. Au cours de la période, le Fonds Ninepoint de santé alternative a enregistré un rendement de -3,93 %

par rapport à l'indice canadien du cannabis (-2,53 %) et à l'indice américain du cannabis (-5,13 %), tandis que l'indice S&P Healthcare a enregistré un rendement de +,55 %. Le meilleur rendement a été enregistré par **Harvest Health & Recreation (HARV)** (+33,42 %), grâce à l'annonce de la fusion avec **Trulieve Cannabis (TRUL)** début mai. HARV figure toujours parmi les dix meilleures sociétés du portefeuille, car elle se négocie toujours en dessous de la valeur implicite de la fusion, mais plus important encore, nous croyons en la société fusionnée que TRUL et HARV deviendront une fois que les approbations réglementaires seront terminées; nous y reviendrons plus loin. Plusieurs sociétés non liées au cannabis ont contribué au rendement au cours du mois, notamment **Nomad Foods (NOMD)** avec +5,1 %; **Johnson & Johnson (JNJ)** avec +4 %, et **Sunopta (STKL)** avec +4,16 %.

Mise à jour concernant le rendement

Fonds Ninepoint de santé alternative

Rendements cumulatifs (au 31 mai 2021)



Date de création : 26 mars 2017. Le graphique présente la période entre le 11 avril 2017 et le 31 mai 2021.

Période entre le 11 avril 2017 et le 31 mai 2021	Rendement annualisé	Écart-type annualisé	Écart négatif	Ratio de Sharpe	Ratio de Sortino	Réduction maximale
Fonds Ninepoint de santé alternative – Série A	23,6 %	28,8 %	18,4 %	0,79	1,29	-39,8 %
Indice Thomson Reuters Blended Health Care(1)	7,3 %	38,1 %	25,0 %	0,17	0,29	-58,7 %
Indice Horizons Marijuana Life Sciences ETF	3,4 %	63,5 %	38,4 %	0,04	0,09	-71,5 %
Indice North American Marijuana(2)	2,9 %	57,7 %	36,7 %	0,03	0,08	-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.

Compte tenu du solide rendement des composantes non liées au cannabis du portefeuille, nous présentons ce mois-ci plusieurs sociétés qui offrent diversification et croissance, en plus de nos titres dans le secteur du cannabis.

Santé et bien-être

Selon le rapport « Plant Power » d'Instacart, un client sur trois (de sa clientèle) a acheté de la viande ou des produits laitiers à base de plantes. Les ventes de lait végétal ont augmenté de 27 % en 2020. Afin de tirer parti de l'expansion de ce thème dans le domaine de la santé et du bien-être, le Fonds détient une position dans **Sunopta (STKL)**, une société mondiale spécialisée dans les aliments et les boissons à base de plantes, ainsi que dans l'approvisionnement et la production d'ingrédients biologiques. Elle dispose d'une vaste activité de marques privées qui fournit un grand nombre des principales marques de lait à base de plantes aux États-Unis et sur certains marchés dans le monde. Depuis plus de 20 ans, la société s'occupe de la production de graines de soja non-OGM et certifiées biologiques pour créer une base de soja exclusive, l'ingrédient clé d'une variété de boissons à base

de soja, notamment le café et les boissons fouettées. Au début de l'année, la société a lancé SOWN, l'une des premières crèmes à café à base d'avoine biologique sur le marché. Nous sommes enthousiasmés par le potentiel de STKL, en particulier à la lumière de la récente introduction en bourse d'Oatly, qui a été évaluée à 10 milliards de dollars et a encore augmenté de 30 % le premier jour de négociation. Sunopta est bien positionnée dans le secteur des boissons à base d'avoine, dont la capacité devrait être multipliée par quatre en 2021. Le lait d'avoine devrait dépasser l'amande comme principale solution de rechange aux produits laitiers.

Source: Winsight Grocery Business Instacart

Autre placement dans le secteur alimentaire : **Nomad Foods (NOMD)**, la plus grande société de produits surgelés d'Europe, qui possède un portefeuille de marques de niche de premier plan telles que Birds Eye, Findus et Igloo, distribuées dans 1 3 pays européens, le Royaume-Uni, l'Italie, l'Allemagne, la Suède et la France représentant ses cinq plus grands marchés.

Jamieson Wellness (JWEL) continue d'enregistrer une hausse de ses ventes, comme en témoignent les résultats du premier trimestre. Les facteurs d'accroissement de la demande comprennent l'augmentation des coûts des soins de santé, l'accroissement de la population gériatrique, l'innovation alimentaire, l'évolution du mode de vie et les découvertes médicales, qui ont tous contribué à la demande de produits ainsi qu'à la croissance du marché mondial. La demande de

vitamines devrait se poursuivre longtemps après la pandémie. JWEL prévoit de doubler sa taille d'ici cinq à sept ans avec plusieurs occasions de croissance significative, notamment avec le lancement de nouveaux produits innovants, une croissance interne au Canada, une expansion aux États-Unis et en Chine, en plus d'acquisitions potentielles.

Une autre position qui mérite l'attention dans le domaine de la santé des consommateurs est celle **d'Amazon (AMZN)**, dont les ambitions se concentrent sur le secteur des soins de santé, qui représente 3,5 billions de dollars. AMZN a prouvé qu'elle était une force concurrentielle dans pratiquement tous les marchés qu'elle a choisi de pénétrer. Les confinements liés à la pandémie ont permis à **AMZN** de prendre pied dans le domaine du diagnostic médical grâce à son initiative de développement du diagnostic, positionnant AWS comme l'épine dorsale informatique de la recherche génétique. **AMZN** s'est également montrée agressive dans le domaine pharmaceutique, où elle s'efforce d'offrir « une meilleure sélection, une meilleure commodité et de meilleurs prix », selon TJ Parker, vice-président des pharmacies chez **AMZN**. La société est également présente dans le domaine de la télémédecine avec Amazon Care, qui propose des services aux entreprises et aux particuliers.

En combinant les sociétés spécialisées dans la santé et le bien-être avec les sociétés de cannabis dans une solution de portefeuille, notre objectif est de fournir de solides rendements ajustés au risque en investissant dans des secteurs affichant des tendances mondiales positives à long terme comme principaux moteurs.

Le point sur le marché du cannabis et la réglementation aux États-Unis

La loi SAFE sur les banques

La loi visant à fournir un accès aux banques à charte fédérale aux sociétés de cannabis aux États-Unis a gagné un nouveau soutien, ce qui la rapproche de l'approbation au Sénat, en la personne de la sénatrice Susan Collins (parti républicain, Maine), qui coparraine désormais la législation. La loi SAFE compte dorénavant 38 parrains au Sénat, dont huit républicains, soit seulement deux sénateurs de moins que le nombre minimum de partisans requis pour obtenir un vote positif. Il s'agit d'un soutien important pour le projet de loi, la sénatrice Collins s'étant opposée à des protections similaires lors de précédents débats législatifs, car ces protections se seraient étendues à la législation sur le cannabis à usage récréatif. Pour rappel, l'État du Maine a légalisé le cannabis à usage récréatif en novembre 2016. Nous avons déclaré qu'à mesure que de plus en plus d'États légalisent le cannabis à usage récréatif, la pression sur Washington pour soutenir le cannabis à usage récréatif au niveau fédéral ne cesse de croître.

