



Fonds de santé alternative Ninepoint

Commentaire de janvier 2022

Sommaire

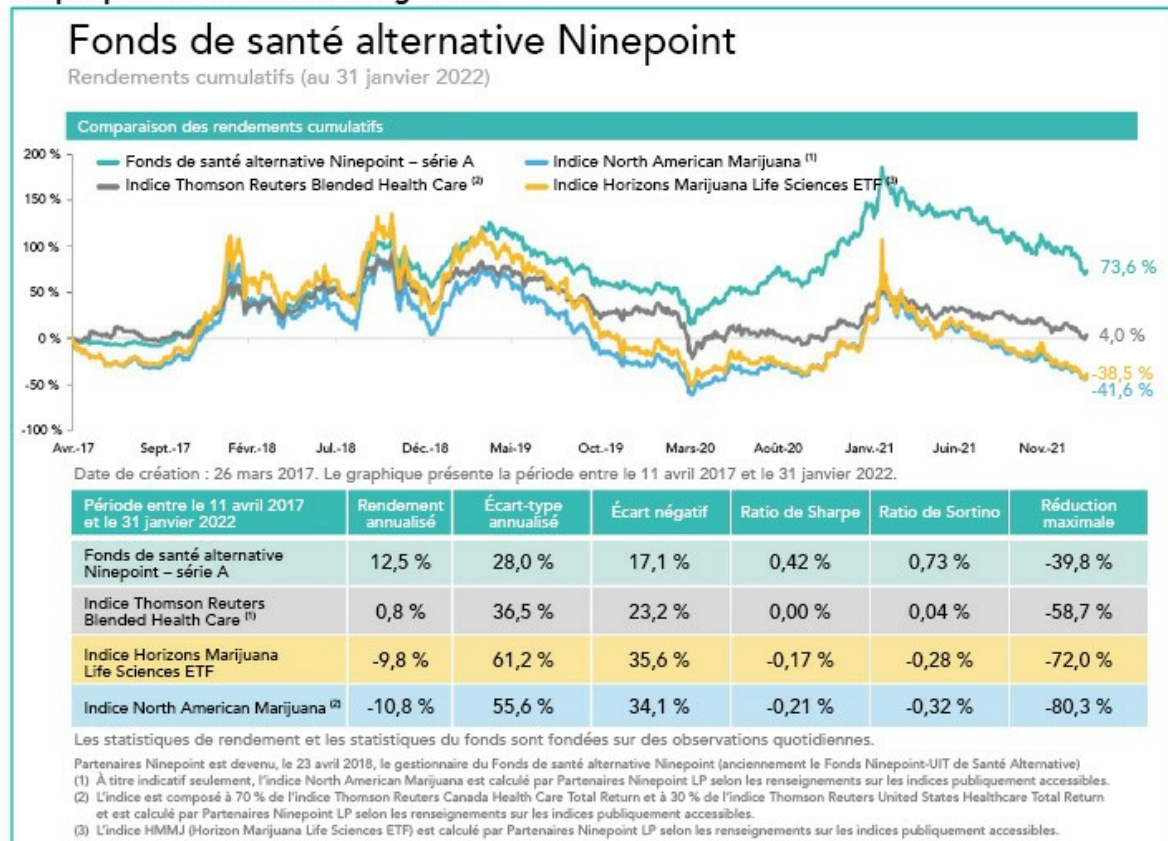
Le Fonds de santé alternative Ninepoint offre aux investisseurs la possibilité de participer à la croissance de l'industrie du cannabis tout en proposant une stratégie de placement diversifiée dans le domaine de la santé et du bien-être, comprenant des sociétés pharmaceutiques, de santé et de bien-être. Au cours des cinq dernières années, notre approche diversifiée a permis de réaliser des rendements supérieurs à ceux de nos indices de référence sous-jacents, offrant une croissance avec une volatilité réduite. Dans le commentaire de ce mois-ci, nous soulignons l'ensemble du marché potentiel en expansion dans l'industrie du cannabis aux États-Unis et certaines des principales entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États qui étendent leurs empreintes opérationnelles. Les sociétés de cannabis américaines abordées comprennent **AAWH, CCHW, CL, GTI**, et **VRNO**. Nous faisons également le point sur les dix principales positions du portefeuille dans le secteur pharmaceutique, des soins de santé et du bien-être. Les secteurs mentionnés ont tendance à surperformer pendant les périodes économiques plus difficiles, tandis que nous continuons à voir une hausse dans le cadre de la réouverture du commerce. Les sociétés pharmaceutiques et de soins de santé mentionnées dans notre commentaire comprennent **AZN, JNJ, PFE**, et **UNH**.

Nos spécialistes en
investissement



Ninepoint / Faircourt,
Sous conseiller de Faircourt
Asset Management

Graphique du rendement à long terme



Introduction

Les marchés boursiers ont commencé l'année 2022 par une liquidation importante, les investisseurs étant confrontés à la perspective de choix difficiles de la part de la Réserve fédérale américaine. Après plus d'une décennie d'argent facile, de faibles taux d'intérêt et d'une politique très accommodante, le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, a déclenché des liquidations alors qu'il envisageait publiquement des options sur la manière de faire face à la montée des pressions inflationnistes. Nous pensons que la Réserve fédérale va effectivement procéder à un relèvement des taux en mars et peut-être une fois de plus avant le printemps, mais nous prévoyons qu'elle devra finalement réduire une fois de plus les prévisions de taux à ce moment-là, étant donné le degré de décélération de la croissance. Cela conduit la Réserve fédérale à se concentrer sur son bilan de 9 billions de dollars. La réduction en soi n'est pas le problème. Le bilan de la Réserve fédérale va continuer à s'étendre, mais à un rythme décélérant. La question se résume à la quantité de liquidités et au délai dans lequel elles seront retirées de l'économie. C'est la première fois qu'une telle situation se produit depuis 2008.

