



Fonds de santé alternative Ninepoint

Commentaire de janvier 2024

Sommaire

Les titres américains du secteur du cannabis du Fonds ont commencé l'année par un mois solide. Le principal facteur ayant amélioré le climat a été la publication par le département américain de la Justice du rapport du département de la Santé et des Services sociaux détaillant les raisons du reclassement du cannabis à l'annexe III du Controlled Substances Act, au lieu de l'annexe I, plus restrictive et plus prohibitive. Cette publication a été rendue obligatoire en vertu des lois sur la liberté d'information. La réaction au rapport du département de la Santé et des Services sociaux a été rapide et généralement positive. Les déclarations du gouverneur de Floride, Ron DeSantis, sur l'imminence d'une décision de la Cour suprême de Floride approuvant une initiative de vote en novembre prochain sur le passage de l'État de Floride au cannabis récréatif, ont également suscité un sentiment positif dans le secteur du cannabis aux États-Unis. Nous pensons que la décision prise début avril par le tribunal étatique permettra aux électeurs de se prononcer en novembre prochain. Malgré un bon début d'année, à l'heure où nous écrivons ces lignes, les titres des entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États se négocient à environ 9 fois le ratio VE/BAIIA en 2024. Lorsque nous considérons les catalyseurs qui pourraient sensiblement augmenter le flux de trésorerie, nous voyons le potentiel de croissance du flux de trésorerie et l'expansion subséquente des multiples qui permettraient de se rapprocher des entreprises d'alcool plus traditionnelles qui se négocient à environ 16 fois ce ratio. L'évaluation seule n'est généralement pas un catalyseur, mais l'évaluation ET les catalyseurs importants en attente le sont. Alors que nous commençons enfin à avancer sur la voie du reclassement, l'intérêt institutionnel et l'élan dans le secteur se renforcent.

Les principaux titres du Fonds ce mois-ci sont TRUL avec 84,86 %, VRNO avec 43,65 %, TSND avec 23,61 % et GTI avec 22,7 %. Le Fonds de santé alternative Ninepoint est en hausse de 14,82 % pour la série F pour commencer l'année.

Nos spécialistes en investissement



conseiller

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



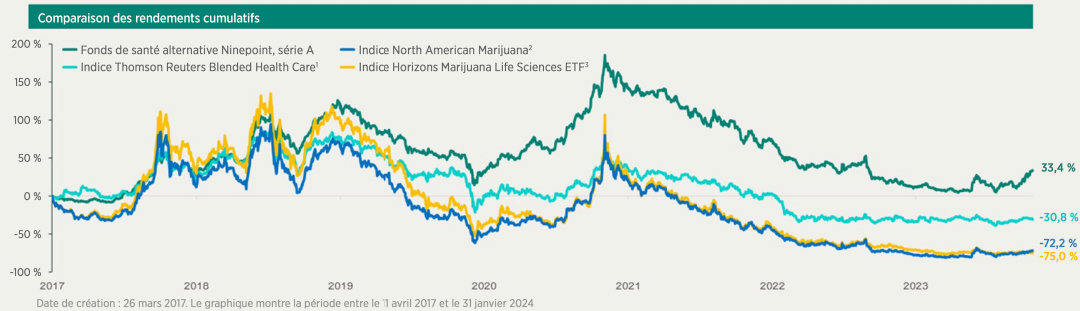
Faircourt Asset Management Inc. — Sous-
conseiller

**Douglas Waterson, CA,
CFA**

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

Fonds de santé alternative Ninepoint

Rendements cumulatifs (au 31 janvier 2024)



Période entre le 11 avril 2017 et le 31 juillet 2024	Rendement annualisé	Écart-type annualisé	Écart négatif	Ratio de Sharpe	Ratio de Sortino	Recul maximal
Fonds de santé alternative Ninepoint, série A	4,4 %	26,9 %	18,4 %	0,07	0,24	-58,7 %
Indice Thomson Reuters Blended Health Care ¹	-5,4 %	35,1 %	24,9 %	-0,23	-0,22	-65,3 %
Indice Horizons Marijuana Life Sciences ETF ³	-18,8 %	57,8 %	39,7 %	-0,37	-0,47	-89,1 %
Indice North American Marijuana ²	-17,5 %	55,4 %	37,9 %	-0,36	-0,46	-89,3 %

Les statistiques de rendement et les statistiques du Fonds sont fondées sur des observations quotidiennes.