Projet de loi républicain sur la réforme du cannabis

Deux législateurs républicains ont présenté un projet de loi à la Chambre des représentants des États-Unis, le Common Sense Cannabis Reform for Veterans, Small Businesses, and Medical Professionals Act. Les principaux parrains sont les républicains David Joyce (parti républicain, Ohio) et Don Young (parti républicain, Alaska). Leur projet de loi vise à retirer la marijuana de la liste des substances contrôlées, ce qui permettrait aux États de légaliser leurs propres substances. Le projet de loi suggère que le cannabis pourrait être importé et exporté au-delà des frontières des États, mais le transport vers des États où il n'est pas légal resterait cependant interdit au niveau fédéral. Le républicain Joyce a déclaré que son projet de loi « répond à l'appel au changement du peuple américain et au besoin de clarté de nos États en créant un cadre réglementaire fédéral efficace pour le cannabis qui aidera les vétérans, soutiendra les petites entreprises et leurs travailleurs, permettra

la recherche critique et s'attaquera à la crise des opioïdes, tout en respectant les droits des États à prendre leurs propres décisions concernant les politiques de cannabis qui sont les meilleures pour leurs électeurs. »
Bien que le projet de loi aille loin dans la promotion d'un cadre fédéral, il sera probablement confronté à une opposition pour son manque de dispositions favorisant l'équité sociale ou le réinvestissement dans les collectivités les plus touchées par la criminalisation du cannabis. Parallèlement à ce projet de loi, le leader de la majorité au Sénat Chuck Schumer (parti démocrate, État de New York), le président de la commission sénatoriale des finances Ron Wyden (parti démocrate, Orégon) et le sénateur Cory Booker (parti démocrate, New Jersey) travaillent à l'élaboration d'un projet de loi qui contiendrait des éléments permettant de mieux prendre en compte les dispositions relatives à l'équité sociale, au réinvestissement dans les collectivités les plus touchées par la criminalisation du cannabis, ainsi que les dispositions relatives à l'épiation.

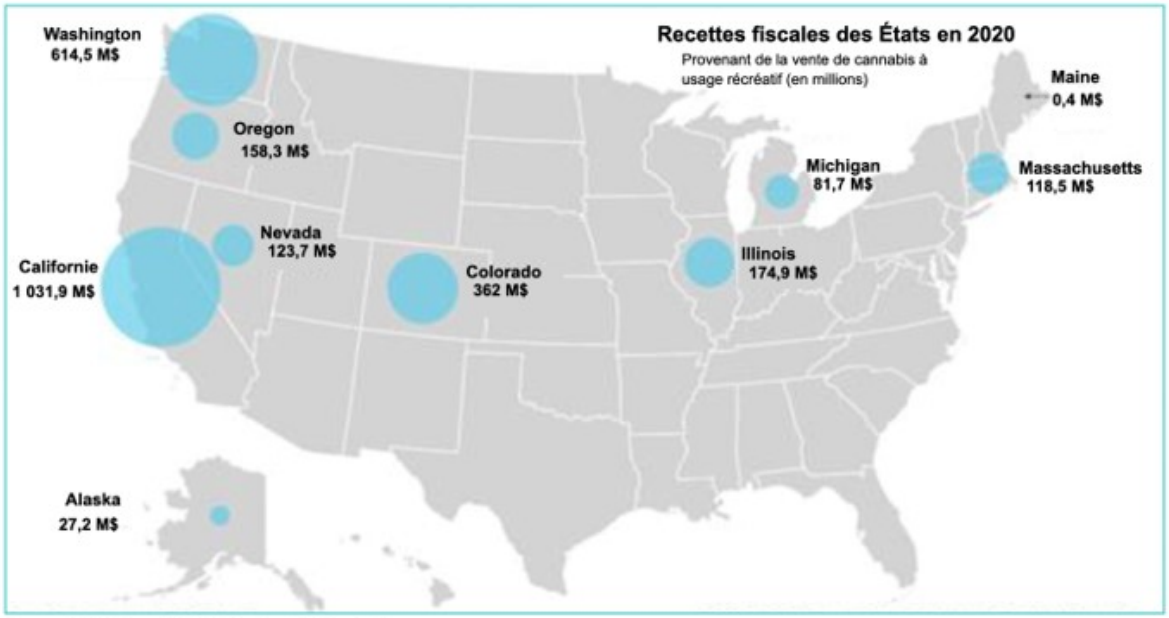
Projet de loi sur le chanvre au Sénat américain

Les sénateurs Ron Wyden (parti démocrate, Orégon), Rand Paul (parti républicain, Kentucky) et Jeff Merkley (parti démocrate, Orégon) ont présenté au Sénat un nouveau projet de loi qui permettrait notamment la production et la distribution d'aliments, de boissons et de compléments alimentaires infusés de CBD à l'échelle nationale aux États-Unis, grâce auquel « le chanvre, le cannabidiol dérivé du chanvre ou une substance contenant tout autre ingrédient dérivé du chanvre » seraient exemptés de certaines restrictions qui ont bloqué l'émergence de produits de chanvre consommables légaux. L'objectif est d'éviter un engorgement comme celui qui est survenu lorsque la loi agricole américaine de 2018 a été adoptée, mais n'a pas exempté les produits de CBD à base de chanvre des règles de la FDA. En l'absence de données de sécurité (en raison de l'historique d'illégalité), la FDA n'a pas donné le feu vert au CBD en tant qu'ingrédient. Par conséquent, plusieurs grands distributeurs ne sont pas prêts à prendre le risque de stocker ces produits. La FDA a également engagé des procédures d'exécution à l'encontre de certains fabricants et distributeurs, bien que nombre de ces cas soient le résultat d'allégations trompeuses. En raison de cette confusion, les produits ingérés à base de CBD ont stagné par rapport à l'industrie du cannabis qui, bien que n'étant pas légale au niveau fédéral, a prospéré dans chaque État.