Nous devons rappeler aux investisseurs qu'en dépit de la volatilité ou de la faiblesse à court terme du cours des actions, le potentiel d'une appréciation significative lorsque cette période de volatilité accrue et de malaise quant à la direction des taux se sera calmée, les principales entreprises américaines du secteur du cannabis bénéficient d'un vent arrière important avec une croissance plus élevée des flux de trésorerie, une croissance continue à deux chiffres des revenus, l'ensemble du marché potentiel en expansion qui offre de nombreuses occasions et, en plus de cela, la déréglementation fédérale. Comme l'a récemment déclaré un analyste américain, « Le cannabis est une histoire de croissance État par État avec un coup de pouce de la légalisation fédérale ». Ceux qui

restent investis seront récompensés. Il y a plus qu'assez de dynamique de vente dans l'industrie du cannabis légal, État par État, avec une demande significative des consommateurs pour alimenter une croissance surdimensionnée sur plusieurs années. Et comme le rendement des actions des sociétés technologiques s'estompe en raison des problèmes de croissance, le cannabis peut offrir aux investisseurs de croissance une option de rechange attrayante.

Les principaux problèmes qui pèsent sur les évaluations du secteur du cannabis aux États-Unis ne sont pas liés à la réussite opérationnelle, comme en témoigne l'exécution solide de nombreuses équipes de gestion, qui développent leurs empreintes nationales, prennent de l'ampleur, atteignent une efficacité opérationnelle et augmentent les flux de trésorerie disponibles. Il y a deux problèmes clés qui agissent comme un vent contraire sur le rendement des actions de cannabis. Le premier, le manque de progrès en matière de législation au niveau fédéral, est une fonction du dysfonctionnement des démocrates. Un deuxième problème qui touche certaines entreprises du secteur est qu'après les offres d'actions et les fusions, il y a une augmentation de l'offre d'actions qui continuent de fuir sur le marché. De nombreuses institutions restent sur la touche en raison de complications au niveau de la garde et de problèmes de conformité résultant de l'absence de réformes fédérales, le nombre d'investisseurs disponibles n'a pas augmenté suffisamment pour entraîner une hausse du prix des actions. Les investisseurs actuels doivent séparer leurs préoccupations concernant ces vents contraires à court terme de l'occasion créée par les vents contraires à long terme qui sont présents pour les principales entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États.

Dans une note de recherche récente, Canaccord Genuity a souligné que le secteur du cannabis américain a augmenté ses revenus en 2021 d'environ 30 % pour atteindre 24 milliards de dollars, contre 17,5 en 2020. Le secteur devrait connaître une croissance supplémentaire de plus de 20 % en 2022, pour atteindre environ 29 milliards de dollars. Ce qui est important dans l'analyse des principales entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États, c'est que les principaux joueurs détiennent une part de marché de 30 à 35 % du total des ventes légales et sont prêts à continuer à bénéficier des nouvelles ouvertures de marché État par État. En 2021, le nouveau marché de cannabis récréatif de l'Arizona a généré 1,4 milliard de dollars de ventes, en hausse de 50 % en glissement annuel, tandis que l'Illinois a connu une croissance de 70 % de ses ventes de cannabis récréatif au cours de sa deuxième année d'existence, pour dépasser 1,75 milliard de dollars. Le marché du cannabis médicinal continue de croître, comme en Floride, où les revenus tirés du cannabis médicinal ont augmenté de 60 % d'une année sur l'autre.

Secteurs des soins de santé, des produits pharmaceutiques et du bien-être

Nous continuons à soutenir notre orientation vers le cannabis avec des répartitions de portefeuille dans les secteurs des soins de santé, des produits pharmaceutiques et du bien-être en général. Nous continuons à voir des occasions de croissance dans ces secteurs, avec de solides résultats au quatrième trimestre de 2021 et des prévisions solides pour 2022 qui illustrent certains des vents arrière qui soutiennent les entreprises de notre portefeuille. Il est utile que ces secteurs aient tendance à surperformer pendant les périodes économiques plus difficiles.

Les mois d'hiver ont été dominés par les nouvelles liées au variant Omicron, de sa propagation et de la nécessité d'être vigilant quant au port de masques, à la vaccination et à la nécessité d'être proactif en matière de soins de santé. Les soins de santé aux patients ne sont pas une approche unique et, par conséquent, nous voyons de nombreuses possibilités de croissance de ce côté du portefeuille.

En raison de la propagation continue de la COVID-19, il existe une demande mondiale pour les vaccins. Les sociétés pharmaceutiques telles que **Pfizer (PFE)**, **Johnson & Johnson (JNJ)** et **AstraZeneca (AZN)** continuent d'être fortes, car elles poursuivent le déploiement de vaccins, de nombreux pays étant en retard sur l'Amérique du Nord en matière de taux de vaccination. Les indications fournies par les entreprises en 2022 font état de l'ampleur des contrats d'approvisionnement signés avec le gouvernement pour la livraison de la première dose, de la deuxième et de celles de rappel, et nous prévoyons donc une croissance continue des flux de trésorerie provenant de cet élément de leurs activités. Nous constatons également la croissance des cohortes de vaccination, les organismes de réglementation incitant les entreprises à étendre la distribution aux groupes d'âge plus jeunes. Cela devrait également conduire à une croissance continue des revenus et des flux de trésorerie.

En ce qui concerne le secteur des soins de santé, il est important de voir la force de réouverture que possèdent de nombreuses entreprises. Si les investisseurs envisagent de rouvrir des positions sur des titres du cinéma, du voyage ou des loisirs, les titres dans le secteur des soins de santé bénéficient également d'un avantage significatif pendant cette période. En raison des mesures de confinement liées à la pandémie et des restrictions imposées aux hôpitaux, le nombre d'opérations chirurgicales non urgentes à effectuer a diminué en deux ans. Ces restrictions ont entraîné des complications dans les procédures de soins de santé qui avaient été suspendues et qui rapportent beaucoup aux hôpitaux. Et dans le segment des dispositifs médicaux de l'industrie, les revenus ont chuté parce que les hôpitaux avaient moins besoin d'acheter l'équipement utilisé pour effectuer ces opérations chirurgicales. Par conséquent, avec la réouverture de l'économie et la réouverture des hôpitaux, nous constatons une augmentation des visites de patients et une augmentation des chirurgies non urgentes pour rattraper les deux dernières années d'inactivité.

Changements dans la réglementation fédérale américaine sur le cannabis

Les retards qui se sont produits en ce qui concerne les réformes législatives fédérales en 2021 ont pour conséquence une exposition plus ciblée sur les entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États ayant accès à un capital de croissance à un prix attractif, à une forte génération de flux de trésorerie et à un historique d'exécution solide. Selon nous, les entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États sont les mieux placées pour continuer à consolider le marché américain du cannabis légal, en pleine croissance, et elles figurent parmi les principaux titres du portefeuille.

