



Fonds Ninepoint de santé alternative

Commentaire de mars 2021

L'état d'esprit de l'État de New York

Le mois de mars a été marqué par les très bons résultats financiers du quatrième trimestre de l'année 2020 pour de nombreuses entreprises qui exercent leurs activités dans plusieurs États qui constituent le cœur du portefeuille du Fonds. Après une année 2020 forte, il était également encourageant de voir des orientations solides pour l'exercice 2021 de la part de nombreuses entreprises qui exercent leurs activités dans plusieurs États. Nous avons également été témoins d'une importante activité de fusion et d'acquisition sur les marchés clés des États dans lesquels le cannabis est légalisé tels que l'Arizona, la Pennsylvanie et l'Ohio, décrits ci-dessous.

Avec la légalisation du cannabis à usage récréatif dans le New Jersey, on s'attendait à ce que les élus de l'État de New York trouvent un moyen de s'entendre sur un projet de loi de légalisation. Cela s'est avéré être le cas, alors que le 31 mars, le gouverneur Cuomo a promulgué les règles et réglementations relatives à la consommation de cannabis à usage récréatif dans l'État de New York. Une journée plus tard, la législature de l'État du Nouveau-Mexique a également approuvé des lois sur le cannabis à usage récréatif, les deux États devenant les seizième et dix-septième États à légaliser le cannabis à usage récréatif, poursuivant ainsi la dynamique réglementaire que nous avons observée dans la croissance du cannabis légal État par État depuis novembre. Aujourd'hui, plus de 40 % de la population américaine vit dans un État où la légalisation est totale.

Alors que la consommation de cannabis est illégale au niveau fédéral depuis plus de 50 ans, 328 des 335 millions de résidents américains vivent dans un État qui a adopté une forme de légalisation du cannabis. Plus de 120 millions de personnes vivent dans un État ou territoire (y compris le District de Columbia) où le cannabis à usage récréatif est légalisé, 117 millions de personnes résident dans un État où la consommation de cannabis à usage médical est légale, et un autre 89 millions de personnes vivent dans un État où l'accès est plus strictement limité, des États comme le Texas, où les conditions dans lesquelles on peut être traité avec de faibles niveaux de THC sont très limitées. Cela porte le total à plus de 328 millions de personnes qui vivent dans un État ou un territoire où la marijuana est légale à un certain degré. Et les chiffres continuent de croître.

En raison de l'empreinte croissante du cannabis légal dans chaque État, nous pensons que l'industrie américaine du cannabis a le potentiel de passer de son taux de revenu actuel de 17,5 milliards de dollars générés en 2020, à plus de 20 milliards de dollars en 2021 et à 70 milliards de dollars en 2030.

Nos spécialistes en investissement



conseiller

Charles Taerk,

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

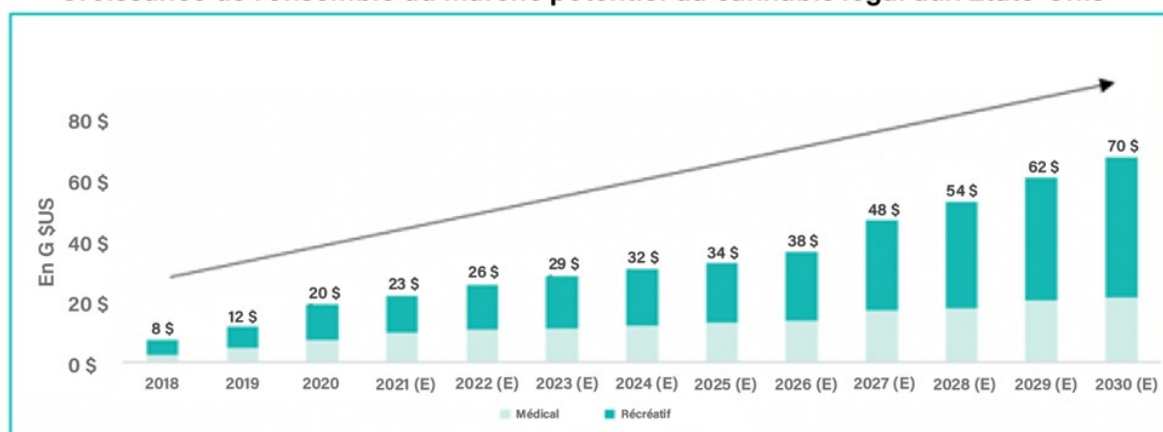


Faircourt Asset Management Inc. — Sous-conseiller

Douglas Waterson, CA, CFA

Directeur financier et gestionnaire de portefeuille, Faircourt Asset Management Inc. — Sous-

Croissance de l'ensemble du marché potentiel du cannabis légal aux États-Unis



Source : Bureau de recensement des États-Unis, Cowen and Company

En cette période de légalisation dans de nouveaux États et de croissance de l'ensemble du marché potentiel aux États-Unis, les annonces positives ont été accueillies par une faiblesse temporaire des marchés des actions. Au cours du repli, nous avons vu d'excellentes occasions de renforcer diverses positions d'entreprises américaines exerçant leurs activités dans de multiples États. Nous avons voulu donner un peu de couleur sur ce qui, selon nous, s'est passé pour causer cette faiblesse.

Revenons un peu en arrière, plus précisément quelques jours après le Nouvel An, soit le 5 janvier, une date importante puisque le Sénat américain changeait de mains pour les démocrates. Les investisseurs ont vu des réductions des risques concernant les occasions de placement dans le cannabis américain et la valeur du Fonds a augmenté considérablement jusqu'à la fin du mois de février.

En mars, les investisseurs ont fait une pause dans le secteur du cannabis, car aucun projet de loi fédéral de légalisation n'a été déposé au Congrès dans les 60 à 90 jours qui ont suivi la prise de contrôle du Sénat par les démocrates. Pour nous, cela est dû à une anxiété de la part des investisseurs, qui ne se rendent pas compte que la législation prend du temps, surtout en période de déploiement de vaccins et de reconstruction économique. L'histoire de la législation sur le cannabis a été et doit continuer à être progressive. En plus de ce manque de patience, les marchés boursiers, en général, ont vu une nouvelle menace de hausse des taux d'intérêt entraver la « valeur de croissance », notamment dans les secteurs du cannabis et des technologies, en raison de leur faiblesse perçue dans des environnements de hausse des taux. Les marchés ont également dû faire face à la volatilité d'un fiasco de fonds spéculatifs de type « bureaux de gestion de patrimoine », qui a entraîné une nouvelle faiblesse des valeurs de croissance, tandis que l'effondrement d'Archegos a eu des effets d'entraînement, les bureaux de courtage de premier ordre aux États-Unis et les sociétés connexes ayant dû ajuster leurs livres et procéder à des liquidations. Peu de temps après, le Crédit Suisse a publié une directive à l'intention de tous ses clients indiquant qu'il n'accepterait plus de transactions ou de participations dans des entreprises américaines du secteur du cannabis. Cela semblait étrange étant donné que le sentiment partout aux États-Unis est que la législation fédérale évoluait de manière plus favorable. Pour ajouter au ton négatif auquel est confronté le cannabis américain, le 29 mars, le Chicago Tribune a publié un article dépeignant négativement Green Thumb Industries (GTII) et ses dirigeants. Une note intéressante sur le rapport court qui a été publié sur GTII provient d'un fonds de couverture qui possède également le Chicago Tribune. La pression exercée sur les actions de cannabis à la fin du trimestre a été renforcée par une suggestion selon laquelle de nombreux services de la conformité n'étaient pas aussi enthousiastes à l'égard des avoirs américains.

en cannabis et ont demandé aux gestionnaires de fonds de retirer des titres des principaux avoirs, évitant ainsi de devoir les divulguer dans leurs états financiers trimestriels.

