



Fonds Ninepoint de santé alternative

Commentaire d'avril 2019

Au mois d'avril, nous avons constaté une faiblesse générale dans le secteur des soins de santé, alors que les sociétés de cannabis affichaient des résultats stables du début jusqu'à la fin du mois. Au milieu du mois, nous avons remarqué une faiblesse importante dans le secteur des soins de santé en général, alors que les principaux candidats Démocrates à la présidence ont fait des déclarations sur la politique des soins de santé américaine et ont publié leurs documents politiques présentant des régimes de couverture universelle de soins de santé, ce qui a inquiété les investisseurs. En ce qui concerne le secteur du cannabis, plusieurs analystes au Canada et aux États-Unis ont réduit leurs cours cibles avec des estimations réduites des revenus et des bénéfices pour les sociétés en commandite canadiennes les plus importantes, tenant compte des ouvertures de magasins de cannabis moins nombreuses que ce qui était anticipé, des cultures réduites et d'un manque d'UGS offertes à l'achat.

Cette perspective du marché à court terme récemment révisée pour les sociétés en commandite canadiennes et provenant de plusieurs analystes appuie notre thèse du début de janvier (consultez les perspectives de 2019) et place le fonds en situation de force relative dans le marché du cannabis américain. Des facteurs, comme le fait que davantage d'États ajoutent des magasins de cannabis, davantage d'États envisagent la légalisation à des fins récréatives pour les adultes et les produits de CBD à base de chanvre sont commercialisés à l'échelle des États-Unis, représentent tous une base solide sur laquelle investir.

Sujets abordés

Mises à jour du marché

Un placement dans une entreprise privée permet une prise de contrôle inversée

Opérations de fusion et d'acquisition aux États-Unis

Résultats financiers trimestriels et annuels

Stratégie d'options

Mises à jour du marché

Au 1^{er} avril, nous avons assisté à l'ouverture du premier magasin licencié de cannabis de l'Ontario; cependant au cours des premiers jours d'avril seulement 9 des 25 détaillants licenciés avaient ouvert un magasin. Le prix pour le premier magasin à avoir été ouvert en Ontario a été remis à The Hunny Pot Cannabis Co. sur Queen Street West.

Signe d'une plus grande acceptation du secteur du cannabis, la société **Canopy Growth (WEED)** a été ajoutée à l'indice S&P/TSX 60, remplaçant Goldcorp Inc. (G), avant l'ouverture des marchés le 18 avril. Parallèlement au remplacement, Goldcorp sera retirée de l'indice composé S&P/TSX. La

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,

raison pour laquelle G a été remplacée était que Newmont Mining Corp. (NEM) a acquis Goldcorp dans le cadre d'une opération en attente de conditions définitives.

Un autre point digne de mention était l'annonce par **CannTrust (TRST)** de l'acquisition de 81 acres de terres visant à favoriser ses activités de culture extérieure du cannabis en Colombie-Britannique. Puisque la loi au Canada commence à permettre la culture extérieure, nous prévoyons des annonces similaires d'achats de grandes étendues de terre dans certains secteurs ruraux.

Un placement privé permet une prise de contrôle inversée

L'un des principaux éléments distinctifs du Fonds est sa capacité à investir dans des entreprises privées bien avant leur entrée en bourse. Souvent, cela se traduit par une participation dans une société à un moment favorable. Le 29 avril, une participation privée du Fonds, **Columbia Care Inc. (CCHW)**, a fait son entrée à la NEO Bourse. CCHW est une entreprise multinationale de cannabis médical de qualité pharmaceutique ayant des activités dans quatorze États et territoires américains, ainsi qu'à Malte. Actuellement, CCHW détient 35 licences et un total de 54 installations fonctionnelles ou en construction. L'inscription à la bourse de l'entreprise a été facilitée grâce à une acquisition par Canaccord Genuity Growth Corp., une société d'acquisition à vocation spécifique (SAVS), dont l'évaluation est d'environ 1,4 milliard de dollars. Notre placement comporte des actions à 6,90 \$ US (environ 9,30 \$ CA).