Les démocrates et les républicains de Washington et de la plupart des États américains s'expriment de plus en plus sur la politique du cannabis, car ils commencent à apprécier la popularité écrasante de la réforme du cannabis parmi leurs électeurs, à l'approche des élections de mi-mandat de 2022. De nombreuses organisations et sociétés augmentent leur pression sur le Congrès et la Maison-Blanche pour qu'ils adoptent une forme de législation sur le cannabis cette année.

Dès le début de l'année 2022, des éléments clés du SAFE Banking Act ont été intégrés à l'America COMPETES Act, un projet de loi qui contient des dispositions visant à stimuler la fabrication de semi-conducteurs aux États-Unis et à renforcer la compétitivité américaine par rapport à la Chine, notamment par une injection de 52 milliards de dollars dans plusieurs groupes industriels. En ce qui concerne le cannabis, le député Ed Perlmutter (D, Colorado), principal promoteur du SAFE Banking Act, qui se retire à la fin de ce mandat et l'un des principaux partisans du cannabis au Congrès, a promis d'insérer une législation sur le cannabis dans chaque projet de loi présenté au Congrès cette année jusqu'à ce qu'elle soit approuvée. Le Secure and Fair Enforcement (SAFE) Banking Act compte

actuellement 180 cocommanditaires, mais les luttes intestines entre démocrates empêchent son adoption, alors que les progressistes font pression pour des réformes plus larges en matière d'équité sociale. Les républicains, en revanche, ont désormais le dessus, car les sondages montrent que le parti démocrate, affaibli, se prépare au pire scénario des élections de mi-mandat de novembre, où il pourrait perdre le contrôle de la Chambre des représentants et peut-être aussi du Sénat.

Le soutien apporté au SAFE Banking Act par la présidente de la Chambre des représentants, Nancy Pelosi, témoigne d'une interprétation plus positive cette fois-ci. C'est la première fois qu'un leader du parti démocrate soutient le SAFE Banking Act et nous pensons qu'étant donné la proximité des élections de mi-mandat et la faiblesse des sondages, Mme Pelosi et d'autres démocrates sont obligés de prendre le train en marche du SAFE Banking Act. Nous pensons que l'ajout des efforts de la présidente de la Chambre des représentants, Mme Pelosi, est important pour le progrès législatif. Nous pensons que le SAFE Banking Act pourrait finalement inclure des dispositions relatives à l'équité sociale, ainsi que la possibilité d'une inscription à la cote sur les bourses américaines et l'ouverture des marchés de capitaux américains aux investissements institutionnels.

En ce qui concerne l'ensemble de mesures législatives très attendu qui sera publié par le leader de la majorité au Sénat Chuck Schumer (D), le Cannabis Administration and Opportunity Act (CAOA), nous nous attendons à ce que le sénateur Schumer présente sa légalisation complète autour des festivités du 20 avril. Gardez à l'esprit que l'annonce du 20 avril est faite quelques semaines après la clôture des nominations dans le cadre de la primaire démocrate contre le sénateur Schumer. Nous avons mentionné dans le passé que la pression du sénateur Schumer pour la légalisation est plus un mouvement d'autopréservation pour aider sa candidature et écarter les défileurs démocrates progressistes plutôt que d'être lié à des résultats législatifs spécifiques. À notre avis, les initiatives antérieures de politique du cannabis plus larges promues par les sénateurs Schumer, Booker et Bryden (tous démocrates) feront probablement place à l'ensemble de mesures législatives plus ciblées sur le cannabis promu par le député Ed Perlmutter et divers républicains à la Chambre et au Sénat.

Amazon appuie le States Reform Act

Amazon (AMZN) a apporté son soutien à la républicaine Nancy Mace (R, Caroline du Sud) et son States Reform Act qui supprimerait le cannabis de l'annexe I fédérale et introduirait une nouvelle taxe fédérale de 3 % sur les ventes de cannabis. La branche politique publique d'Amazon a déclaré qu'elle était « heureuse d'appuyer » la proposition de Mme Mace. « Comme tant d'autres dans ce pays, nous pensons qu'il est temps de réformer la politique nationale en matière de cannabis et Amazon s'engage à contribuer à cet effort. » Il est important de noter qu'en plus d'être une entreprise technologique de premier plan et une société publique de grande valeur, Amazon est également le deuxième employeur des États-Unis, ce qui exerce une pression importante sur le Congrès en matière de réforme du cannabis. Nous pensons qu'au fur et à mesure que les entreprises non liées au cannabis appuient la réforme du cannabis, la possibilité d'un changement législatif fédéral prend de l'ampleur.

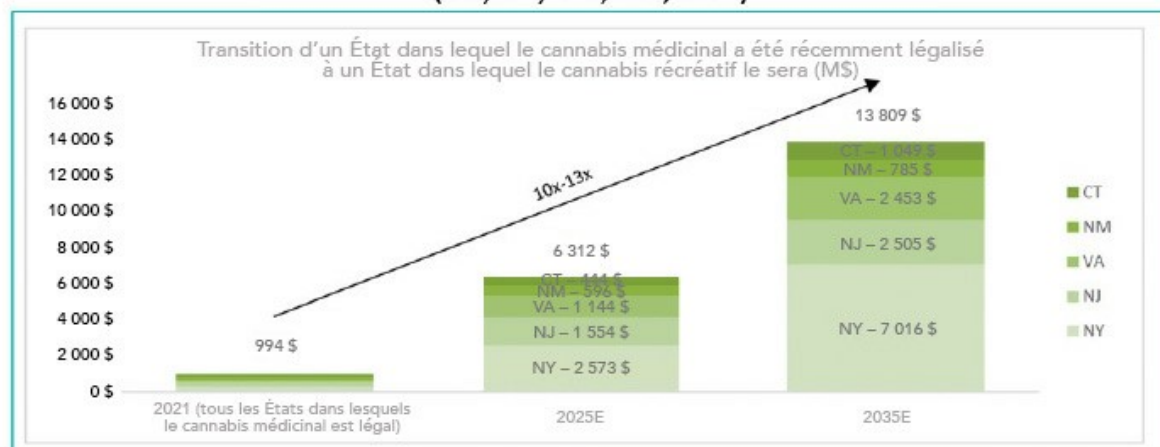
D'autres entreprises sont impliquées dans des actions de lobbying ou de pression sur Washington, notamment le géant du tabac Altria (MO), qui fait pression pour « des discussions en faveur de la mise en place d'un cadre réglementaire fédéral complet, responsable et équitable pour le cannabis ». Le géant des services financiers Morgan Stanley (MS) fait pression pour que des changements soient apportés aux services financiers liés au cannabis, et Diageo (DGE), l'un des plus grands distributeurs d'alcool et de spiritueux d'Amérique du Nord, fait pression en faveur d'un cadre solide pour les taxes sur la marijuana et les questions réglementaires.