Même si nous doutons que les derniers jours du trimestre soient la période la moins volatile du secteur, nous continuons à penser que l'environnement du cannabis américain s'améliore. Avec la légalisation par l'État de New York et le Nouveau-Mexique du cannabis à usage récréatif, la majorité de la population du Nord-Est résidera bientôt dans des États où la consommation du cannabis à usage récréatif est autorisée. L'élan et la direction sont clairs. La seule question est le moment.

Nous rappelons aux investisseurs que la légalisation fédérale n'est pas le facteur déterminant à court terme; la légalisation des nouveaux marchés, État par État, est un facteur important à mesure que l'ensemble du marché potentiel croît. Il est important de noter que cette progression État par État, alors que la légalisation fédérale est différée, favorise fortement les entreprises américaines exerçant leurs activités dans de multiples États en place par rapport aux entreprises non américaines. Les entreprises américaines exerçant leurs activités dans de multiples États et les entreprises américaines exerçant leurs activités dans un seul État profitent de la croissance du marché en créant des marques, en cultivant et en distribuant, car plus de 300 millions d'Américains vivent dans un État où il existe une forme ou une autre d'industrie légale du cannabis à usage médical ou récréatif.

Au cours du mois, et comme mentionné ci-dessus, le secteur du cannabis au Canada et aux États-Unis a généré un rendement légèrement négatif. Le Fonds a pu amortir la faiblesse du cannabis grâce à notre approche diversifiée comprenant la santé et le bien-être et les soins de santé. Nous avons indiqué précédemment que des catalyseurs existent dans le domaine de la santé et des soins de santé, car la réouverture de l'économie permet aux gens de consulter leur médecin et de régler leurs problèmes de santé qui traînent. En mars, nous soulignons le rendement de **Jamieson Wellness (JWEL)** avec une hausse de 6,65 %, **UnitedHealthGroup (UNH)** avec une hausse de 10,79 %, **Humana (HUM)** avec une hausse de 9,04 %, et **AmeriCold (COLD)** avec une hausse de 8,84 % en tant qu'acteurs clés du Fonds.

Pour le mois de mars, le rendement du Fonds de santé alternative Ninepoint a été de -3,9 %, tandis que les principaux indices et indices de référence sous-jacents ont également connu des revirements. L'indice américain du secteur du cannabis a souffert d'une baisse de 11,46 % en mars, tandis que l'indice HMMJ, axé sur les sociétés en commandite canadiennes, a perdu 3,5 %. Le côté positif du grand livre a été l'indice US Healthcare, qui a généré une hausse de 3,89 %.

Nous restons surpondérés sur le cannabis américain tout en ajoutant des titres dans le domaine de la santé et du bien-être et des soins de santé qui connaissent une croissance continue avec la réouverture des économies américaine et mondiale. Une leçon majeure qui semble se répandre sur les marchés de consommation est une nouvelle prise de conscience de l'importance de choisir un mode de vie sain, un thème clé lorsque nous avons lancé le Fonds il y a quatre ans. Au fur et à mesure que les confinements s'estompent, nous avons constaté une transition vers des habitudes alimentaires plus saines, des aliments biologiques, végétaux et durables, des vitamines et des compléments, ainsi qu'une reprise des visites régulières chez le médecin. Ces changements sociétaux sont tous pris en compte dans le Fonds, et nous pensons qu'ils contribueront tous à une croissance positive de la valeur liquidative dans les mois à venir.

Réglementation américaine

La **loi SAFE sur les banques** a été réintroduite dans le Congrès actuel et, plus important encore, a

été déposée pour examen au Sénat américain. Cette loi permettrait aux institutions financières d'accepter des clients du secteur du cannabis sans encourir de sanctions fédérales. La peur des sanctions a empêché de nombreuses banques et coopératives de crédit de travailler avec le secteur, obligeant les entreprises de marijuana à fonctionner en espèces, ce qui les rend vulnérables à diverses formes de crimes et crée des complications pour les organismes de réglementation financière. Dans sa forme actuelle, la American Bankers Association est favorable à l'adoption de la loi SAFE. Outre la réduction des liquidités disponibles dans les dispensaires, les entreprises américaines du secteur du cannabis devraient bénéficier d'une réduction du coût du capital grâce à l'ajustement des taux de prêt, en travaillant avec des prêteurs traditionnels plutôt qu'avec des prêteurs privés et des fonds de couverture. Il est intéressant de noter qu'à un moment où la hausse des taux risque de nuire à la valeur en croissance, la loi SAFE serait un catalyseur qui entraînerait une baisse du coût du capital, quelle que soit l'évolution des taux d'intérêt dans un avenir prévisible.

Le projet de loi a également été introduit au Sénat avec pour principaux parrains les sénateurs Steve Daines (républicain, Montana) et Jeff Merkley (démocrate, Oregon). Il semble que Daines soit en train de devenir le principal républicain au Sénat pour la réforme du cannabis, prenant le relais de Corey Gardiner, qui a perdu son siège au Sénat en novembre. Parmi les autres parrains figurent le sénateur Bill Cassidy (républicain, Maine) ainsi que la sénatrice Cynthia Lummis (républicaine, Wyoming). Il est intéressant de noter qu'ils sont tous deux favorables à la loi SAFE mais pas à la légalisation, car la loi SAFE traite de la sécurité publique plutôt que d'étendre les lois en faveur du cannabis. Pour adopter la loi SAFE, le Sénat a besoin de 60 sénateurs favorables, ce qui nécessite un soutien supplémentaire des républicains.