Graphique: recettes fiscales du cannabis aux États-Unis en 2020

Les programmes de cannabis légal à usage récréatif gérés par les États génèrent des milliards de dollars de recettes fiscales pour les gouvernements des États, ce qui renforce les arguments économiques et d'équité en faveur de la légalisation dans d'autres États des États-Unis ainsi qu'au niveau fédéral. L'argument économique résonne pour les législateurs républicains qui sont en faveur des industries qui mènent à la croissance économique contre le soutien au financement fédéral d'autres industries. Les États ayant des marchés légaux pour le cannabis à usage récréatif ont généré près de 8 milliards de dollars de recettes fiscales depuis 2014, dont 2,7 milliards de dollars en 2020, selon un nouveau rapport du Marijuana Policy Project (MPP) basé à Washington, District de Columbia. La Californie a généré des recettes fiscales estimées à 1 milliard de dollars pour la seule année 2020, tandis que l'État de Washington a produit plus de 2,6 milliards de dollars de recettes fiscales depuis 2014. L'organisation derrière le rapport sur les recettes fiscales (MPP) est aussi impliquée dans les efforts de plaidoyer pour la légalisation du cannabis à usage récréatif dans le Connecticut, le Delaware, le Maryland et le Rhode Island, et des efforts positifs similaires sont également déployés dans l'État de New York ainsi qu'au Nouveau-Mexique. Pour rappel, on estime que le cannabis à usage récréatif dans l'État de New York pourrait générer 350 millions de dollars par an en recettes fiscales, qui pourraient constituer l'épine dorsale des programmes d'équité sociale

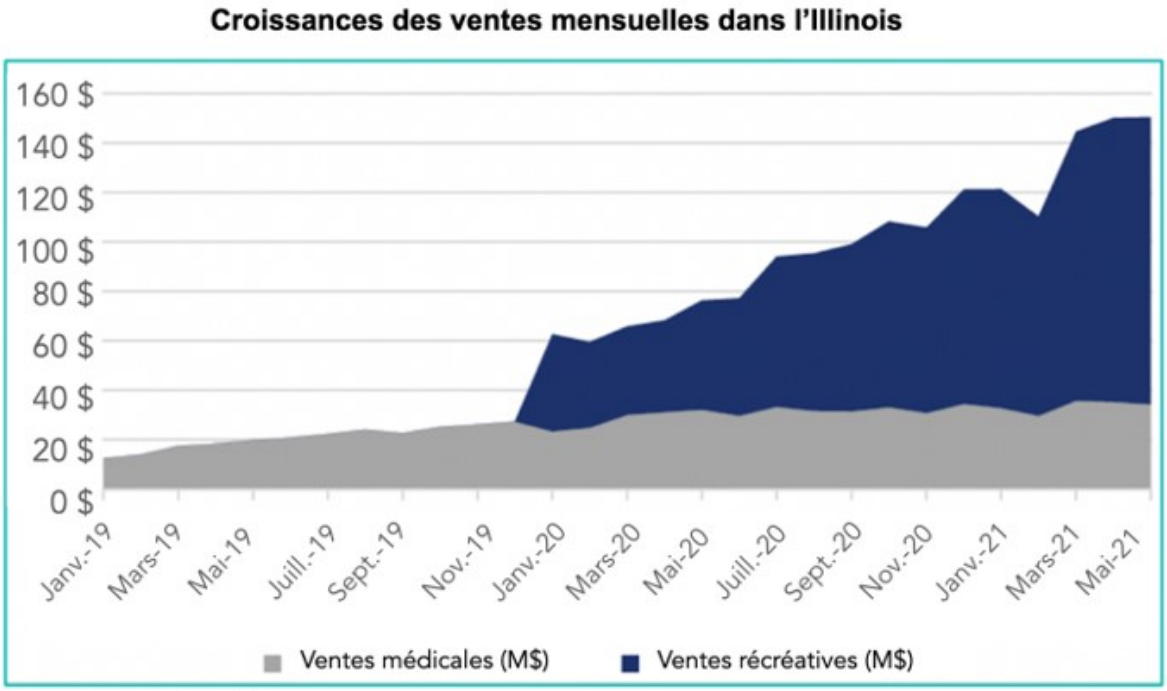
gérés par l'État.



Source: Marijuana Policy Project MJBiz Daily

Illinois

Le département de la santé publique de l'Illinois a indiqué que les ventes de médicaments ont totalisé 34 millions de dollars en mai, soit une baisse de 3 % par rapport au mois précédent. L'État continue cependant d'enregistrer une augmentation des ventes globales de cannabis, puisque les ventes totales de cannabis sur le marché légal pour le mois de mai ont atteint 151 millions de dollars, soit une légère augmentation par rapport aux 150 millions de dollars du mois d'avril, et une augmentation de 97 % par rapport aux 76 millions de dollars de mai 2020. Depuis le début du trimestre, les ventes sur le marché légal ont atteint 301 millions de dollars, soit une augmentation de 30 % par rapport aux 232 millions de dollars enregistrés en janvier/février, ce qui est de bon augure pour les bénéfices du deuxième trimestre pour les entreprises qui exercent leurs activités dans plusieurs États en activité dans cet État. Les principales entreprises qui exercent leurs activités dans plusieurs États ayant des activités en Illinois sont CL, CURA, GTI et VRNO.



Source: Beacon Securities

Connecticut

Le 7 juin, le Sénat du Connecticut a adopté un projet de loi sur la légalisation du cannabis, faisant du Connecticut le dix-huitième État à légaliser le cannabis à usage récréatif. Le projet de loi, soutenu par le gouverneur Ned Lamont, a été soumis au vote de la Chambre des représentants. Le président de la Chambre des représentants, Matt Ritter (parti démocrate), s'est engagé à ce que la Chambre adopte un projet de loi légalisant le cannabis à usage récréatif d'ici la fin du mois, après avoir échoué à négocier une limite au débat qui aurait pu permettre l'adoption du projet avant la fin de la session annuelle, le 9 juin. Bien que le Connecticut n'ait pas la taille de ses voisins tels que l'État de New York ou le New Jersey, dont le marché combiné du cannabis à usage récréatif est estimé à 15 milliards de dollars, sa position dans le nord-est des États-Unis ajoute une autre pièce au casse-tête de la création d'un grand pôle nord-est qui pourrait inclure le Connecticut, l'État de New York, le New Jersey, le Massachusetts, le Maine et la Pennsylvanie, avec une population combinée de 55 millions de personnes et un marché potentiel d'environ 7 à 10 milliards de dollars à maturité. En créant ce grand groupe d'États du nord-est connectés, une pression supplémentaire peut être exercée sur la Pennsylvanie et le Maryland pour qu'ils légalisent le cannabis afin de maintenir les recettes fiscales et la croissance de l'emploi que l'industrie fournit. Ce petit État qui génère actuellement environ 175 millions de dollars de cannabis médical par an a la capacité de générer plus d'un milliard de dollars de cannabis à usage récréatif à maturité. Les ventes devraient débuter à la mi-2022. Les sociétés qui pourraient le plus bénéficier de ce changement de législation sont Curaleaf (CURA), Green Thumb Industries (GTI) et Trulieve Cannabis (TRUL), qui ont toutes des activités médicales en cours. Dans l'ensemble, il s'agit d'un autre point positif illustrant la manière dont la réforme du cannabis au niveau de chaque État est le principal moteur du secteur, par opposition à une éventuelle législation fédérale.