Des marchés d'État en pleine croissance

Le marché légal du cannabis américain a terminé l'année 2021 avec des revenus d'environ 24,6 milliards de dollars, soit une croissance de 29 % d'une année sur l'autre, en plus d'un marché illicite toujours fort d'environ 65,4 milliards de dollars, selon New Frontier Data. À mesure que les États continuent de légaliser la consommation à des fins médicales, puis de passer au cannabis récréatif, nous continuons à observer une croissance importante dans le secteur américain.

La croissance des ventes en 2020 et 2021 a été dictée par les États dans lesquels le cannabis médical est légal comme la Floride et la Pennsylvanie, ainsi que par les marchés du cannabis récréatif ceux de l'Arizona, du Massachusetts et de la Pennsylvanie. Sur les six États dont les initiatives de vote positives se sont prononcées en faveur de la légalisation du cannabis récréatif à l'automne 2020, seul l'un d'entre eux a jusqu'à présent commencé les ventes légales de cannabis récréatif. Par conséquent, nous voyons une accélération continue dans la dernière partie de cette année et en 2023, alors que cinq nouveaux États passent des ventes de cannabis médical aux ventes de cannabis récréatif. Dans le nord-est, on retrouve le Connecticut, le New Jersey puis l'État de New York; la région du centre-est verra la Virginie faire sa transition, tandis que dans la région du sud-ouest, le Nouveau-Mexique se convertit à la vente légale de cannabis récréatif. Si l'on considère les récentes transitions des États dans lesquels le cannabis médical est légal au cannabis récréatif, on peut voir une croissance de l'ensemble du marché potentiel des États-Unis d'environ 5 milliards de dollars provenant de ces cinq États d'ici la fin de 2025 et estimer un ajout de 10 à 14 milliards de dollars de ventes supplémentaires une fois que ces marchés seront arrivés à maturité.

Transition d'un État dans lequel le cannabis médical est légal à un État dans lequel le cannabis récréatif l'est (CT, NJ, NY, VA, NM)



Source : New Frontier Data, MJBiz, Roth Capital

Comme nous l'avons indiqué dans nos précédents commentaires, la croissance et l'acceptation du cannabis récréatif au niveau de l'État sont les principaux facteurs qui influent sur la croissance des revenus, des flux de trésorerie et des bénéfices. Nous continuons à voir un appui très fort au niveau de l'État pour la croissance continue dans divers marchés clés. Dans le New Jersey, le gouverneur Phil Murphy (D) a évoqué les avantages de la légalisation du cannabis dans différents discours d'État, en détaillant la croissance des emplois, la stimulation économique et la participation des entreprises d'équité sociale. La gouverneure du Nouveau-Mexique, Michelle Grisham (D), dont l'État a légalisé le cannabis récréatif en 2021, a évoqué les avantages économiques du nouveau marché du cannabis

récréatif de l'État. Le gouverneur du Minnesota, Tim Walz (D), a inclus les avantages du cannabis récréatif dans la demande de budget de l'État. Outre les États qui ont déjà adopté une législation, le gouverneur de Rhode Island, M. McKee (D), a inclus la réforme du cannabis dans sa demande de budget et la gouverneure de l'État de New York, Mme Kathy Hochul (D), a annoncé la création d'un fonds de 200 millions de dollars pour les entreprises candidates à l'équité sociale en matière de cannabis.

Avec les courses au poste de gouverneur qui s'intensifient, nous voyons également de nouveaux États débattre de la législation sur le cannabis médicinal, comme le candidat Joe Cunningham de la Caroline du Sud (D), qui a déclaré : « Il est temps d'adopter enfin le projet de loi sur la marijuana médicinale à l'Assemblée législative de la Caroline du Sud », après huit ans de propositions. Il est surprenant de constater que même la gouverneure du Dakota du Sud, Kristi Noem (R), qui a intenté un procès l'année dernière pour faire annuler l'initiative de vote approuvée par les électeurs et visant à légaliser le cannabis récréatif, adapte désormais sa plateforme pour proposer une nouvelle législation sur le cannabis récréatif en raison de la popularité du cannabis parmi ses électeurs. Ainsi, les vents du changement continuent de soutenir l'ensemble du marché potentiel, toujours plus large et en pleine croissance. La croissance à long terme aux États-Unis n'évolue que vers le haut.

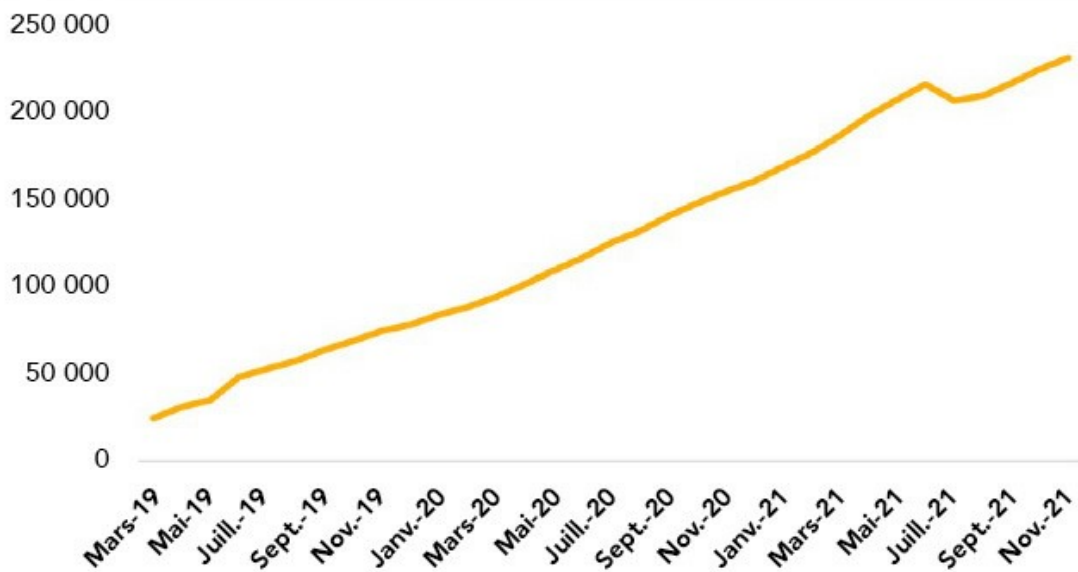
Ohio – Gouverneur républicain – État dans lequel le cannabis médicinal est légal