État de New York

Comme mentionné ci-dessus, l'État de New York a annoncé un accord législatif pour légaliser le cannabis à usage récréatif. Le gouverneur Cuomo a annoncé l'accord visant à légaliser le cannabis à usage récréatif sur la base du projet de loi proposé par le sénateur Liz Krueger (démocrate), principal parrain au Sénat de la Marijuana Regulation and Taxation Act (MRTA). La loi crée un bureau de gestion du cannabis et élargit considérablement la liste des indications du programme médical actuel, tout en établissant un nouveau système de licence, en plus des programmes d'équité sociale et économique. La législation de l'État de New York va plus loin que tout autre marché d'État de cannabis à usage récréatif à ce jour en créant de solides mesures d'équité sociale, avec l'objectif déclaré d'attribuer 50 % des licences à des candidats sociaux et économiques.

L'État de New York est le quatrième État le plus peuplé des États-Unis, avec près de 20 millions de résidents; le potentiel de croissance de ce marché jusqu'à maturité est donc important, quelle que soit la façon dont on mesure cette croissance. Nous voyons les ventes de cannabis atteindre plus d'un milliard de dollars dès la première année. En analysant les comparaisons entre les marchés du cannabis d'États matures (le Colorado ou la Californie) en termes de consommation par habitant, l'État de New York pourrait représenter un marché annuel du cannabis de **4 milliards de dollars** à maturité. Si les taux de pénétration de l'alcool sont utilisés comme une approximation de la taille du marché mature, alors le potentiel pour l'État de New York, même après avoir réduit le marché médical, pourrait passer du **taux actuel d'environ 150 millions de dollars par an, à environ 8 à 12 milliards de dollars.**

Nous avons déjà parlé dans des commentaires précédents des avantages de la consommation de cannabis par les adultes pour que les gouverneurs s'y rallient généralement et l'État de New York ne fait pas exception. On parle de 30 000 emplois potentiels, de recettes fiscales supplémentaires au

niveau de l'État et de collectivités locales à générer, ainsi que de nombreuses occasions d'affaires annexes. En outre, le fait que l'État de New York soit la capitale financière du monde et qu'il puisse contribuer à accélérer la légalisation potentielle des lois sur le cannabis à usage récréatif au niveau fédéral ajoute à son importance pour les discussions législatives fédérales. Au moins, la loi SAFE a plus de chances de passer.

Nous pensons que la législation offre aux entreprises déjà en place un avantage significatif, car elles auront la possibilité d'augmenter le nombre de leurs magasins de détail de quatre à huit dispensaires médicaux et d'installer trois dispensaires pour le cannabis à usage récréatif. Les entreprises de cannabis à usage médical existantes seront les seules autorisées à être intégrées verticalement, contrairement aux nouveaux titulaires de licences qui ne pourront posséder toutes les phases de la culture, de la fabrication ainsi que de la vente en gros et au détail. Ainsi, les entreprises exerçant leurs activités dans de multiples États en place généreront un BAIIA important grâce à la distribution en gros. Enfin, à l'instar de ce qui s'est passé avec l'introduction de la fleur comme forme autorisée en Floride, ces cultivateurs pourront profiter d'une nouvelle croissance des ventes puisque le programme comprendra désormais la vente de la fleur comme forme autorisée et l'élargissement des conditions d'admissibilité. Les sociétés du portefeuille qui bénéficieront de cet État dynamique et vaste comprennent **Columbia Care (CCHW)**, **Cresco Labs (CL)**, **Green Thumb Industries (GTII)**, et **Vireo Health (VREO)**.

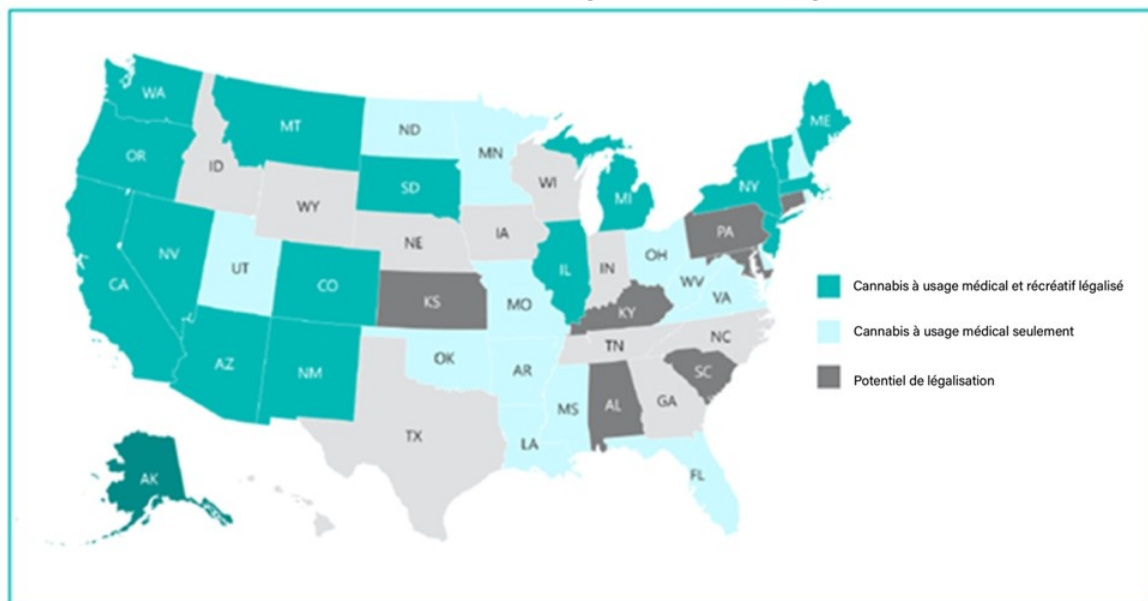
Nouveau Mexique

La gouverneure Michelle Lujan Grisham (démocrate) avait convoqué les législateurs à une session spéciale de l'assemblée législative pour terminer le travail sur un projet de loi visant à légaliser la marijuana, ce projet n'ayant pas été adopté à la fin de la session normale de 60 jours du Congrès de l'État. Lors de la session spéciale qui s'est tenue à la fin du mois, la Chambre et le Sénat du Nouveau-Mexique ont adopté un projet de loi visant à légaliser, réglementer et taxer le cannabis à usage récréatif pour les 21 ans et plus. Le projet de loi approuve également la suppression des condamnations antérieures non violentes pour usage de marijuana. L'État délivrera des licences et aura le pouvoir de limiter la production des grands producteurs afin de garantir un marché équitable. La gouverneure soutient le projet de loi et a indiqué qu'elle le signerait. Le Nouveau-Mexique deviendra le dix-septième État à légaliser le cannabis à usage récréatif et seulement le quatrième à le faire par le biais du processus législatif plutôt que par l'initiative d'un électeur ou d'un scrutin. La vente au détail légale du cannabis devrait commencer le 1er avril 2022.