Montana

Le gouverneur Greg Gianforte (parti républicain) a signé le projet de loi 701, qui met en œuvre et

réglemente le programme de cannabis à usage récréatif que les électeurs de l'État ont approuvé dans le cadre d'une initiative de vote lors des élections nationales de novembre. Un aspect intéressant de la réglementation de l'État est qu'il y avait une division du soutien des comtés pour la légalisation. Par conséquent, la moitié des comtés du Montana qui ont voté pour l'initiative auront par défaut des ventes de cannabis à usage récréatif à l'intérieur de leurs limites, tandis que l'autre moitié des comtés devra prendre des mesures visant à introduire la marijuana à usage récréatif dans ses limites si elle le souhaite. La vente au détail pour les adultes de 21 ans et plus commencera en janvier 2022.

Alabama

Le gouverneur Kay Ivey (parti républicain) a signé un projet de loi sur la légalisation de la marijuana médicale en déclarant que « c'est certainement une question sensible et émotionnelle et quelque chose qui est continuellement étudié. Au fur et à mesure que la recherche évolue, il est essentiel de continuer à trouver des moyens de travailler sur ce sujet afin de garantir une exploitation productive, sûre et responsable en Alabama. » La Chambre de l'Alabama a adopté la législation par un vote de 68 à 34. Il s'agit d'un développement intéressant pour la poussée nationale en faveur de la légalisation du cannabis, car le projet de loi était dirigé par les républicains et a été adopté avec une marge confortable. Le Sénat de l'Alabama a approuvé les modifications apportées par la Chambre et le projet de loi a été transmis sans difficulté au gouverneur Ivey. La liste des conditions médicales acceptées par le projet de loi est longue et comprend des indications telles que les troubles du spectre autistique, l'épilepsie, d'autres troubles épileptiques, les nausées ou la perte de poids liées au VIH ou au SIDA, le TSPT, une maladie en phase terminale, la chimiothérapie, etc.

Le point sur le marché du cannabis canadien

Nous fournissons le graphique ci-dessous à partir des données de HiFyre qui estime que les ventes au détail en mai à la grandeur du Canada ont atteint environ 304 millions de dollars, avec une meilleure dynamique de la chaîne d'approvisionnement et le lancement de nouveaux produits qui commencent à générer un élan de consommation. HiFyre est un bon indicateur du marché global avec des données sur les ventes au détail provenant d'un total de 30 % ou 320 magasins. Il n'est pas surprenant que la fréquentation des magasins ait été affectée ces derniers mois par les restrictions liées à la COVID-19, qui n'ont commencé à s'atténuer que récemment. Résultat : la croissance du marché a été modérée, les ventes du mois de mai n'ayant augmenté que de 1 % par rapport à l'année précédente et celles du premier trimestre de 2021 n'ayant augmenté que de 2 % par rapport au trimestre précédent, après avoir augmenté de 12 % au quatrième trimestre de 2020. La fermeture de magasins en Ontario en raison des restrictions liées à la pandémie a constitué un obstacle majeur à la croissance. Sur les quelque 650 magasins dont l'ouverture a été approuvée dans la province, 125 ont ouvert leurs portes pendant les périodes de confinement, mais aucun client n'a mis les pieds dans l'un de ces établissements. Il y a également environ 150 magasins prêts à ouvrir mais qui attendent un moment plus propice pour le faire. Nous nous attendons à ce que ces magasins créent un vent favorable plus tard cette année, peut-être à l'automne, en fonction des restrictions liées à la santé.

Fusions et acquisitions

Récapitulation : Trulieve Cannabis (TRUL) acquiert **Harvest Health & Recreation (HARV)**

Trulieve Cannabis (TRUL) a annoncé l'acquisition de **Harvest Health & Recreation (HARV)**. Certains ont remis en question la valeur de l'acquisition à 2,1 milliards de dollars pour **HARV**, ce qui implique une valeur de 14 fois le BAIIA de 2022, alors que **TRUL** se négocie autour de 10,5 fois le BAIIA de 2022. Nous pensons que cette transaction permettra à **TRUL** de devenir un leader national, avec des centres opérationnels dans des régions clés des États-Unis. **HARV** offre des avantages opérationnels significatifs à TRUL pour atteindre cette position nationale, avec un avantage de premier plan en Arizona, ajouté aux opérations combinées dans le sud-ouest avec la Californie, le Nevada, l'Utah et le Colorado, créant une présence significative sur les marchés clés du cannabis à usage récréatif. En Pennsylvanie, **HARV** ajoute des dispensaires et des cultures aux opérations existantes de **TRUL**, fournissant ainsi la base d'un centre nord-est pour des activités au Massachusetts, au Connecticut, en Virginie-Occidentale ainsi qu'en Pennsylvanie. Enfin, dans le sud-est, l'avance de **TRUL** en Floride ajoute plus de sites et de capacité de culture avec **HARV**. Au total, la société va disposer d'environ 280 000 mètres carrés de culture et de 126 dispensaires dans onze États. Les revenus pro forma de l'entité fusionnée pour l'exercice 2021 sont estimés à 1,2 milliard de dollars, avec un BAIIA ajusté combiné de 461 millions de dollars, ce qui en fait l'une des sociétés de cannabis les plus importantes et, surtout, les plus rentables au monde.

Curaleaf acquiert Los Suenos Farms

Curaleaf Holdings (CURA) a conclu un accord pour acquérir **Los Suenos Farms (LSF)**, l'une des plus grandes exploitations de culture aux États-Unis avec environ 280 000 mètres carrés de production. Une fois la transaction conclue, LSF ajoutera aux opérations de **CURA** 66 acres de culture extérieure, une installation intérieure et deux dispensaires au Colorado. L'acquisition renforce la présence de **CURA**, car ses produits de marque Select sont actuellement disponibles dans environ 230 points de vente au détail dans l'État, ce qui représente environ 40 % de la distribution au détail dans l'État. En 2020, les opérations de **LSF** ont produit environ 22 600 kilos de fleurs/biomasse, un chiffre que CURA prévoit doubler pour atteindre 45 000 kilos. La production de 2020 a été cultivée sur moins de la moitié de la superficie, ce qui a permis à **CURA** d'atteindre cette

croissance de la culture de façon raisonnablement prudente. Le Colorado est toujours un marché en pleine croissance, bien qu'il soit considéré comme un marché du cannabis mature. En 2020, les ventes de l'État se sont élevées à 2,2 milliards de dollars, ce qui représente un taux de croissance annuel de 25 %. Selon nous, les avantages de la transaction comprennent l'augmentation de l'exposition de **CURA** à un marché établi du cannabis à usage récréatif qui continue de croître rapidement avec des ventes annuelles de 2,25 milliards de dollars au premier trimestre de 2021, en hausse de 28 % par rapport à l'année précédente. En outre, CURA cherche à réduire ses coûts de culture, la direction visant un prix inférieur à 0,25 $/gramme, une expertise opérationnelle que **CURA** pourrait exploiter grâce à son empreinte nationale, tout en ajoutant de la marge. À long terme, LSF pourrait étendre sa production pour générer une échelle supplémentaire pour le commerce inter-États avec de nombreux États voisins dans lesquels la vente de cannabis à usage récréatif est légale, une fois que la législation fédérale aura approuvé le commerce inter-États.