Un groupe de défense du cannabis basé dans l'Ohio est en passe de faire progresser le cannabis récréatif dans l'État. La Coalition to Regulate Marijuana Like Alcohol a obtenu le nombre requis de signatures pour imposer un changement législatif. Si ces signatures sont validées, il y a deux voies possibles, qui impliqueraient soit une action législative immédiate au sein de l'Assemblée législative de l'État, soit une initiative de vote sur laquelle il faudrait se prononcer en novembre prochain.

Si l'Ohio décide de légaliser la vente de cannabis récréatif, il deviendra le quatrième État américain en termes de population, derrière la Californie, l'État de New York et l'Illinois et devant le Michigan et le New Jersey. Il est important de noter que l'Illinois et le Michigan ont tous deux dépassé le milliard de dollars de ventes au cours de leur deuxième année de ventes légales de cannabis récréatif.

L'Ohio compte actuellement 57 licences de dispensaires en activité qui ont été attribuées lorsque l'État a initialement lancé le programme de contrôle de la marijuana médicinale en 2018. Le nombre maximum de dispensaires qu'une entreprise américaine qui exerce ses activités dans plusieurs États peut exploiter est plafonné à cinq. Le nombre de patients qui participent au programme de cannabis médicinal a augmenté rapidement depuis le début du programme, le nombre de patients enregistrés s'élevant à 231 165 (figure 1) en novembre 2021. Les principales entreprises de l'État qui occupent une place dans le Fonds sont Columbia Care, Verano, Cresco et Green Thumb Industries.

Figure 1 – Nombre de patients enregistrés



Source : Medical Marijuana Control Program, État de l'Ohio

État de New York

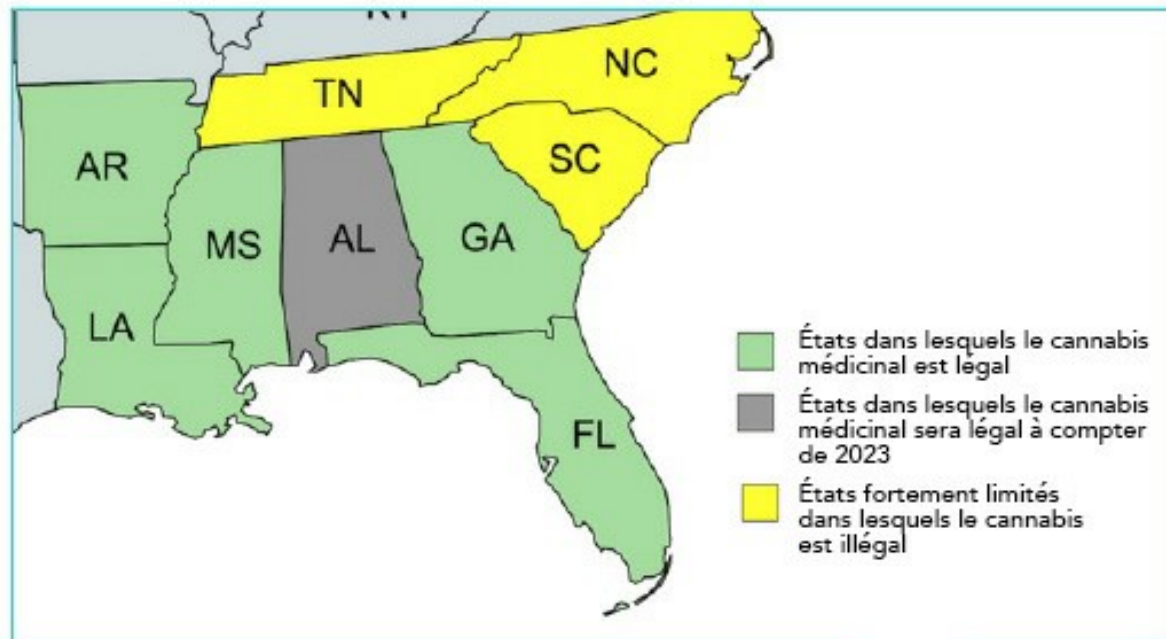
Alors que les acteurs du marché des actions attendent des détails sur ce nouveau et important marché du cannabis récréatif, le marché médicinal de l'État est en pleine croissance. L'Office of Cannabis Management (OCM) de l'État de New York a annoncé une expansion importante du programme de cannabis médicinal existant. Désormais, les médecins pourront recommander l'utilisation de la marijuana à des fins médicales pour toute affection qui, selon eux, pourrait être traitée par le cannabis, plutôt que de s'appuyer sur une liste de maladies spécifiques admissibles. Les médecins se sont vu accorder ce pouvoir discrétionnaire par la loi sur la marijuana récréative de l'État, adoptée l'année dernière. La gouverneure Kathy Hochul (D) a souligné à plusieurs reprises son intérêt pour la légalisation de la marijuana. Le budget 2022 de la gouverneure mentionne une estimation selon laquelle l'État de New York devrait générer plus de 1,25 milliard de dollars de recettes fiscales sur la marijuana au cours des six prochaines années.