Fusions et acquisitions :

Une vague de consolidations modifie le secteur du cannabis américain depuis les huit dernières semaines, et d'importantes entreprises multinationales achètent des entreprises particulières dans une course pour établir une présence nationale. **Creso Labs Inc. (CL)** et **Harvest Health & Recreation Inc. (HARV)** ont annoncé toutes les deux des transactions de plus de 800 millions de dollars au cours des deux derniers mois et dont l'objectif principal est d'établir des marques dans le marché du cannabis en croissance.

Au milieu du mois, nous avons observé la première opération transfrontalière entre une entreprise de cannabis canadienne et une entreprise multinationale américaine. **Canopy Growth (WEED)** a signé une entente définitive lui accordant une option de sept ans pour acquérir toutes les actions d'**Acreage Holdings (ACRG)**. Ce droit de sept ans vise à faciliter la conclusion de l'opération à un moment où la production et la vente du cannabis deviennent légales à l'échelle fédérale aux États-Unis. Les actionnaires d'ACRG recevront un paiement immédiat de 300 millions de dollars US ou environ 2,55 \$ US par action. De plus, lorsqu'ils exerceront leur droit, les actionnaires recevront 0,5818 action ordinaire de WEED pour chaque action d'ACRG détenue. L'opération totale est évaluée à 3,4 milliards de dollars américains sur une base pleinement diluée, représentant une prime de 41,7 % sur le cours moyen pondéré en fonction du volume de 30 jours d'ACRG. Avant que la transaction soit annoncée, le cours d'ACRG se négociait à 13,5 fois le ratio VE/BAIIA projeté pour 2020. Étant donné que WEED se négocie à plus de 80 fois le ratio VE/BAIIA, obtenir un actif important à un prix réduit par rapport à sa valeur de négociation est une opération relative. Outre le fait d'être la première opération où une entreprise de cannabis canadienne achète une entreprise de cannabis américaine et que le cannabis soit encore illégal au niveau fédéral aux États-Unis, il y a plusieurs points importants à considérer.

Le titre de WEED est négocié à la Bourse de New York (NYSE), alors celle-ci aurait approuvé l'opération, ce qui signifie que la Securities and Exchange Commission (SEC) a essentiellement

approuvé l'opération également.

ACRG est une entreprise privée avec un conseil d'administration dont les membres sont très bien connus (l'ancien premier ministre Mulroney, le gouverneur William Weld et l'ancien président de la chambre John Boehner), et nous croyons que ce groupe a joué un rôle essentiel dans l'opération.

L'occasion pour WEED est d'aider à développer une entreprise américaine qui n'a pas ouvert un nombre important de magasins (23 magasins ouverts pour 73 licences) en comparaison avec d'autres entreprises multinationales, mais qui possède une présence dans plusieurs États où elle détient des licences. Afin d'accroître son empreinte en termes d'acres, elle a besoin de beaucoup de capitaux, chose à laquelle WEED a facilement accès. Cette opération permet d'établir la position de WEED aux États-Unis. Constellation Brands n'a pas investi 5 milliards de dollars canadiens dans WEED pour accéder au marché canadien.

En mars, Harvest Health & Recreation Inc. (HARV) a annoncé l'acquisition de Verano, une entreprise privée, évaluée à 850 millions de dollars américains au moyen d'une opération effectuée entièrement en actions. En avril, HARV a annoncé une convention d'achat visant à acquérir CannaPharmacy, Inc., une entreprise de cannabis exploitante qui détient des licences dans quatre États, soit la Pennsylvanie, le Delaware, le New Jersey et le Maryland. La valeur totale de l'opération n'a pas été dévoilée. Cependant, à la conclusion, HARV détiendra des licences qui lui permettront d'exploiter 213 installations, dont 130 magasins de détail. L'opération renforce la position d'HARV sur la côte est, puisqu'elle a ses activités dans le nord-est : en Ohio, en Pennsylvanie, au Maryland, au New Jersey, au Massachusetts et au Michigan. Cette opération poursuit la récente série d'acquisitions d'HARV qui comprend Verano, CBx et Falcon, soulignant ainsi un solide parcours de fusions et d'acquisitions. Cette série d'opérations par HARV et sa récente annonce de financement de 500 millions de dollars suggèrent qu'elle poursuivra l'expansion de sa présence nationale et devrait récompenser les investisseurs par des bénéfices accrus issus de ses activités poursuivies.