La nouvelle industrie d'État serait supervisée par une division de contrôle du cannabis nouvellement créée. Le projet de loi permet à l'État de contraindre les producteurs de cannabis autorisés à réserver jusqu'à 10 % de leurs produits aux patients en cas de pénurie ou à cultiver davantage de plantes destinées à la fabrication de produits médicaux. La législation comprend également certaines dispositions et procédures de justice sociale destinées à encourager les collectivités qui ont été touchées de manière disproportionnée par la guerre contre les drogues à participer à la nouvelle industrie. En ce qui concerne les taxes d'État, une taxe d'accise de 12 % s'ajoutera à la taxe de vente normale de 8 % de l'État. À partir de 2025, le taux d'accise augmenterait de 1 % par an jusqu'à atteindre 18 % en 2030, ce qui permettrait une approche progressive de la perception des taxes afin de ne pas entraver la demande de cannabis dans les premiers temps du nouveau marché. Alors que la perception des taxes est axée sur le marché de la consommation du cannabis à usage récréatif, les produits de la marijuana à des fins médicales, disponibles uniquement pour les patients, seraient exonérés de taxes. Bien que la population du Nouveau-Mexique soit relativement faible (un peu plus de deux millions d'habitants), il convient de noter que l'État partage une longue

frontière avec le Texas, un État où l'accès au cannabis est très limité.

L'ensemble du marché potentiel en expansion



Source : National Conference of State Legislatures, Jefferies

Virginie

Le gouverneur Ralph Northam (démocrate) avait dans ses cartons un projet de loi proposé par la Chambre des délégués et le Sénat de l'État pour la légalisation du cannabis à usage récréatif à partir de janvier 2024. Le gouvernement voulait des modifications, souhaitant une date antérieure, étant donné la plupart des changements qui ont lieu dans le nord-est (**New Jersey, État du New York** et autres États). Le gouvernement de l'État a signé un projet de loi autorisant la vente de fleurs fumables à des fins médicales, mais l'utilisation à des fins récréatives est toujours reportée à janvier 2024.

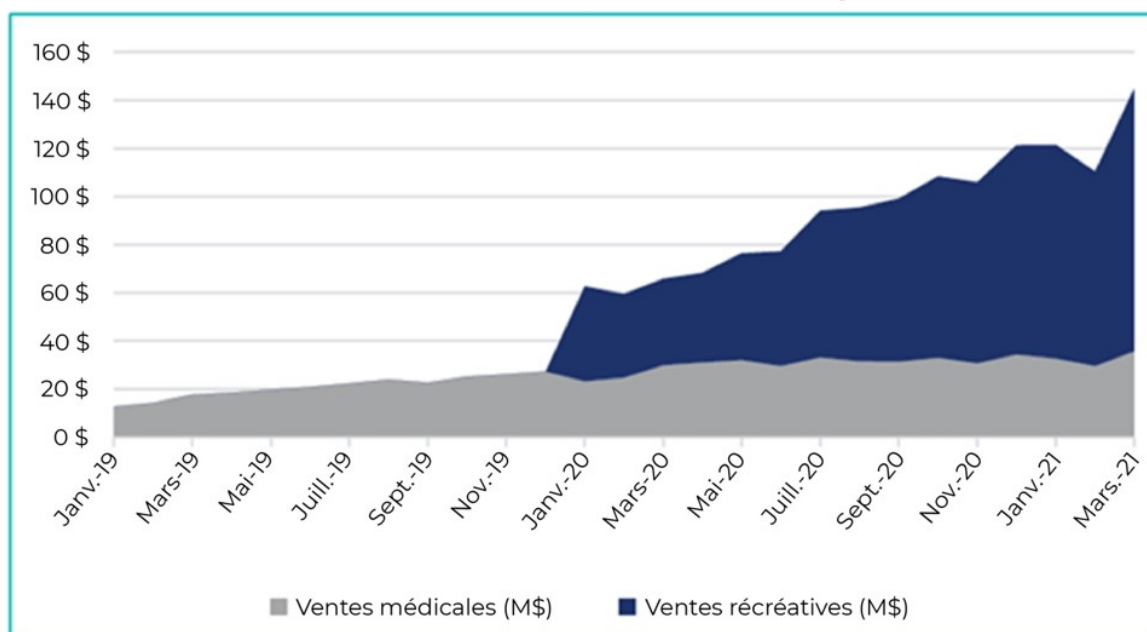
Les défenseurs de la cause ont vivement critiqué la législation de la Virginie, qui reporterait la légalisation à 2024. D'autres modifications demandent que les personnes actuellement incarcérées pour des infractions non violentes liées à la marijuana aient la possibilité de bénéficier d'un nouveau procès, ainsi que la légalisation de la culture privée de plants de marijuana pour un usage personnel.

Enfin, au début du mois d'avril, la Chambre des délégués et le Sénat de la Virginie ont accepté les changements demandés par le gouverneur, la possession de cannabis par des adultes de plus de 21 ans étant légale depuis le 1er juillet 2021, plutôt que le 1er janvier 2024, comme le prévoyait initialement la mesure. Aucune modification n'a encore été apportée pour changer la date à laquelle les ventes commerciales peuvent commencer, mais nous pensons qu'un changement sera négocié en temps voulu. CCHW, qui fait partie des dix meilleurs titres du Fonds, bénéficiera des changements qui se produisent en Virginie, qui pourrait être le premier État du Sud à légaliser le cannabis à usage récréatif.

Les **ventes combinées des produits à usage médical et récréatif en Illinois** continuent de croître sur une base mensuelle et trimestrielle. Pour le mois de mars, les ventes de cannabis à usage récréatif ont atteint 109 millions de dollars, ce qui représente une croissance de 35 % par rapport à février (22 % par jour), avec 81 millions de dollars. L'augmentation est due au volume, le prix moyen

payé par article ayant augmenté de 1 % pour atteindre 47 \$. Les ventes aux résidents hors de l'État ont augmenté de 46 % d'un mois à l'autre, contre 31 % pour les ventes aux résidents de l'État. Les ventes de produits médicaux réalisées en Illinois ont également montré des signes de croissance continue, totalisant 36 millions de dollars, soit une augmentation de 21 % par rapport à l'année précédente ou de 9 % par jour. Les ventes totales du marché légal en Illinois pour le mois de mars ont atteint 145 millions de dollars, soit un revenu annualisé de 1,7 milliard de dollars. Au premier trimestre de 2021, les ventes totales ont atteint 377 millions de dollars, soit une hausse de 12 % par rapport au trimestre précédent, contre 336 millions de dollars au quatrième trimestre de 2020, et une hausse de 100 % par rapport au premier trimestre de 2020. Parmi les dix principaux titres du portefeuille qui continuent de bien se porter en **Illinois**, citons **CL**, **GTII Curaleaf (CURA)** ainsi que **Verano Cannabis (VRNO)**.