Green Thumb Industries (GTI) a annoncé l'acquisition de **Liberty Compassion Inc.**, une entreprise spécialisée dans le cannabis médical verticalement intégré basée au Massachusetts. Les conditions de la transaction n'ont pas été divulguées, mais nous comprenons que Liberty exploite une installation de production intérieure d'environ 6 500 mètres carrés ainsi que deux dispensaires médicaux opérant sous la marque « Affinity » à Boston et West Springfield. Avec cette acquisition, **GTI** acquiert une entreprise relativement nouvelle sur le marché du cannabis médical, sa licence étant devenue opérationnelle en 2020. Une fois la transaction conclue, GTI doublera immédiatement sa superficie de culture pour atteindre le maximum autorisé (9 300 mètres carrés) et pourra convertir les magasins de Liberty en magasins de cannabis à usage récréatif et atteindre son plafond de trois magasins de détail dans l'État du Massachusetts, qui irait de pair avec le site existant de GTI à Amherst.

HEXO acquiert Redecan

HEXO a annoncé une expansion importante de ses activités au Canada avec l'acquisition de la plus grande entreprise privée restante dans ce domaine, **Redecan**, pour 925 millions de dollars. Pour faciliter l'achat, **HEXO** a annoncé une mobilisation de fonds de 360 millions de dollars en billets de société, le solde étant payé en actions d'**HEXO**. Les propriétaires de **Redecan** vont détenir environ 31 % de l'entité fusionnée et pourront nommer deux membres au conseil d'administration. Ces actions seront soumises à un délai de conservation de 24 mois et la transaction devrait être conclue au troisième trimestre de 2021. Cette transaction représente la troisième acquisition annoncée par HEXO d'un producteur sous licence canadien au cours des derniers mois, avec l'acquisition de **Zenabis** en février et celle de **48 North** annoncée en mai. La direction souhaite accroître sa part du marché canadien et compléter son offre de produits. **Redcan** possède une marque réputée dans les produits 2.0 tels que les capsules et les produits de vapotage. Avec cette acquisition, HEXO (pro forma) devient l'un des quatre chefs de file du marché canadien du cannabis à usage récréatif, avec une part de marché canadien estimée à 17 %. Bien que nous considérions l'acquisition comme positive pour HEXO en ajoutant un chef de file du marché à marge plus élevée dans le secteur, les défis à court terme associés au marché canadien en ce qui concerne la surproduction couplée à la rationalisation provinciale des UGS représentent un important vent contraire sur le marché global.

Le marché des psychédéliques : notre point de vue

Nous avons constaté récemment que l'intérêt des investisseurs particuliers a fait grimper le prix des actions d'un certain nombre de petites sociétés qui évoluent dans le secteur des psychédéliques et on nous a demandé notre avis. Nous pensons que, peut-être parce que certains investisseurs ont

manqué le parcours du cannabis au début du Fonds en 2017 ou même depuis les creux de mars 2020, il y a un sentiment d'entrer dans ce nouveau secteur, car il s'agit du « nouveau cannabis », le secteur offrant un potentiel similaire dans une courte période de temps. Le marché des psychédéliques est assez intéressant, mais nous pensons que les investisseurs doivent comprendre qu'il est fondamentalement différent de celui du cannabis. **Premièrement**, aucun marché légal pour la consommation par des adultes n'est prévu dans un avenir prévisible. Il existe cependant des applications et des traitements médicaux potentiels intéressants, mais les investisseurs doivent comprendre que les délais associés aux essais cliniques se situent généralement entre trois et sept ans au minimum. **Deuxièmement**, un facteur important qui doit être compris est que le développement de médicaments est souvent binaire, les essais présentent une rentabilité de type « tout ou rien », les investisseurs attendant les résultats des essais. Il convient de noter qu'au moins 113 cannabinoïdes différents ont été identifiés à partir de la plante de cannabis, tandis que la recherche sur les psychédéliques se concentre principalement sur deux composés primaires, la psilocybine et la kétamine, cette dernière étant déjà autorisée dans diverses applications depuis plus de 50 ans. Par conséquent, les sociétés ont moins de possibilités de différencier leurs recherches et leurs offres comme peuvent le faire les sociétés spécialisées dans les cannabinoïdes (par exemple, des formulations exclusives de plusieurs cannabinoïdes agissant en synergie). Fondamentalement, notre préoccupation à l'égard du secteur à ce stade est que les investisseurs qui cherchent actuellement des façons de s'enrichir rapidement n'ont peut-être pas la patience de rester dans le secteur pendant les années de développement qui seront probablement nécessaires. GW Pharma, par exemple, a dépensé près d'un milliard de dollars en recherche et développement avant que l'Epidiolex ne soit approuvé par la FDA en tant que premier médicament dérivé de la plante de cannabis.

Un **troisième** élément clé à prendre en considération lors d'un placement dans ce domaine est l'expérience de l'équipe chargée de la mise au point des médicaments ou de la biotechnologie. Quelle est son expérience et quelles sont ses réussites dans d'autres programmes de découverte de médicaments? Une **quatrième** différence clé entre les psychédéliques et le cannabis est la manière dont les produits ou les médicaments sont distribués. Les psychédéliques sont administrés pendant un certain nombre d'heures en présence de praticiens qui doivent surveiller le patient dans une clinique ou un cabinet médical. Cette situation est très différente de celle du cannabis, pour lequel les États et les pays ont légiféré sur des conditions médicales pouvant être traitées par le cannabis, auquel on peut avoir facilement accès avec une carte médicale et qui peut être délivré facilement dans des dispensaires légaux. Il n'est pas nécessaire de passer du temps dans le cabinet d'un médecin pour administrer le médicament, ce qui signifie qu'il y a moins de frictions associées à la distribution du cannabis par rapport aux psychédéliques. Ceci est essentiel, car la légalisation du cannabis médical État par État a conduit à des ventes médicales importantes, à une sensibilisation, à une large acceptation du marché ainsi qu'à l'ouverture État par État de divers marchés du cannabis à usage récréatif. Cette situation est très différente de celle des psychédéliques, qui s'alignent davantage sur la distribution traditionnelle des médicaments. Par conséquent, nous continuons à surveiller le secteur et serons prêts à y participer lorsque les valorisations et l'occasion répondront à nos critères.