Le 1^{er} mai, **Curaleaf Holdings Inc. (CURA)** est demeurée active avec ses projets de fusions et d'acquisitions. Après son acquisition d'acres de terres au Nevada en mars, elle a annoncé l'acquisition de Cura Partners Inc., une entreprise de cannabis qui produit de l'huile pour les cigarettes électroniques, et cela au moyen d'une opération réalisée entièrement en actions pour une valeur d'environ 950 millions de dollars américains. Cette opération est la plus grande acquisition jusqu'à présent entre deux entreprises de cannabis américaines. Cura, basée à Portland, en Oregon, vend ses produits de marque Select dans plus de 900 magasins, y compris en Californie. Les revenus totaux de Cura étaient de 117 millions de dollars américains en 2018, dont la majorité provenait de l'entreprise de cannabis qui avait été acquise. L'achat de la marque Select donne à CURA une marque populaire sur la côte ouest qu'elle peut vendre dans des magasins à l'échelle des États-Unis et lui permet de l'ajouter à ses marques destinées à la distribution à l'extérieur du réseau de magasins Curaleaf. Cura exploite actuellement 44 magasins dans 12 États, notamment New York et le Massachusetts. Les entreprises CURA et Select présentaient des revenus en 2018 de 200 millions de dollars américains, et avaient des activités dans 15 États, avec 900 emplacements de vente en gros et 44 magasins (atteignant 70 magasins à la fin de l'année) où les clients et les patients peuvent acheter leurs produits. De plus en combinant des marques bien connues, CURA maintient la forte notoriété de ses marques sur la côte est (Floride, Maryland, New Jersey, New York, Connecticut, Massachusetts et Maine) et sur la côte ouest (Californie, Oregon, Nevada et Arizona).

Résultats financiers trimestriels

Sociétés en commandite canadiennes

L'un des dix meilleurs titres, **Organigram Holdings (OGI)**, a publié ses états financiers trimestriels du deuxième trimestre de 2019 le 15 avril, et présente des revenus nets records de 26,9 millions de dollars, plus du double de ses revenus nets du premier trimestre de 2019. La marge brute ajustée était très solide à 60 % ou 16,0 millions de dollars, tandis que le BAIIA ajusté était de 49 % ou 13,3 millions de dollars. Le BAIIA ajusté de 13,3 millions de dollars a dépassé le consensus des analystes qui était de 8 millions de dollars. OGI continue de dominer toutes les sociétés en commandite canadiennes quant au plus bas coût de culture avec 0,65 \$ (auparavant, 0,56 \$) et au coût réel de la culture de 0,85 \$ (auparavant, 0,74 \$). Il s'agit du troisième trimestre consécutif avec un BAIIA positif pour l'entreprise, et ce trimestre dépasse les prévisions des analystes et celles de la direction.

Plusieurs des pairs d'OGI ont un flux de trésorerie négatif, et on s'attend à ce que certains soient dans cette situation pendant encore longtemps. Il est également à noter que les marges élevées d'OGI sont obtenues grâce à des installations de culture intérieure, lesquelles sont habituellement associées à des activités plus coûteuses. OGI est présentement l'une des trois seules sociétés en commandite qui ont une entente avec l'ensemble des dix provinces : elle a récemment signé une entente avec la Société québécoise du cannabis (SQDC). Deux autres annonces importantes ont renforcé OGI et ses projets d'activités : d'abord son entrée à la bourse à la NASDAQ, communiquée le 26 avril, ainsi que l'annonce après la fin du trimestre qu'elle avait obtenu un financement par emprunt de 140 M\$ d'une banque à charte canadienne de l'annexe 1 qui comprend un prêt à terme et une dette renouvelable servant à des fins générales liées au fonds de roulement et à l'entreprise.