Hausse mensuelle des ventes dans l'Illinois : cannabis à usage médical et récréatif

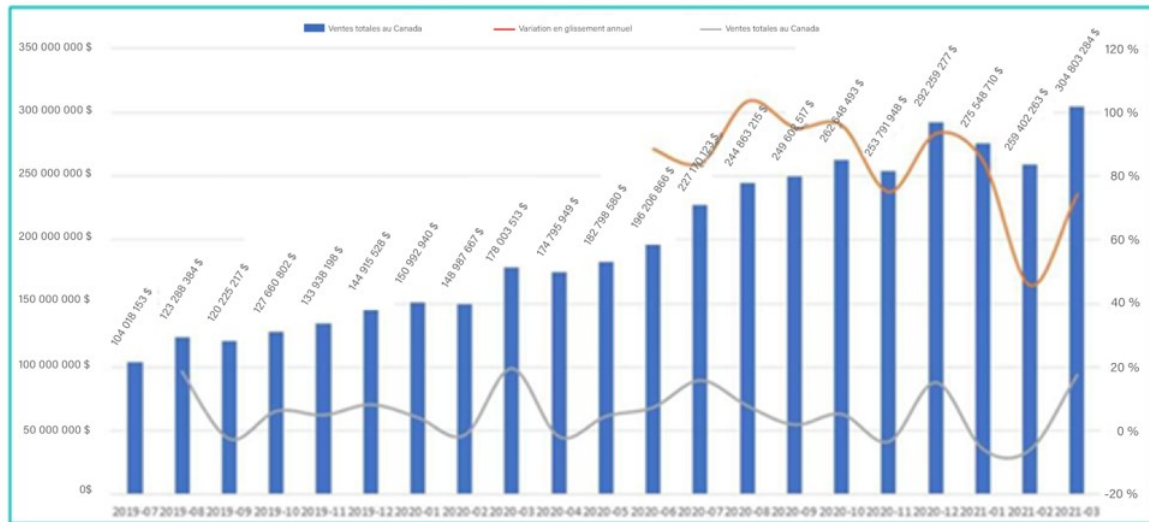


Source : Beacon Securities

Canada

Statistique Canada a publié son rapport sur les ventes de cannabis, qui a révélé une baisse de 5,6 % en janvier, les responsables étant les confinements liés à la COVID-19 ainsi que les conditions météorologiques hivernales qui ont pesé sur la vente au détail. Outre les problèmes saisonniers et ponctuels, nous constatons également des changements d'efficacité au niveau provincial, de nombreux conseils provinciaux réduisant leurs stocks et le nombre d'UGS qu'ils souhaitent conserver pour la distribution. Par conséquent, les ventes du premier trimestre de 2021 pourraient être plus faibles que celles de janvier, car les provinces mettent en œuvre diverses réductions. Les sociétés en commandite ont rapporté que les livraisons de l'industrie ont chuté de 15 à 17 % en janvier en Ontario; les livraisons en Colombie-Britannique pourraient être en baisse de 7 %, tandis que les ventes en Alberta pourraient connaître une réduction de l'ordre de 10 à 13 %. Nous continuons à voir des vents contraires dans l'industrie alors que les provinces progressent dans la rationalisation des UGS et que les niveaux de stocks gonflés causent une pression continue sur les prix. Nous commençons également à voir les prix baisser dans le segment 2.0 (huiles, produits comestibles, boissons) car les cultivateurs ont essayé de convertir l'excédent de fleurs en distillats, ce qui a créé une situation de stock similaire à celle des fleurs.

Ventes au détail mensuelles au Canada



Source : HedgeEye

Après un début d'année 2021 très lent, le mois de mars s'est avéré plus fort, avec une croissance séquentielle de 19 % par rapport à février. Les données sur les ventes de mars suggèrent un revenu annualisé de 3,36 milliards de dollars. Une dynamique intéressante se met en place, alors que les provinces cherchent à réduire les UGS : un élargissement des entreprises qui détiennent une part de marché importante. En 2019, les plus grandes entreprises de cannabis étaient Canopy Growth (CGC), Organigram (OGI) et Aphria (APHA) qui, combinées, représentaient 49 % des ventes totales. Avance rapide jusqu'au début de l'année 2021, où les plus grandes sociétés de cannabis en termes de ventes sont APHA et CGC, suivies de la société privée Redecan. Ces trois sociétés en commandite représentent environ 33 % des ventes totales de cannabis au Canada, mais de nouveaux demandeurs gagnent du terrain. Pure Sunfarms, désormais détenue à 100 % par Village Farms (VFF), a gagné une part de marché importante. En décembre 2020, PSF/VFF était la dixième plus importante société en commandite en termes de ventes; un trimestre plus tard, elle occupe maintenant le quatrième rang.

Nous restons prudents dans notre répartition globale au Canada, mais nous continuons à croire que le producteur à faible coût **Village Farms (VFF)** occupe une position unique en tant que plus grand producteur à faible coût, avec une croissance significative sur les principaux marchés provinciaux du cannabis à usage récréatif. Il convient de noter que VFF a été ajoutée à l'indice composé S&P/TSX le 21 mars. Nous pensons également que parmi les sociétés en commandite canadiennes qui tentent de s'établir aux États-Unis, nous rappelons aux investisseurs que VFF continue d'exploiter 465 000 mètres carrés de cultures au Texas qui peuvent être convertis en cultures de cannabis pour répondre à la demande de cannabis médical au Texas ou à la demande future du marché américain après la légalisation fédérale.

Annonces des entreprises

Un thème qui continue de persister dans le secteur du cannabis américain est l'activité des fusions et acquisitions. Les entreprises exerçant leurs activités dans de multiples États ont profité de la vigueur des marchés boursiers du 20 novembre au 21 février pour mobiliser des capitaux afin d'assurer des bilans solides et d'être prêtes à effectuer des transactions lorsque les occasions se présentent.

Cresco Labs (CL) a annoncé l'acquisition de Cultivate, un exploitant intégré verticalement établi

dans le Massachusetts, pour 158 millions de dollars, dont 75 millions en actions de **CL**. Il s'agit de la deuxième acquisition annoncée par CL jusqu'à présent en 2021, l'autre étant l'acquisition de **Bluma Wellness** annoncée en janvier. La transaction pour Cultivate devrait être relative pour CL, l'achat se faisant à un multiple de BAIIA de 4 à 4,5 fois, bien en dessous du BAIIA de 19 fois de CL (au 17 mars 2021). Une fois la transaction conclue, CL occupera une position de premier plan sur le marché du Massachusetts avec trois dispensaires de cannabis à usage récréatif et trois dispensaires de cannabis à usage médical, ainsi qu'une surface totale de culture de 9 300 mètres carrés, établissant ainsi des opérations de premier plan sur le marché du Massachusetts. L'expansion du Massachusetts s'explique par le fait que cet État est non seulement vaste (6,9 millions d'habitants), mais aussi par le fait qu'il applique l'un des modèles de tarification au gramme les plus élevés sur le marché américain du cannabis à usage récréatif, avec un marché où l'offre est limitée, comme c'est le cas en Illinois et en Pennsylvanie. Les prix de gros dans l'État se maintiennent autour de 9 000 \$/kg et nous pensons que le marché continue d'être mal desservi, ce qui permet à CL de développer ses activités de gros dans le Massachusetts.