Mississippi

L'Assemblée législative de l'État du Mississippi a légalisé la marijuana médicinale pour ses résidents souffrant de maladies débilitantes. Le gouverneur Tate Reeves (R) a signé la loi début février. Si une majorité d'électeurs du Mississippi ont approuvé une initiative en faveur de la marijuana médicinale lors d'un scrutin en novembre 2020, la Cour suprême de l'État a toutefois invalidé le vote six mois plus tard en statuant que le processus d'initiative de l'État était dépassé et que la mesure n'avait pas été correctement décrite sur le bulletin de vote. On craignait que les républicains de l'État ne bloquent la législation, mais le vote de la Chambre et du Sénat, tous deux contrôlés par les républicains, a permis d'adopter la version finale du projet de loi du Sénat. Les implications en termes de croissance sont importantes pour cet État du sud contrôlé par les républicains, car de nombreux États voisins limitent sévèrement le cannabis médicinal ou récréatif. Avec le Mississippi et la Géorgie qui rejoignent la Floride dans cette région en tant qu'États dans lesquels le cannabis médicinal est légal, nous prévoyons que la génération de recettes fiscales et la croissance des

emplois seront un catalyseur pour l'inclusion d'autres États du Sud dans les marchés du cannabis médicinal.

États du sud-est dans lesquels le cannabis a été légalisé

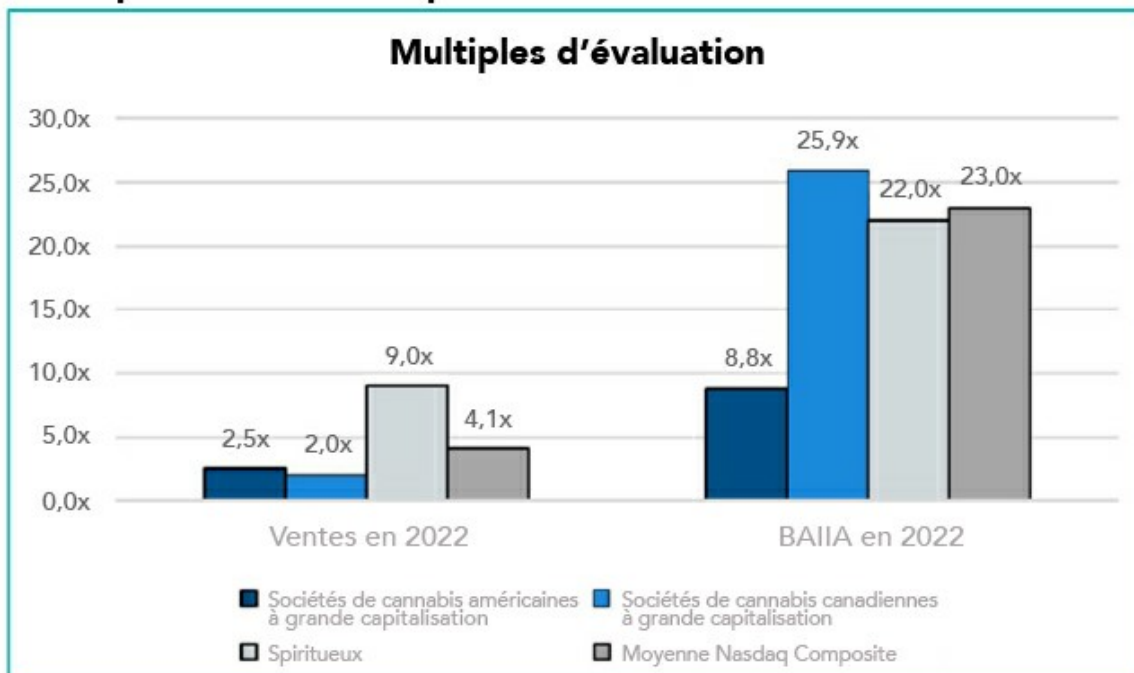


Marché du cannabis canadien

En 2021, l'industrie canadienne du cannabis a continué à connaître une croissance modérée au niveau de la vente au détail, avec des ventes légales de cannabis récréatif terminant l'année à un taux annualisé de 4,25 milliards de dollars canadiens, en hausse d'environ 28 % en glissement annuel, la croissance étant soutenue par une augmentation significative du nombre de magasins de détail en activité par rapport à l'année précédente. Cependant, malgré une plus forte croissance des revenus, plusieurs des principaux producteurs canadiens autorisés n'ont pas encore été en mesure de générer des flux de trésorerie positifs. La banalisation causée par le développement excessif de la culture continue de peser sur les entreprises en place, qui se retrouvent avec des coûts de base non compétitifs, tandis que des producteurs plus ciblés et plus efficaces continuent de grignoter des parts de marché. Un autre problème clé auquel est confronté le marché canadien est l'augmentation significative du nombre de dispensaires de détail en Ontario, où la concentration des magasins a entraîné une pression sur les prix. Nous continuons à voir les anciens chefs de file des producteurs autorisés canadiens se battre pour estimer quand ils atteindront des flux de trésorerie positifs alors que d'autres producteurs plus efficaces génèrent des flux de trésorerie positifs, gagnent des parts de marché et ajoutent des offres de produits nouveaux et innovants. Par conséquent, nous continuons à être très sélectifs en termes d'exposition au cannabis canadien.

Cela soulève une question que tous les investisseurs devraient se poser. Combien allez-vous payer pour une action de croissance qui ne croît pas? Nous devons garder cela à l'esprit lorsque nous examinons les multiples auxquels les plus grands producteurs canadiens autorisés continuent de se négocier. Pas de croissance des revenus du cannabis, acquisition d'entreprises non liées au cannabis dans l'espoir de convertir les marques au cannabis à l'avenir?

Comparaison des multiples canadiens et américains du cannabis



Source : S&P Capital IQ, Echelon Capital Markets

Annonces des entreprises : fusions et acquisitions

Au cours du mois, il y a eu des nouvelles liées aux récentes activités de fusion et d'acquisition, toutes deux axées sur le nouveau marché du cannabis récréatif qui est en train de se créer dans l'État de New York. Ascend Wellness (AAWH) avait précédemment annoncé qu'elle avait signé un accord pour acheter 87 % des licences de cannabis de l'État de New York à MedMen (MMEN) pour 73 millions de dollars. Cette transaction a été annoncée en février 2021, avant que le gouverneur de l'État de New York, M. Cuomo, ne démissionne et que Mme Hochul ne présente une loi sur la consommation du cannabis récréatif. En décembre 2021, alors qu'AAHW s'était efforcée de satisfaire à toutes les exigences réglementaires de l'État de New York avant la fin de l'année, MMEN semble avoir résilié unilatéralement cet accord. AAWH a intenté une action en justice devant la Cour suprême de l'État de New York contre MMEN afin d'empêcher cette dernière de grever les fonds propres ou les actifs des opérations de l'État de New York. L'Office of Cannabis Management de New York a déclaré que « les deux sociétés ont été informées avant le 1er janvier que l'approbation par le Cannabis Control Board de ce changement de propriétaire lors de sa réunion du 16 décembre était définitive ». Compte tenu du message clair du CCB, AAWH devrait l'emporter, même si le moment est incertain.