MediPharm (LABS) a annoncé les résultats du quatrième trimestre de 2018 qui ont dépassé les estimations des analystes. Les revenus au quatrième trimestre étaient de 10,2 millions de dollars, faisant de LABS l'une des dix meilleures entreprises de cannabis du Canada au quatrième trimestre de 2018. Le BAIIA ajusté de LABS de 2,1 millions de dollars était bien supérieur aux prévisions. Les marges brutes impressionnantes à 39 % et le contrôle par l'entreprise des frais de vente, dépenses administratives et autres frais généraux en dessous des prévisions de 0,8 million de dollars permettent à l'entreprise de générer un flux de trésorerie positif avant impôt pour le trimestre, seulement quelques semaines après avoir reçu sa licence de vente. Nous nous attendons à d'autres bonnes nouvelles de la part de LABS puisqu'elle continue de signer des conventions d'achat au Canada et à l'étranger. De plus, l'offre de solutions d'extrait dans un contexte de ventes interentreprises peut entraîner des marges bonifiées dans les prochains trimestres. Nous croyons également que son évaluation actuelle de 7 fois le ratio VE/BAIIA projeté pour 2020 offre un bon point d'entrée par rapport aux autres sociétés en commandite canadiennes intermédiaires qui se négocient selon des évaluations plus élevées, mais qui ne disposent pas d'un flux de trésorerie positif comme LABS.

Aphria Inc (APH) a annoncé les résultats du troisième trimestre de 2019 qui ont fait croître son chiffre d'affaires brut; cependant, les résultats étaient décevants par rapport aux prévisions des analystes. Le revenu net était de 73,6 millions de dollars par rapport au consensus des prévisions de 85 millions de dollars. Un manque à gagner du revenu s'est produit en raison des pénuries découlant de la transition de l'entreprise, du changement de méthode de culture et de problèmes temporaires d'emballage et de distribution. La marge brute s'est révélée très faible à 18 %, comparativement à 48 % au trimestre précédent. Le coût effectif de la production s'est élevé à 1,48 \$ par gramme comparativement à 1,34 \$ pour le trimestre précédent. Le coût réel des biens vendus au gramme de 3,76 \$ a augmenté : il était de 2,60 \$ le trimestre précédent. Le BAIIA ajusté de (14,4) millions de dollars était un coup manqué du côté négatif si l'on compare au consensus des prévisions de

(5,8) millions de dollars. Les faibles volumes de ventes d'APH sur le marché récréatif étaient surprenants et ont déçu les investisseurs.

Résultats du quatrième trimestre de 2018 et de l'ensemble de l'exercice des entreprises multinationales américaines (tous les résultats sont en dollars américains)

Le Fonds a profité de notre appui des entreprises multinationales américaines : nous avons connu en avril les résultats financiers du quatrième trimestre de 2018 et de l'ensemble de l'exercice qui ont dépassé les prévisions des analystes tout en offrant de solides prévisions pour l'exercice 2019.