Résultats financiers

Mai a été un mois important du premier trimestre de 2021 pour les entreprises qui exercent leurs activités dans plusieurs États, générant des résultats financiers solides et croissants malgré la réaction tiède du marché. Dans l'ensemble, les titres américains du cannabis du portefeuille continuent d'afficher une solide réussite opérationnelle grâce à la demande continue des

consommateurs et à la légalisation croissante dans les États.

Columbia Care (CCHW)

Avec 18 États, la deuxième plus grande empreinte aux États-Unis, **CCHW** a un effet de levier sur les nouveaux marchés du cannabis à usage récréatif dans le New Jersey et dans l'État de New York, ainsi que sur le marché mature du Colorado, ajoutant la croissance de sa vente au détail en Californie, mais elle continue à se négocier à un **prix inférieur** de ses pairs qui exercent leurs activités dans plusieurs États. **CCHW** a déclaré des revenus de 92 millions de dollars au premier trimestre, contre 98 millions de dollars selon le consensus, avec un BAIIA ajusté de 10 millions de dollars, contre 11 millions de dollars selon le consensus. Il s'agit de la première période complète de contribution de Project Cannabis en Californie (transaction conclue au quatrième trimestre de 2020), ainsi que de la montée en puissance du marché de l'Arizona, État dans lequel le cannabis à usage récréatif a fait son entrée au premier trimestre. CCHW a souligné que la croissance en Floride, en Arizona, en Illinois et en Ohio était à l'origine d'une augmentation de 13 % des revenus par rapport au trimestre précédent. Sur le front de la vente au détail, les dispensaires en Floride ont enregistré une croissance de 60 % des ventes des magasins comparables par rapport au trimestre précédent. La société n'a pas été à la hauteur de la situation en raison d'une décision stratégique visant à renforcer la culture au Colorado pendant une période de culture plus douce sur le plan saisonnier, afin de garantir une culture plus efficace pour la saison de croissance maximale aux deuxième et troisième trimestres. C'est similaire à ce que CCHW a fait quand lorsqu'elle s'est installée en Floride. Par conséquent, les ventes au Colorado ont subi un impact négatif à court terme. Nous continuons à observer une croissance significative des opérations, l'acquisition de **Green Leaf Medical**, avec des activités en Pennsylvanie, Maryland, Ohio et Virginie, devant être finalisée au troisième trimestre. Par ailleurs, l'État de New York a légalisé le cannabis à usage récréatif, ce qui va donner un coup de pouce aux dispensaires de gros et de détail de **CCHW** dans cet État. La société a réitéré ses prévisions pour 2021 concernant ses revenus et le BAIIA ajusté combinés de 500 à 530 millions de dollars et de 95 à 105 millions de dollars.

Cresco Labs (CL) a publié des résultats pour le premier trimestre de 2021 que le marché a pu interpréter à tort comme un échec, étant donné le passage de la société aux PCGR des États-Unis ce trimestre. Nous prévoyons une croissance et un leadership continus de la part de CL, car la société est présente dans dix États et un certain nombre de ces marchés sont prêts à connaître une croissance importante, y compris des acquisitions récentes et en cours au Massachusetts, en Ohio et en Floride, qui devraient stimuler la croissance à court et moyen termes. À cette fin, la société a fourni des prévisions pour 2021 faisant état de revenus atteignant 1 milliard de dollars pour l'année, avec des marges brutes supérieures à 50 % pour les trimestres restants de 2021 et une marge de BAIIA ajusté d'au moins 30 %. Pour le trimestre, les revenus ont atteint 178 millions de dollars, soit 4 % de plus que le consensus, avec une croissance de 10 % par rapport au quatrième trimestre de 2020 et de 169 % par rapport à l'année précédente. La force des revenus est due aux ventes au détail de 82,8 millions de dollars, en hausse de 15,2 % par rapport au trimestre précédent, avec une croissance des ventes des magasins comparables de 9 % par rapport au trimestre précédent, tandis que les revenus de la vente en gros ont augmenté de 5,7 % par rapport au trimestre précédent pour atteindre 95,6 millions de dollars. CL est en tête des parts de marché de gros en Illinois et en Pennsylvanie et prend des parts supplémentaires en Californie en continuant à développer ce marché vaste et fragmenté. En Californie, CL a augmenté ses ventes de 10 % par rapport au trimestre précédent, prenant des parts sur un marché qui n'a progressé que de 2 %. De solides paramètres d'exploitation ont également été annoncés, avec un BAIIA ajusté de 35 millions de

dollars, en hausse de 16,5 % par rapport au trimestre précédent, mais inférieur au consensus de 41 millions de dollars, en raison de l'augmentation des frais de vente, des frais généraux et des dépenses administratives de 52,6 millions de dollars, contre 44,5 millions de dollars au quatrième trimestre de 2020. À la fin du trimestre, le bilan comportait 256 millions de dollars en espèces et quasi-espèces.

Curaleaf Holdings (CURA), qui possède la plus grande empreinte nationale de toutes les entreprises qui exercent leurs activités dans plusieurs États aux États-Unis avec 23 marchés d'État, a annoncé un revenu record de 260 millions de dollars, soit une croissance de 170 % par rapport à l'année précédente. Sur le plan des flux de trésorerie, **CURA** a une fois de plus été en mesure de générer une solide marge de BAIIA ajusté de 24 %, atteignant 63 millions de dollars, en hausse de 213 % par rapport à l'année précédente. Les revenus de la vente au détail ont augmenté de 14 % par rapport au trimestre précédent et de 231 % par rapport à l'année précédente, représentant 72 % du total des revenus. Au cours du trimestre, la société a lancé Select Squeeze, un exhausteur de boisson infusé au THC, à ce jour le plus vaste lancement de produit à base de cannabis, maintenant disponible dans 14 États. Depuis la fin du trimestre, **CURA** a ouvert quatre nouveaux magasins dans l'Illinois et en Pennsylvanie, ce qui porte le nombre total de points de vente à 106, avec plus de 1 900 points de vente aux États-Unis où sont vendus les produits de la marque **CURA**. Du point de vue de la culture, la société ajoute une capacité importante d'environ 26 000 mètres carrés avec des ajouts d'envergure en Floride et au New Jersey. **CURA** a mobilisé 240,6 millions de dollars de nouveaux capitaux propres au premier trimestre et a ajouté 50 millions de dollars à sa facilité de crédit garantie existante, maintenant ainsi son bilan solide. La société a publié des prévisions de 310 millions de dollars pour le deuxième trimestre, soit 22 millions de dollars de plus que le consensus.