En mars, **Verano Holdings (VNRO)** a annoncé des acquisitions dans trois États, soit en Arizona, en Pennsylvanie et en Ohio. Elle a d'abord annoncé l'acquisition de Local Joint, un dispensaire de Phoenix, en Arizona. Le prix d'achat est de 17 millions de dollars, ce qui permet à **VRNO** de contrôler un total de six dispensaires en Arizona, ce qui lui confère la troisième plus importante empreinte de vente au détail dans l'État après **Harvest Health & Recreation (HARV)** et ses 15 dispensaires sur 18 en exploitation et Curaleaf (CURA) et ses 8 dispensaires sur 9 en activité. En outre, **VRNO** dispose d'une superficie de 10 200 mètres carrés pour la culture et la fabrication en intérieur/en serre afin d'approvisionner ses magasins. **VRNO** a également annoncé son intention d'acquérir The Healing Center, exploitant de trois dispensaires dans la région de Pittsburgh, pour un montant de 110 millions de dollars (réparti à parts égales en espèces et en actions). Les dispensaires sont situés à Cranberry Township, Washington et Monroeville. L'équipe de direction de The Healing Center restera au sein de la société. La clôture de la transaction est soumise à l'approbation des autorités réglementaires de l'État.

VRNO a également annoncé son intention d'acquérir Mad River Remedies, un dispensaire situé à Dayton, dans l'Ohio. L'Ohio a la septième plus grande base de population aux États-Unis et son marché du cannabis médicinal a encore un potentiel de croissance important. Le programme compte 176 000 patients en mars 2021, soit une croissance de 100 % par an depuis février 2020. En attendant la conclusion de cette transaction et d'autres, **VRNO** exploitera un maximum de cinq dispensaires dans l'Ohio, notamment à Bowling Green, Canton, Cincinnati et Newark. L'entreprise est déjà intégrée verticalement en Ohio, avec une installation de culture/fabrication à Johnstown. Nous notons que la direction de VRNO a un important travail d'intégration à faire, mais nous pensons qu'en considérant toutes ses récentes transactions, le fait que la faiblesse récente du marché nous a donné une excellente occasion d'entrer une position, nous voyons le potentiel pour VRNO de devenir une entreprise exerçant ses activités dans de multiples États sur le marché de 12 États, y compris son noyau constitué de l'Illinois, du New Jersey, de la Floride, de l'Arizona, de la Pennsylvanie, du Maryland et de l'Ohio.

Trulieve Cannabis (TRUL) poursuit son expansion en dehors de son marché principal, la Floride, en annonçant l'acquisition de Mountaineer Holding en Virginie-Occidentale. La Virginie-Occidentale étant un nouveau marché du cannabis médicinal, **TRUL** est donc la première à s'implanter dans cet État. L'entreprise détient une licence de culture et deux licences de dispensaire et, si l'on tient compte des licences obtenues par **TRUL**, l'entreprise dispose désormais d'une opération

verticalement intégrée avec une licence de culture, une licence de fabrication et six dispensaires. Le prix d'achat est de 6 millions de dollars, soit 3 millions de dollars en espèces et 3 millions de dollars en actions, et la clôture est prévue au deuxième trimestre de 2021. **TRUL** est aujourd'hui présente dans six États, avec des opérations en cours dans quatre d'entre eux (Floride, Pennsylvanie, Californie, et Connecticut) et des constructions/approbations de licences récentes dans les États du Massachusetts et de la Virginie-Occidentale respectivement. **TRUL** aura trois dispensaires et environ 8 700 mètres carrés de culture dans le Massachusetts et environ 8 400 mètres carrés de culture en Pennsylvanie, des installations qui devraient être opérationnelles dans la première moitié de 2021, ce qui devrait changer significativement l'empreinte de la société en dehors de la Floride. En Floride et dans quelques autres États, on discute d'une législation qui introduirait des limites de THC dans les programmes de cannabis médical. Le soutien dont bénéficient ces initiatives n'est pas clair, mais elles représentent une nouvelle tactique pour les opposants au cannabis, qui ont généralement été du côté des perdants de la limitation des ventes de cannabis, État après État.

Début avril, **TRUL** a annoncé l'acquisition d'Anna Holdings LLC, un exploitant basé en Pennsylvanie dont les dispensaires sont situés à Philadelphie, Devon et King of Prussia et qui opère sous le nom de Keystone Shops. Le montant total de l'opération s'élève à 60 millions de dollars, soit 40 millions de dollars en actions et 20 millions de dollars en espèces. L'augmentation en Pennsylvanie donne à la société une plus grande exposition à un marché du cannabis médical en pleine croissance pour les 18 à 24 prochains mois. Ces dispensaires font partie des plus anciens dispensaires médicaux de l'État de Pennsylvanie, puisqu'ils ont été parmi les premiers à obtenir une licence. En ajoutant ces trois dispensaires, l'empreinte nationale de la société atteint 83 dispensaires à l'échelle nationale.

Unique parmi les récentes transactions américaines sur le cannabis, **Curaleaf (CURA)** a annoncé l'acquisition internationale de la plus grande société indépendante verticalement intégrée d'Europe, EMMAC. Le prix d'achat s'élève à 286 millions de dollars, soit 236 millions en actions de **CURA** et 50 millions en espèces, 57 millions étant structurés comme une contrepartie conditionnelle basée sur des étapes de performance, en fonction de la croissance des revenus au Royaume-Uni, en Allemagne, des ventes du cannabis à usage récréatif dans l'UE, et des objectifs de volume au Portugal. La transaction devrait être conclue au début du deuxième trimestre de 2021, sous réserve des approbations réglementaires.

Avec une population européenne totale de près de 748 millions d'habitants, le marché potentiel est plus de deux fois supérieur à celui des États-Unis. Bien qu'elle n'en soit qu'au début de son développement et qu'elle se concentre sur les canaux de distribution des pharmacies par rapport aux dispensaires de cannabis, **CURLF** se lance très tôt sur le marché international.

Résultats financiers

En ce qui concerne les principales positions du Fonds dans le secteur du cannabis aux États-Unis, la majorité des entreprises qui exercent leurs activités dans plusieurs États ont annoncé en mars de solides résultats pour le quatrième trimestre de 2020 et, dans de nombreux cas, de bonnes perspectives pour 2021.