Trulieve (TRUL) a publié de solides résultats pour le quatrième trimestre de 2018 avec des revenus et un BAIIA supérieurs au consensus des prévisions. TRUL, un exploitant axé sur les produits médicaux et le chef de file dans la Floride, a généré pour l'exercice en entier des revenus de 102,8 millions de dollars, ce qui représente une augmentation par rapport à l'exercice précédent de 419 %. Aussi impressionnant est le fait que TRUL a annoncé un BAIIA ajusté de 45,6 millions de dollars ou de 44,4 % pour l'exercice. Au quatrième trimestre, TRUL a déclaré des revenus de 35,9 millions de dollars, une hausse de 27 % par rapport au trimestre précédent, supérieurs au consensus des prévisions qui était de 32,4 millions de dollars. Le BAIIA trimestriel de 15,2 millions de dollars a également dépassé le consensus des prévisions établi à 13,8 millions de dollars. Les résultats illustrent comment TRUL poursuit son expansion vers la position dominante en Floride, tout en conservant une rentabilité solide. TRUL génère encore plus de 50 % de toutes les ventes médicales en Floride et 65 % de tous les milligrammes de cannabis vendus, ce qui est impressionnant compte tenu de la concurrence croissante et du fait que les compétiteurs ont ouvert 23 nouveaux magasins au cours du quatrième trimestre. Les ventes des magasins comparables étaient en hausse de 343 % par rapport à l'exercice précédent, une réalisation remarquable pour n'importe quelle entreprise concentrée sur le détail. TRUL a publié ses prévisions pour 2019, présentant des revenus de 214 millions de dollars, une hausse de 108 % sur douze mois, et un BAIIA de 92 millions de dollars, une hausse de 102 % sur douze mois. Actuellement, TRUL se négocie à 11,6 fois le ratio VE/BAIIA projeté pour 2020, un rabais substantiel par rapport à la moyenne de sociétés en commandite canadiennes qui est à 41 fois et au groupe des pairs américains qui est à 13 fois.

Harvest Health and Recreation (HARV) a publié ses résultats pour le quatrième trimestre et l'ensemble de l'exercice 2018. HARV a déclaré des revenus de 17 millions de dollars pour le quatrième trimestre de 2018, une hausse de 52 % par rapport au trimestre précédent. La marge brute était de 42 % ou 7,2 millions de dollars et le BAIIA ajusté était de 2,6 millions de dollars. Pour les douze mois se terminant le 31 décembre, les revenus étaient de 47,0 millions de dollars, une hausse de 106 % en comparaison à 22,8 millions pour la même période en 2017. La marge brute était de 52 % ou de 24,6 millions, en excluant l'effet des actifs biologiques. Le BAIIA ajusté a totalisé 10,3 millions de dollars pour les douze mois se terminant le 31 décembre 2018, en comparaison à 6,0 millions pour la même période en 2017. Durant l'appel de la direction pour discuter de ses résultats financiers, HARV a révisé à la hausse ses prévisions pour 2019 de ses revenus pro forma et son BAIIA, qui, en raison de la récente opération de fusion et d'acquisition, ont augmenté pour atteindre 350 à 400 millions de dollars pour les revenus et 70 à 80 millions de dollars pour le BAIIA. La croissance en 2019 devrait découler de ses activités qui se déroulent maintenant dans X États et de l'ouverture continue de magasins : l'objectif étant d'en tripler le nombre dans son réseau de détail, passant de 21 magasins ouverts à environ 60 d'ici la fin de l'année.

Cresco Labs (CL) a également publié ses résultats financiers du quatrième trimestre 2018 et de l'ensemble de l'exercice de 2018 qui démontrent une rentabilité et une croissance continue pour

2019. Les revenus au quatrième trimestre étaient de 17,0 millions de dollars, une hausse de 411 % sur douze mois et de 33 % par rapport au trimestre précédent. Le BAIIA 2 ajusté au quatrième trimestre était de 13,7 millions de dollars, en comparaison à une perte du BAIIA ajusté de 3,1 millions de dollars au quatrième trimestre de 2017. Pour l'ensemble de l'exercice, les revenus étaient de 43,3 millions de dollars, une hausse de 294 % par rapport à l'exercice précédent. À la fin de l'exercice, l'entreprise détenait un fonds de roulement de 172,7 millions de dollars et aucune dette au bilan. L'entreprise exerce ses activités dans sept États américains et des opérations fermes en attente à New York, au Massachusetts et en Floride. Comme nous l'avons mentionné précédemment, le 25 mars 2019, l'entreprise a reçu l'approbation pour exercer ses activités au Michigan.