Green Thumb Industries (GTI) a annoncé des résultats qui ont permis de dépasser le consensus, tant au niveau des revenus que des bénéfices, illustrant ainsi la mise en place d'un fort levier opérationnel et la poursuite de la croissance sur des marchés d'État favorables. **GTI** a déclaré 194,4 millions de dollars de revenus au premier trimestre de 2021, dépassant le consensus de 187,9 millions de dollars, grâce aux revenus de gros et de détail. La société a terminé le trimestre avec 56 points de vente au détail dans onze États, avec une croissance de 35 % des ventes des magasins comparables sur la base de 40 magasins. Les revenus de la vente en gros se sont élevés à 60,9 millions de dollars et ceux de la vente au détail à 133,5 millions de dollars. La société a annoncé une forte marge brute de 57 % et un BAIIA ajusté de 71,4 millions de dollars, dépassant le consensus de 67,9 millions de dollars. La croissance des ventes des magasins comparables a été de 35 % par rapport à l'année précédente sur une base de 40 magasins. Il s'agissait du troisième trimestre consécutif de **GTI** avec un bénéfice net PCGR positif, avec un BPA dilué de 0,05 $ par action. Du point de vue de la croissance et des opérations, **GTI** exerce ses activités dans l'État de New York (19,5 millions d'habitants), dans le New Jersey (8,9 millions d'habitants) ainsi qu'en Virginie (8,5 millions d'habitants), des États qui ont tous adopté une législation sur la légalisation du cannabis à usage récréatif. Cela fournit un fort potentiel de hausse pour les prochaines années et comme **GTI** a un flux de trésorerie positif et un bilan solide bien capitalisé, elle dispose de fonds disponibles pour continuer à chercher à étendre sa portée État par État.

Harvest Health & Recreation Inc. (HARV) a annoncé des revenus de 88,8 millions de dollars au premier trimestre de 2021, en hausse d'environ 27 % par rapport au trimestre précédent, juste au-dessus du consensus de 87,6 millions de dollars, avec des contributions du Maryland, de la Pennsyvalnie, de la Floride et de l'Arizona. Avec 39 sites répartis dans cinq États, les revenus sont composés à 87 % de ventes au détail, avec une forte croissance des ventes des magasins

comparables de 134 % pour les 29 magasins ouverts en glissement annuel. Le BAIIA ajusté s'est élevé à 23,7 millions de dollars, soit 60 % de plus que le consensus, contre 5,4 millions de dollars au quatrième trimestre de 2020. Ce résultat est dû à une marge brute plus élevée que prévu d'environ 55 %, contre 46 % au quatrième trimestre de 2020. Des bénéfices considérables ont été obtenus avec l'Arizona qui a lancé son marché du cannabis à usage récréatif beaucoup plus tôt que la plupart des participants ne l'avaient prévu, soit le 22 janvier, jour où HARV a ouvert 15 de ses dispensaires pour vendre du cannabis à usage récréatif. La société continue de détenir la première part du marché de détail dans l'État. H**ARV** prévoie d'ouvrir son seizième magasin en Arizona cet été et ses dix-septième et dix-huitième au deuxième semestre. Un dix-neuvième devrait être mis en ligne en 2023, à la fin d'un contrat de licence. Bien que l'Arizona représente une grande partie des revenus, la Pennsylvanie, le Maryland et la Floride ont enregistré des ventes des magasins comparables de 52 % par rapport aux niveaux du quatrième trimestre de 2020, avec un trafic en hausse de 61 %. **Le bilan de HARV** : HARV a terminé le premier trimestre avec une trésorerie de 107 millions de dollars et une dette de 270 millions de dollars. Cependant, avec l'acquisition en cours de HARV par TRUL, les obligations liées à la dette seront éliminées et la société fusionnée bénéficiera d'une échelle opérationnelle dans onze États. En attendant que la transaction soit conclue, la société a relevé ses objectifs de revenus pour 2021 de plus de 380 millions de dollars à plus de 400 millions de dollars, avec une marge de BAIIA au premier trimestre maintenue tout au long de l'année, ce qui implique un BAIIA de 120 millions de dollars, contre 83 millions de dollars pour le consensus.

Terrascend (TER) est le moyen le plus direct de s'exposer au marché du cannabis à usage récréatif qui s'ouvre dans le New Jersey, tout en obtenant le leadership du marché de gros en Pennsylvanie et une croissance supplémentaire en Californie. **TER** a publié ses résultats pour le premier trimestre de 2021, soit des revenus de 53,4 millions de dollars, contre 54,7 millions de dollars pour le consensus, et une marge brute ajustée de 65 %, dépassant le consensus de 60 %, contre 60 % au quatrième trimestre de 2020 et 45 % un an plus tôt au premier trimestre de 2020. Par conséquent, le BAIIA ajusté de 22,6 millions de dollars (marge de 42 %) a dépassé le consensus de 21,3 millions de dollars. Grâce aux récentes mobilisations de fonds, la société conserve un bilan sain avec un solde de trésorerie de 234 millions de dollars à la fin du trimestre. Comme indiqué, le leadership de **TER** en Pennsylvanie est étayé par les données de Headset qui montrent une pénétration de 100 % dans les points de vente au détail de l'État, **TER** figurant parmi les trois principaux joueurs sur le marché de la vente au détail et augmentant sa part de marché dans la vente au détail de fleurs d'environ 5 % à environ 30 % au cours des 16 mois précédant avril 2021. Pour tirer parti des activités dans le New Jersey et de l'expansion vers le marché du cannabis à usage récréatif, **TER** dispose de son usine de production du New Jersey d'un peu de 11 000 mètres carrés, dont les deux tiers sont pour une production intérieure de grande qualité, qui devraient générer une forte croissance des marges au cours de la seconde moitié de 2021 ainsi qu'au début de 2022.