Résultats du quatrième trimestre de 2020

Green Thumb Industries (GTII) a annoncé d'excellents résultats pour le quatrième trimestre de 2020, dépassant les estimations des analystes, avec une croissance de ses revenus de 13 % par rapport au trimestre précédent, soit 177,2 millions de dollars contre 164 millions de dollars selon les estimations. La société a également produit un BAIIA ajusté qui a augmenté de 23 % par rapport

au trimestre précédent et de 374 % par rapport à l'année précédente pour atteindre 65,4 millions de dollars, dépassant une fois de plus les estimations du consensus, qui étaient de 57 millions de dollars pour le trimestre. La société exploite désormais 54 dispensaires aux États-Unis, après avoir en avoir ouvert trois nouveaux depuis le début de l'année. Sur une base nette, les dispensaires de détail ont contribué à 68 % de ses revenus, contre 32 % pour sa division des produits de consommation courante/de gros. GTII a terminé le quatrième trimestre avec des liquidités et des quasi-liquidités de 84 millions de dollars et une dette totale de 245 millions de dollars. Après la fin du trimestre, la société a réalisé des financements par actions pour un total de 156 millions de dollars. GTII a des fonds disponibles pour des investissements et des fusions et acquisitions supplémentaires en 2021. La direction a indiqué qu'elle était prête à être cotée sur une bourse américaine dès que la réglementation le permettra. Avec un bilan solide et des investisseurs institutionnels américains forts, nous pensons que GTII sera en mesure de tirer profit du développement de son réseau de dispensaires, d'étendre ses cultures ainsi que d'ajouter des acquisitions stratégiques alors que les fusions et acquisitions se multiplient aux États-Unis.

Curaleaf Holdings (CURA) a annoncé pour le quatrième trimestre de 2020 une forte croissance de ses revenus de 26 % par rapport au trimestre précédent, pour atteindre 238,8 millions de dollars de ventes. Ses revenus ont atteint le consensus, mais la force de sa production avec des marges brutes de 48 % et des dépenses d'exploitation stables a conduit à un BAIIA ajusté meilleur que prévu de 53,3 millions de dollars, en hausse de 27 % par rapport au trimestre précédent. Il est intéressant de noter que si l'on considère les dépenses des consommateurs dans les dispensaires de CURA, la dépense mensuelle moyenne par client a augmenté de 5 % par rapport au trimestre précédent, la base de patients/clients a augmenté de 10 % par rapport au trimestre précédent, et le panier moyen est passé de 80 à 135 dollars en 2020. La direction de CURA a été encouragée par les ventes depuis le début de l'année, prévoyant des revenus de 250 à 255 millions de dollars au premier trimestre, des revenus de plus de 1,2 milliard de dollars en 2021 ainsi que des marges de BAIIA de 30 %. Nous continuons à voir une hausse par rapport au consensus, car les prévisions ne tiennent pas compte des ventes du cannabis à usage récréatif du New Jersey ou de l'État de New York, ni de l'acquisition en Europe.

Columbia Care (CCHW) a également connu un excellent quatrième trimestre, annonçant des revenus de 81,8 millions de dollars américains, soit une augmentation d'environ 51 % par rapport au trimestre précédent, dépassant les estimations du consensus de 79,7 millions de dollars. D'un point de vue opérationnel, l'entreprise fonctionne bien, dépassant le consensus sur la base du BAIIA, générant 8,3 millions de dollars de BAIIA contre 6,5 millions de dollars. Nous avons renforcé cette position, car nous pensons que ses opérations dans 18 États se concentrent sur plusieurs marchés du cannabis à usage médical seulement qui devraient passer à l'usage récréatif également dans les deux prochaines années, notamment l'État de New York, la Pennsylvanie, la Virginie, l'Ohio, le Maryland ainsi que la Floride. CCHW a ouvert 39 dispensaires en 2020 et compte aujourd'hui 67 dispensaires opérationnels et 19 autres en cours de développement. Les acquisitions récentes ont contribué au milieu du quatrième trimestre, avec The Green Solution au Colorado et **Project Cannabis** en Californie, qui ajoutent des marchés du cannabis à usage récréatif à l'objectif précédent de CCHW, à savoir les États dans lesquels seul le cannabis à usage médical est légalisé. L'acquisition de **Green Leaf Medical** va ajouter de la vigueur à l'exercice 2021 en intégrant les marchés lucratifs du cannabis à usage médical de l'Ohio, de la Virginie et du Maryland. Avec 18 États et un effet de levier sur la vente au détail dans le New Jersey, au Colorado et en Californie, **CCHW** négocie à un prix inférieur à celui des autres grandes entreprises exerçant leurs activités dans de multiples États, même si elle possède la deuxième plus grande empreinte nationale aux États-Unis.

Les résultats du quatrième trimestre de 2020 de **Cresco Labs (LB)** ont dépassé les estimations du consensus de 158 millions de dollars de revenus avec des revenus de 162 millions de dollars, soit une croissance de 6 % par rapport au trimestre précédent, répartis de manière assez égale entre la distribution en gros, qui représente 56 % des revenus, et le réseau de dispensaires de détail, qui en représente 44 %. Les marges brutes de la société ont augmenté de 52,6 à 54,5 % par rapport au trimestre précédent, mais certaines augmentations des coûts d'exploitation liées à l'expansion, au relancement ainsi qu'à la création d'une marque sont évidentes, ce qui se traduit par un BAIIA ajusté de 50 millions de dollars, en hausse de 8 % par rapport au trimestre précédent (marge de BAIIA de 30,8 %). Pour l'année, les revenus de la société provenant des dispensaires de détail ont atteint 202 millions de dollars, tandis que ceux des grossistes ont atteint 274 millions de dollars, pour un total combiné de 476 millions de dollars de revenus. Un rapport de BDSA a montré que CL était la marque de fleurs la plus populaire dans plusieurs États qu'elle surveille, CL étant présente dans plus de 900 magasins dans neuf États.

Terrascend (TER) a produit des résultats solides au quatrième trimestre, dépassant les attentes, avec des revenus de 65 millions de dollars, en hausse de 28 % par rapport au trimestre précédent et de 152 % par rapport à l'année précédente. La croissance de 46 % par rapport au trimestre précédent du BAIIA à 26 millions de dollars, soit une marge de 40 %, est également impressionnante, contre 35 % au troisième trimestre et 24 % au deuxième. Pour l'année, TER a généré un revenu net de 198 millions de dollars ainsi qu'un BAIIA ajusté de 60 millions de dollars. Lors de l'appel du quatrième trimestre, il a été annoncé que le président et chef de la direction Jason Ackerman quitterait la société immédiatement, ce qui a entraîné une certaine incertitude dans le cours de l'action. Nous ne sommes pas préoccupés par ce départ pour l'instant, car la direction de la société est entre de bonnes mains avec Jason Wild, président du conseil d'administration, qui assure l'intérim. La société dispose également d'un solide effectif avec Greg Rohclin, qui dirige les opérations de la côte est et qui dirigeait auparavant Ilara en Pennsylvanie. Ils sont soutenus par Keith Stauffer, directeur financier. La société a annoncé des prévisions pour 2021 qui montrent une confiance dans les opérations avec des revenus supérieurs à 380 millions de dollars, et une mise à jour des prévisions concernant le BAIIA à plus de 160 millions de dollars, soit plus que le consensus 151 millions de dollars. Nous pensons que TER demeurera solide, car son activité en Pennsylvanie continue de produire de fortes ventes en gros et l'ouverture de dispensaires de cannabis à usage médical et récréatif dans le New Jersey assurera la croissance en 2021. Nous sommes d'avis que TER est le moyen le plus direct de jouer sur le nouveau marché du cannabis à usage récréatif du New Jersey.