Enfin, l'un des dix meilleurs titres non liés au cannabis, **Pfizer (PFE)**, a affiché au premier trimestre de 2019 des bénéfices supérieurs à ce qui avait été prévu et a offert des prévisions à la hausse pour les bénéfices de l'ensemble de l'exercice. Les bénéfices pour les trois mois se terminant en mars se sont élevés à 0,68 \$ par action, une hausse de 15,25 % pour la même période l'exercice précédent, et bien au-delà du consensus des prévisions. Les revenus étaient en hausse de 1,64 % à 13,118 milliards de dollars et ont dépassé les prévisions des analystes, qui étaient de 13,01 milliards de dollars. Le cours de l'action a reçu un bon appui lorsque la direction a révisé à la hausse au milieu du cycle ses prévisions des bénéfices ajustés pour l'ensemble de l'exercice avec une fourchette de 2,83 \$ à 2,93 \$ par action. Elle a confirmé ses précédentes prévisions des revenus pour l'ensemble de l'exercice dans la fourchette de 52 à 54 milliards de dollars.

Stratégie d'options :

En avril, le Fonds a continué d'appliquer sa stratégie d'options pour améliorer ses rendements ajustés aux risques. Grâce à l'importante volatilité du secteur du cannabis, nous sommes en mesure de générer d'importantes primes, tout en diminuant la volatilité globale du fonds. Lorsque nous croyons que nous sommes bien rémunérés au moyen des revenus de primes gagnés, nous vendons des options de vente assorties d'une garantie en espèces sur des sociétés que nous souhaitons détenir dans le Fonds, nous vendons des options d'achat couvertes sur des titres dont les évaluations sont, selon nous, exagérées et nous vendons des options doubles (options de vente et d'achat sur un même titre à des prix d'exercice similaires) et des positions combinées (options de vente et d'achat sur un même titre à des prix d'exercice différents) sur des titres qui, selon nous, oscilleront à l'intérieur de la fourchette. Selon le prix d'exercice choisi, ces trois stratégies sont des stratégies neutres ou légèrement haussières qui nous permettent de générer des primes d'options ou d'acheter et de vendre des positions à des prix plus avantageux pendant les périodes de volatilité élevée. Au cours du mois, nous avons utilisé notre stratégie d'options pour contribuer à rééquilibrer le portefeuille en faveur de sociétés que nous préférons subséquemment à la légalisation, en générant des revenus d'options impressionnants de 161 000 \$. Nous avons vendu des options d'achat couvertes qui étaient hors du cours à des prix d'exercice qui nous plaisaient, puis avons réinvesti les fonds dans d'autres positions. CRON et WEED sont des exemples de telles opérations. Nous avons pu vendre des options de vente assorties d'une garantie en espèces hors du cours à un prix d'exercice qui offrait des possibilités d'augmenter notre exposition, à des prix plus attrayants, pour acquérir des titres se trouvant déjà dans le Fonds, notamment WEED, VFF et APH.

Depuis la création en septembre 2018 du programme de vente d'options, le Fonds a généré un revenu important à partir des primes d'options, soit environ 1,40 million de dollars. Nous continuerons de rechercher de telles occasions attrayantes étant donné la volatilité supérieure à la moyenne du secteur. Nous continuons de croire que la vente d'options peut ajouter une valeur croissante à l'avenir.

Nous continuons de voir des occasions de placement uniques dans le secteur mondial du cannabis ainsi que dans l'univers élargi des soins de santé alternatifs, avec l'évolution rapide des marchés mondiaux médicaux, de la santé et du bien-être stimulant l'ouverture de nouveaux marchés et de nouvelles méthodes de consommation qui offrent des possibilités de placement attrayantes pour les investisseurs privilégiant la croissance. Notre approche de gestion active permet au Fonds d'investir dans une grande variété de sociétés, ce qui inclut des sociétés ouvertes et des sociétés fermées choisies qui sont axées sur un appel public à l'épargne.