Trulieve Cannabis (TRUL) a annoncé d'excellents résultats trimestriels, avec des revenus de 193,8 millions de dollars pour le premier trimestre de 2021, en hausse de 15 % par rapport au trimestre précédent et de 102 % par rapport à l'année précédente. Le BAIIA ajusté a atteint 90,8 millions de dollars, en hausse de 16 % par rapport au trimestre précédent, bien au-delà des estimations du consensus, qui étaient de 84 millions de dollars. **TRUL** continue à bien se défendre sur le marché en Floride, en continuant à répondre à la demande croissante des inscriptions de patients (6 000 par semaine en avril), en générant une croissance de 39 % des ventes des magasins comparables, tout en ajoutant six nouveaux magasins, pour un total de 78 à la fin du premier trimestre (82 au moment d'écrire ces lignes). La société continue de générer de solides indicateurs de vente au détail, avec un taux de fidélisation des clients de 84 % au premier trimestre, un panier moyen de 118 dollars par

visite, contre 112 dollars au quatrième trimestre de 2020, et des clients actifs qui effectuent 2,8 visites par mois. Le premier trimestre a été le treizième trimestre consécutif de rentabilité pour TRUL, avec un bénéfice net de 30,1 millions de dollars générant 60,4 millions de dollars en flux de trésorerie d'exploitation. **TRUL**, with net income of $30.1M generating $60.4M in OCF. Le premier trimestre a été le premier trimestre où les actifs de la Pennsylvanie nouvellement acquis ont contribué au résultat net. L'acquisition de **Harvest Health (HARV)**, annoncée récemment, va permettre à TRUL d'étendre sa présence nationale tout en augmentant sa rentabilité, qui est la meilleure du secteur, avec un total de 126 dispensaires et 288 000 mètres carrés de culture et de production dans onze États. Avec **HARV**, la société fusionnée, sur une base pro forma, semble devenir la société de cannabis la plus rentable au monde avec des revenus de 282,6 millions de dollars.

Village Farms International (VFF) a publié des résultats mitigés pour le premier trimestre de 2021, notamment des revenus amoindris avec un BAIIA non atteint en raison de la division des produits. Le premier trimestre est traditionnellement un environnement de culture plus difficile en raison du climat hivernal et de l'augmentation des coûts liés à la culture en serre des fruits et légumes canadiens. La fixation des prix des produits de serre a été difficile, car des capacités supplémentaires ont été mises en place l'année dernière et, avec la réouverture, les consommateurs affluent vers les restaurants, qui n'achètent généralement pas de produits de serre. **VFF** a généré des revenus globaux de 55,9 millions de dollars, dont 34,9 millions de dollars pour les produits, générant une marge brute d'environ 5,5 % (hors amortissement) et un BAIIA de 0,7 million de dollars américains. Pure Sunfarms, la société de cannabis, a généré 22,1 millions de dollars canadiens de ventes nettes de cannabis au cours du trimestre, le troisième trimestre consécutif de croissance séquentielle des ventes au détail de marque de 20 % ou plus. La marge brute ajustée a été d'environ 37 %, en baisse par rapport aux 40 % du quatrième trimestre de l'exercice 2020, en raison des coûts saisonniers de l'hiver dus à la chaleur supplémentaire dans les serres du sud de la Colombie-Britannique. Le revenu par gramme est estimé à 1,40 $, en supposant une culture de 16 000 kilos au cours du trimestre.

La croissance de la part de marché de PSF sur le marché canadien du cannabis à usage récréatif, avec une croissance de 20 % des ventes au détail au premier trimestre, la place en quatrième position en termes de part de marché si l'on regarde les revenus parmi toutes les sociétés en commandite canadiennes en mars, selon les vérifications des dispensaires. Nous pensons qu'avec la poursuite d'une forte demande de produits et l'ajout de la pénétration des produits 2.0, PSF pourrait se hisser à la troisième place en termes de parts de marché, juste derrière Aphria (désormais TLRY) et Canopy (CGC/WEED). De nombreux pairs de PSF ont enregistré une baisse significative de leur part de marché au cours du premier trimestre de 2021; la part de marché d'Aphria est passée d'environ 17 % en décembre à environ 13 % en avril. VFF a surpassé tous ses pairs qui ont subi des baisses de ventes au cours de la même période, les confinements liés à la COVID-19 et la rationalisation des UGS au niveau provincial étant les deux raisons que toutes les sociétés en commandite canadiennes invoquent pour expliquer cette faiblesse. Nous pensons que les investisseurs se sont concentrés sur la marge globale et ses manquements en termes de produits, mais ce qui est le plus pertinent pour l'évaluation reste les gains de parts de marché du cannabis à usage récréatif.

Vente d'options

En mai, 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 3,79 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 24 000 $. 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. **Village Farms (VFF)** est un exemple de telles opérations. 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 **Amazon (AMZN)**, **Johnson & Johnson (JNJ)**, et **Jazz Pharmaceuticals PLC (JAZZ)**. Plus tôt dans l'année, **JAZZ** a acquis l'un de nos 10 principaux titres, GW Pharma, et notre processus a relevé une occasion de devenir actionnaires. JAZZ est une société biopharmaceutique active dans le domaine des neurosciences et de l'oncologie, avec un portefeuille existant dans les troubles du sommeil et l'épilepsie. Elle est également active dans la recherche sur les cannabinoïdes et les technologies d'administration innovantes. Nous avons établi une position et nous vendrons des options de vente garanties par des liquidités pour accumuler d'autres actions.

Le Fonds Ninepoint de santé alternative, 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
Sous-conseiller du Fonds Ninepoint de santé alternative

Fonds Ninepoint de santé alternative Rendements Composés[1] au 31 mai 2021 (série F NPP5421)

	1 MOIS	ÀCJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 AN	DÉBUT
Fonds	-2,9 %	11,9 %	-8,5 %	14,3 %	54,4 %	18,1 %	27,9 %
Indice	-2,6 %	16,4 %	-7,9 %	8,8 %	19,8 %	-3,1 %	5,9 %

Analyse Statistique[2]

	FOND	Indice
Rendements à ce jour	157,0 %	24,7 %
Écart-type	29,3 %	32,9 %
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 mai 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.

Partenaires Ninepoint LP est le gestionnaire de placement des fonds Ninepoint (collectivement, les « Fonds »). Un placement dans ces Fonds peut donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion, des commissions de performance (le cas échéant) ainsi qu'à d'autres dépenses. Veuillez lire attentivement le prospectus avant d'investir. Le taux de rendement indiqué pour les parts de série F du Fonds pour la période se terminant le mai 31, 2021 est basé sur le taux de rendement total composé annuel historique et inclut les changements de valeur des actions et le réinvestissement de tous les dividendes distribués. Il ne tient cependant pas compte des frais de vente, de rachat, de distribution ou facultatifs ni des impôts sur le revenu payables par tout porteur de parts qui pourraient avoir réduit le rendement. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue souvent et les rendements passés ne se reproduisent pas nécessairement. L'information contenue dans la présente communication ne constitue pas une offre ni une sollicitation par toute personne résidant aux États-Unis ou dans tout autre pays où une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou à toute personne qu'il est illégal de solliciter ou à qui il est illégal de faire une telle offre. Les investisseurs éventuels qui ne résident pas au Canada doivent s'adresser à leur conseiller financier pour déterminer si les titres du Fonds peuvent être légalement vendus dans leur pays.

Les opinions, les estimations et les prévisions (« l'information ») contenues dans la présente étude sont uniquement celles de Ninepoint Partners LP et sont modifiables sans préavis. Ninepoint Partners LP fait tous les

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

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