Trulieve Cannabis (TRUL) a produit des résultats solides au quatrième trimestre, avec des revenus de 168 millions de dollars pour le quatrième trimestre de 2020, dépassant facilement le consensus de 162 millions de dollars, ainsi qu'un BAIIA ajusté de 78 millions de dollars, dépassant le consensus de 76 millions de dollars et améliorant considérablement le BAIIA du troisième trimestre de 2020 de 67 millions de dollars. Pour l'exercice 2020, la société a généré des ventes de 522 millions de dollars, dépassant les prévisions de 465 millions de dollars. La force continue d'émaner de la position dominante de TRUL sur le marché de la Floride avec des ventes de fleurs séchées représentant 53 % du marché de la Floride et 49 % des ventes d'huile à l'échelle de l'État, tandis que les ventes des magasins comparables de la Floride ont augmenté de 21 % en 2020. Nous constatons une force continue sur le marché de la Floride, avec une augmentation du nombre de patients depuis le début de l'année, soit plus de 54 000, à un rythme de plus de 4 500 nouveaux patients par semaine; TRUL exploite environ 24 % de tous les dispensaires activement ouverts en Floride. Avec une expansion continue en dehors de son marché principal traditionnel, la Floride, nous pensons

que 2021 sera une autre année de croissance solide, avec la Pennsylvanie et le Massachusetts qui s'ajoutent aux marchés d'État contribuant à la réussite de TRUL.

Village Farms International (VFF) a pu inclure sa division Pure Sunfarms, qui a été entièrement consolidée pour la première fois, avec près de deux mois d'opérations consolidées au quatrième trimestre de 2020. VFF détient désormais l'intégralité de PSF et nous continuons à espérer conquérir des parts de marché en proposant aux consommateurs des produits à bas prix et de grande valeur. Les revenus ont atteint 47,4 millions de dollars, en hausse d'environ 43 % en glissement annuel, un résultat cependant quelque peu inférieur au consensus de 53,1 millions de dollars. Les revenus de **VFF** se sont contractés de 11 % par rapport à l'année précédente en raison de la saisonnalité de l'activité des fruits et légumes, légèrement compensée par la croissance séquentielle des revenus tirés des activités liées au cannabis. La société a conservé la première part du marché de la fleur à la Société ontarienne du cannabis en termes de kilogrammes et de dollars vendus, tandis que VFF a continué à gagner des parts dans le canal de la consommation de cannabis à usage récréatif tout en restant rentable, et en doublant le taux de croissance équivalent du marché provincial, Headset indiquant que les ventes de VFF ont augmenté d'environ 28 % par rapport au trimestre précédent, doublant le taux de croissance du marché provincial (en hausse d'environ 14 % par rapport au trimestre précédent) où VFF est exposée, grâce aux UGS grand format qui ont augmenté d'environ 52 % par rapport au trimestre précédent et au premier trimestre complet de produits à base de cannabis 2.0/produits à base d'huile, qui ont atteint environ 12 % des ventes de cannabis au quatrième trimestre de 2020. En outre, Headset a indiqué que VFF a gagné des parts de marché par rapport au trimestre précédent en Colombie-Britannique, en Alberta, en Saskatchewan et en Ontario en termes de présence physique dans les magasins. Nous continuons à croire aux forces combinées de VFF, avec son activité de marque de fleurs séchées de qualité et à bas prix, ainsi qu'à sa participation à 100 % dans la marque PSF, qui continue à gagner des parts de marché dans les grandes provinces.

Stratégie d'options

En mars, le Fonds a continué d'appliquer sa stratégie d'options pour améliorer ses rendements ajustés en fonction du risque. Grâce à la volatilité du secteur du cannabis supérieure à la moyenne, nous sommes en mesure de générer des primes, tout en diminuant la volatilité globale du Fonds par rapport à son indice de référence sous-jacent. Là où 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 également 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. 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 3,74 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 **70 000 \$**. 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. Parmi les exemples de ce type d'opération, citons **Amazon (AMZN)**, **Humana (HUM)** et **Innovative Industrial Properties (IIPR)**. Nous avons également continué à vendre des options de vente assorties d'une garantie en espèces hors du cours à un prix d'exercice qui offrait des possibilités d'augmenter notre exposition, à des prix plus attrayants, pour acquérir des titres se trouvant déjà dans le Fonds, notamment **IIPR** et **SunOpta Inc (STKL)**, et les options de vente assorties d'une garantie en espèces hebdomadaires de **STKL** se sont révélées particulièrement lucratives pour le deuxième mois consécutif. **STKL** est une entreprise mondiale de premier plan spécialisée dans les aliments et boissons à base de plantes, les aliments et boissons à base de fruits, ainsi que dans l'approvisionnement et la production d'ingrédients biologiques. Au début du mois de mars, STKL a publié des résultats trimestriels encourageants et les investisseurs ont désormais une meilleure visibilité sur la croissance des revenus et les marges de la société, car la direction exécute son plan et le marché reconnaît la transformation. De même, **Oatly**, une entreprise similaire à **STKL**, devrait entrer en bourse dans les prochains mois. Nous sommes au courant de cette prochaine introduction en bourse, mais c'est la rumeur d'une valorisation d'environ 10 milliards de dollars qui nous rend fébriles. **STKL** est notre façon d'investir dans la croissance séculaire du lait végétal qui bénéficiera probablement de l'effervescence de l'introduction en bourse d'Oatly.

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

Charles Taerk et Douglas Waterson

L'équipe du portefeuille

Faircourt Asset Management

Sub-advisor of the Ninepoint Alternative Health Fund

Fonds Ninepoint de santé alternative Rendements Composés¹ au 31 mars 2021
(série F NPP5421)

	1 MOIS	À CJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 AN	DÉBUT
Fonds	-3,9 %	17,5 %	17,5 %	57,7 %	92,1 %	23,6 %	31,2 %
Indice	-0,7 %	25,5 %	25,5 %	49,4 %	48,8 %	2,1 %	8,5 %

ANALYSES STATISTIQUES²

	FOND	Indice
Rendements à ce jour	169,8 %	34,5 %
Écart-type	29,8 %	33,5 %
Ratio de Sharpe	1,0	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 mars 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 mars 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 COURTIER : CIBC Mellon GSSC Record Keeping Services: sans frais : 1.877.358.0540