Le Fonds Ninepoint de santé alternative, créé en mars 2017, est le premier fonds commun de placement au Canada géré activement et axé sur le secteur du cannabis. Il est ouvert à de nouveaux investisseurs et ses titres peuvent être achetés quotidiennement. En adoptant notre approche activement gérée, nous sommes en mesure d'investir lorsque nous voyons de nouvelles occasions qui se présentent. De nombreux catalyseurs se pointent à l'horizon et nous continuons d'entrevoir des rendements solides au sein de l'univers de la santé alternative au cours des mois et des années à venir.

Charles Taerk et Douglas Waterson

Équipe du portefeuille

Fonds Ninepoint de santé alternative

RENDEMENTS COMPOSÉS (EN %)¹

	1 MOIS	À CJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	DEPUIS LA CRÉATION
FONDS NINEPOINT DE SANTÉ ALTERNATIVE	0.14	32.01	10.55	18.98	61.22	61.88
Indice	0.15	29.86	4.25	11.81	35.66	35.25

1 Tous les rendements et les détails sur le Fonds a) font référence à la Série F; b) sont présentés après les frais; c) sont annualisés pour les périodes supérieures à un an; d) figurent au avril 30, 2019. L'indice est composé à 70 % de l'indice Thomson Reuters Canada Health Care Total Return et à 30 % de l'indice Thomson Reuters United States Healthcare Total Return et est calculé par Ninepoint Partners LP selon les renseignements sur les indices publiquement accessibles.

Le Fonds Ninepoint de Santé Alternative (le « Fonds ») est habituellement exposé aux risques suivants. Consultez le prospectus du fonds pour obtenir une description de ces risques : risque lié au secteur du cannabis; risque de change; risque lié à la cybersécurité; risque lié aux produits dérivés; risque lié aux investissements étrangers; risque lié à l'inflation; risque du marché; risque de nature réglementaire; risque lié à la série; risque lié à l'émetteur; risque lié au sous-conseiller et risque fiscal.

Les opinions, les estimations et les prévisions (« l'information ») contenues dans la présente étude sont uniquement celles de Ninepoint Partners LP et sont modifiables sans préavis. Ninepoint Partners LP fait tous les efforts pour assurer que l'information est tirée de sources considérées fiables et exactes. Cependant, Ninepoint Partners LP n'assume aucune responsabilité quant aux pertes ou dommages directs ou indirects quelconques pouvant résulter de l'utilisation de cette information. Ninepoint Partners LP n'a aucune obligation de mettre à jour ou de maintenir à jour l'information contenue dans le présent document. Les destinataires ne doivent pas substituer l'information à leur propre jugement. Veuillez consulter votre conseiller professionnel relativement à

votre situation particulière. Les opinions concernant une société, un titre, une industrie ou un secteur de marché en particulier ne se veulent pas une indication de la part de Ninepoint Partners LP de son intention de négocier ses fonds de placement. Toute mention d'une entreprise particulière est faite à titre indicatif seulement, et ne doit pas être considérée comme un conseil en matière de placement ou une recommandation d'achat ou de vente ni comme une indication de la façon qu'investissent ou investiront les portefeuilles des fonds d'investissement gérés par Ninepoint Partners LP. Ninepoint Partners LP ou ses sociétés affiliées peuvent être propriétaires bénéficiaires ou contrôler à titre bénéficiaire 1 % ou plus de n'importe quelle catégorie de titres de capitaux propres des émetteurs mentionnés dans la présente étude. Ninepoint Partners LP ou ses sociétés affiliées peuvent détenir une position vendeur de n'importe quelle catégorie de titres de capitaux propres des émetteurs mentionnés dans la présente étude. Au cours des précédents douze mois, Ninepoint Partners LP ou ses sociétés affiliées peuvent avoir reçu des émetteurs mentionnés dans la présente étude une rémunération pour d'autres raisons que les services normaux de conseils en matière de placement ou d'exécution d'opérations.

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