Dans une transaction annoncée à la fin du mois de janvier, Verano Holdings (VRNO) a annoncé qu'elle avait conclu un accord pour acheter 100 % de Goodness Growth Holdings (GDNS) dans une transaction par actions évaluée à environ 413 millions de dollars US. GDNS est une entreprise américaine qui exerce ses activités dans plusieurs États et qui compte aujourd'hui 18 dispensaires actifs. Les actifs convoités comprennent sa licence verticale pour l'État de New York (GDNS était l'un des dix titulaires de licence), ainsi que l'une des deux seules licences verticales dans le Minnesota, avec des actifs supplémentaires dans le Nouveau-Mexique, l'Arizona et le Maryland. Avec cette acquisition, VRNO a consolidé son positionnement en tant qu'entreprise américaine qui exerce ses activités dans plusieurs États de premier plan, avec une empreinte de 18 licences d'État (en activité dans 15), dont 17 installations de culture (un peu moins de 121 000 mètres carrés) et 111

dispensaires actifs. L'occasion la plus convaincante de cette transaction est la possibilité de pénétrer le marché de l'État de New York, un État dont l'objectif de revenu potentiel dépasse les 5 milliards de dollars US.

Ces transactions soulignent l'importance du marché du cannabis récréatif qui devrait débiter dans l'État de New York en 2023, avec près de 20 millions d'habitants. L'État est un marché à licence limitée où 10 entreprises en place sont intégrées verticalement. Comme indiqué précédemment, l'État de New York apportera une croissance significative à l'ensemble du marché potentiel des États-Unis si l'on considère la population de l'État, le tourisme annuel et les autorisations de salons de consommation.

Résultats financiers

Au cours du mois, nos principales sociétés de produits pharmaceutiques, de soins de santé et de bien-être ont publié des résultats pour le quatrième trimestre de 2021 qui appuient fortement notre répartition continue au secteur. **UnitedHealth Group (UNH)** a publié des résultats conformes à la mise à jour de la société en novembre, annonçant des revenus de 73,7 milliards de dollars, dépassant les estimations des analystes de 73 milliards de dollars, avec un bénéfice d'exploitation de 5,54 milliards de dollars et un BPA ajusté dépassant les attentes du marché (4,48 \$, alors que celles des analystes étaient de 4,30 \$). Il est important dans notre conviction en UNH que la direction ait réitéré les prévisions de 2022 et réaffirmé la croissance de son adhésion à Medicare Advantage d'environ 9,6, ce qui est important à la lumière de l'annonce récente d'**Humana (HUM)**, qui a réduit de 50 % ses prévisions d'inscription à MA en 2022. OptumHealth d'UNH est un moteur essentiel de la croissance, intégrant les soins à domicile, la télésanté ainsi que les visites plus traditionnelles en personne des patients, le tout soutenu par des médecins, des infirmières et d'autres praticiens de la santé. La pandémie a intensifié le recours à la télésanté et, compte tenu du capital qu'UNH a investi dans cette plateforme intégrée, UNH est bien positionnée pour la croissance.

Pfizer (PFE) a annoncé des résultats pour le quatrième trimestre de 2021 qui illustrent une forte progression du bénéfice par action, mais les résultats ont été jugés mitigés, les revenus du quatrième trimestre étant tout juste inférieurs aux estimations des analystes. Au quatrième trimestre, PFE a enregistré des revenus de 23,8 milliards de dollars, contre des estimations consensuelles de 24,2, tout en annonçant un bénéfice dilué par action ajusté de 1,08 dollar, soit 0,21 dollar de plus que le consensus de FactSet. Le BPA dilué ajusté pour l'exercice 2021 est de 4,42 \$. Ce résultat s'appuie sur une croissance de 106 % des revenus au quatrième trimestre, à 23,8 milliards de dollars. Pour l'année, les revenus ont augmenté de 92 % pour atteindre 81,3 milliards de dollars.

PFE a fourni des prévisions pour l'exercice 2022 avec des revenus de 98 à 102 milliards de dollars et un BPA dilué ajusté de 6,35 à 6,55 dollars. Nous continuons à penser que PFE a construit une franchise de premier plan et en pleine croissance dans son activité contre la COVID-19, prévoyant des revenus d'environ 22 milliards de dollars pour Paxlovid en 2022, sur la base des contrats déjà engagés ou signés à la fin du mois de janvier. En outre, la société dispose d'un important portefeuille de solutions en cours d'enregistrement, en plus d'un portefeuille d'environ 60 médicaments en phase initiale (essais cliniques de phase 1 et 2), tandis que 29 sont en phase 3. Les développements sont divers en oncologie, inflammation et immunologie, médecine interne et maladies rares. Nous pensons que PFE continue à générer une forte croissance des bénéfices, grâce à son pipeline de médicaments innovants en dehors de sa franchise contre la COVID-19, qui sont tous sous-estimés. Par conséquent, nous prévoyons des révisions à la hausse des estimations au cours des prochains

trimestres, ce qui permettra de réévaluer le titre.

Johnson & Johnson (JNJ) a annoncé des résultats mitigés pour le quatrième trimestre de 2021, avec des revenus de 24,8 milliards de dollars légèrement inférieurs aux attentes des analystes, qui tablaient sur 25,3 milliards de dollars, mais un bénéfice de 2,13 dollars par action, contre 2,12 dollars par action selon les estimations des analystes. Les ventes mondiales de produits pharmaceutiques ont augmenté de 13,6 % (bien au-dessus de la moyenne du marché, qui est de 3-4 %), grâce à Darzalex, Stelara et Tremfya. Le Darzalex est un médicament délivré sur ordonnance utilisé pour traiter les patients adultes atteints de myélome multiple. Stelara est utilisé pour traiter un certain type d'arthrite, la maladie de Crohn ainsi que la colite ulcéreuse. Tremfya est le premier médicament de ce type approuvé par la FDA à bloquer sélectivement l'interleukine 23 (IL-23), l'une des protéines clés considérées comme responsables des symptômes du rhumatisme psoriasique. Le vaccin contre la COVID-19 de Janssen a enregistré des ventes de 2,4 milliards de dollars en 2021. En 2021, les ventes opérationnelles ajustées de la division Medical Devices au niveau mondial ont augmenté de 16,8 %, tandis que sa division Consumer Health a enregistré une hausse des ventes opérationnelles de 3,8 %. Nous pensons que la position du Fonds dans JNJ est saine, car la société a fourni des indications solides pour 2022. JNJ a annoncé ses prévisions de ventes et de bénéfices par action pour 2022, soit 100,3 à 101,3 milliards de dollars, ce qui est supérieur aux attentes des analystes, qui tablaient sur 98 milliards de dollars. Ces prévisions comprennent 3,0 à 3,5 milliards de dollars pour le vaccin contre la COVID-19.

Proctor & Gamble (PG), un autre des dix plus importants placements du Fonds, a annoncé des résultats solides pour le quatrième trimestre, avec des revenus de 18,95 milliards de dollars, en hausse de 7 % par rapport aux estimations des analystes (18,41 milliards de dollars). Le bénéfice net du trimestre s'est élevé à 2,9 milliards de dollars, soit 1,13 dollar par action, contre 2,8 milliards de dollars, soit 1,07 dollar par action, un an plus tôt. PG a enregistré la plus forte croissance dans ses activités de beauté et de soins de santé, les consommateurs se préparant à retourner au bureau au quatrième trimestre de 2021 et au premier de 2022. Le secteur de la santé a vu ses ventes internes augmenter de 14 %, grâce aux produits d'hygiène buccale, tandis que le secteur de la beauté a connu une croissance de 6 % et que les soins à domicile ont enregistré une croissance interne des ventes de 2 %. La société a présenté ses perspectives pour l'exercice 2022, qui comprennent des répartitions de coûts dues à des vents contraires de 2,3 milliards de dollars après impôts en raison de la hausse des coûts des produits de base, de 300 millions de dollars après impôts en raison de la hausse des coûts de transport et de 200 millions de dollars après impôts en raison de l'impact négatif des taux de change. Ensemble, ces éléments représentent un effet négatif de 2,8 milliards de dollars après impôts, soit environ 1,10 \$ par action, sur les bénéfices de l'exercice 2022 par rapport à l'exercice 2021. PG, le fabricant de Tide, Charmin et Pampers, est en passe d'augmenter les prix de certains produits cette année en réponse à la hausse des coûts.

Bien que le Fonds ne détienne pas de position dans cette société, il est important de souligner les résultats du premier trimestre de 2022 pour **Tilray Brands (TLRY)**. Comme indiqué ci-dessus, nous pensons que le marché américain du cannabis continue d'offrir une hausse significative aux investisseurs. Nous comparons la croissance des revenus et du flux de trésorerie observée dans plusieurs entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États de premier plan avec les résultats plus faibles de nombreuses sociétés de distribution canadiennes. Pour le trimestre, les revenus se sont élevés à 155 millions de dollars, soit une baisse de 13 millions de dollars par rapport au trimestre précédent. La société est arrivée en deçà des estimations du consensus par 9 %, en grande partie à cause de la faiblesse des ventes canadiennes de cannabis médicinal et

récréatif. TLRY a généré un BAIIA ajusté de 12,6 millions de dollars, ce qui est conforme aux estimations des analystes, tandis que le bénéfice brut s'est établi à 32,8 millions de dollars US (ou 21,1 %), en baisse par rapport aux 51,0 millions de dollars US (ou 30,4 %) du trimestre précédent.

La société continue d'avoir un taux d'absorption du flux de trésorerie libre annualisé d'environ (65 millions de dollars US). Les revenus du cannabis récréatif au Canada continuent d'éprouver des difficultés, avec un segment en baisse de 28 % par rapport au trimestre précédent, car les volumes modérés et la baisse constante des prix continuent de peser sur les producteurs autorisés. Ce qu'il faut également retenir de TLRY et de ses secteurs d'activité diversifiés, c'est que plus de 60 % des revenus proviennent de segments autres que le cannabis, tels que la distribution (44 %), l'alcool et le bien-être (9 % chacun).

Stratégie d'options

En janvier, le Fonds a continué d'appliquer sa stratégie d'options pour améliorer ses rendements ajustés en fonction du risque. 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 4,17 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.

Depuis la fin de l'année 2021, les actions ont eu du mal à trouver leurs marques dans un climat de perte de risque alimenté par le variant Omicron, la publication du procès-verbal de la réunion du FOMC du mois dernier et la montée des tensions géopolitiques. Alors que la volatilité des actions a connu un pic et une tendance à la hausse, le prix des options n'a pas été aussi convaincant et, par conséquent, nous avons choisi d'être moins actifs. Au cours du mois, nous avons utilisé notre stratégie d'options pour contribuer à rééquilibrer le portefeuille en faveur de sociétés que nous préférons, ce qui a généré des revenus d'options d'environ 21 000 \$. 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. AstraZeneca PLC (AZN) est un exemple de telles transactions. Nous continuons également 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 Pfizer (PFE) et AstraZeneca PLC (AZN).

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

Charles Taerk et Douglas Waterson

L'équipe du portefeuille

Faircourt Asset Management

Sous-conseiller du Fonds de santé alternative Ninepoint

Fonds de santé alternative Ninepoint – Rendements composés¹ au 31 janvier 2022 (série F, NPP 5421) | Date de création : 8 août 2017

	CM	CA	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 AN	CRÉATION (ANNUALISÉ)
FONDS	-12,4 %	-12,4 %	-10,0 %	-22,6 %	-25,1 %	-2,9 %	15,5 %
INDICE TR CAN/US HEALTH CARE BLENDED	-7,8 %	-7,8 %	-11,4 %	-17,0 %	-23,9 %	-15,1 %	-0,2 %

Analyse Statistique

	FONDS	INDICE TR CAN/US HEALTH CARE BLENDED
Rendements cumulatifs	90,9 %	-1,2 %
Écart-type	28,7 %	31,2 %
Ratio de Sharpe	0,5	-0,0

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 janvier 31, 2022. 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 janvier 31, 2022 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