1. L'indice est composé à 70 % de l'indice Thomson Reuters Canada Health Care Total Return et à 30 % de l'indice Thomson Reuters United States Healthcare Total Return et est calculé par Partenaires Ninepoint LP selon les renseignements sur les indices publiquement accessibles.

2. À titre indicatif seulement. L'indice North American Marijuana est calculé par Partenaires Ninepoint LP selon les renseignements sur les indices publiquement accessibles.

3. L'indice HMMJ (Horizons Marijuana Life Sciences ETF) est calculé par Partenaires Ninepoint LP selon les renseignements sur les indices publiquement accessibles.

À la mi-janvier, le secteur américain du cannabis a bénéficié d'un coup de pouce important, le département américain de la Justice ayant été contraint de publier l'intégralité du rapport de 252 pages du département de la Santé et des Services sociaux à l'appui de sa recommandation à la Drug Enforcement Agency (DEA) de faire passer le cannabis de l'annexe I, plus restrictive et prohibitive, à l'annexe III du *Controlled Substances Act*. Depuis le mois d'août, des rapports sur la recommandation du département de la Santé et des Services sociaux avaient fait l'objet de discussions, mais la documentation complète et les recherches à l'appui n'avaient pas été mises à disposition. En fait, le manque de transparence des cinq derniers mois avait conduit à un certain scepticisme quant au fait que la DEA n'examinait aucune information. Le rapport complet a été publié à la suite d'une action en justice intentée contre le département de la Santé et des Services sociaux en vertu du *Freedom of Information Act*.

Les documents publiés par le département de la Santé et des Services sociaux illustrent les normes d'évaluation utilisées pour analyser le cannabis à des fins médicales en utilisant une approche à 8 facteurs qui détermine la classification la plus appropriée d'une substance en vertu du *Controlled Substances Act*. La quantité de preuves scientifiques contenues dans le rapport confirmant une « utilisation médicale actuellement acceptée » constitue une avancée majeure qui vient appuyer des décennies de revendications des patients du cannabis, tout en réfutant les affirmations négatives et sans fondement des précédentes administrations de la Maison-Blanche, du département de la Justice et de la DEA.

Les principales conclusions confirment le faible potentiel d'abus de la marijuana par rapport à d'autres drogues classées de la même manière dans l'annexe III du *Controlled Substances Act*, tout en montrant que la marijuana possède des utilisations médicales actuellement acceptées, qu'elle est relativement sûre et qu'elle présente un faible risque de dépendance.

La recommandation du département de la Santé et des Services sociaux concernant l'annexe III reconnaît notamment le fait que plus de 35 États ont mis en œuvre des programmes légaux de cannabis médical, qui fournissent des cadres juridiques et médicaux, atténuant ainsi les risques potentiels d'abus. Pour ce qui est de savoir si le cannabis présente des utilisations médicales

actuellement acceptées, ce qui confirmerait ses propriétés médicales, il existe un certain nombre d'indications pour le cannabis (en particulier la douleur chronique et le soulagement des nausées causées par les traitements de chimiothérapie) qui illustrent la défense du cannabis en tant que traitement médical légitime.

Selon le document du département de la Santé et des Services sociaux, « les données disponibles indiquent qu'il existe un soutien scientifique crédible pour justifier l'utilisation de la marijuana dans le traitement de la douleur; de l'anorexie liée à certaines conditions médicales; et des nausées et vomissements (par exemple, induits par la chimiothérapie), avec des degrés variables de soutien et de cohérence des résultats ». En outre, « aucune des preuves issues des revues systématiques incluses dans notre analyse n'a identifié de problèmes de sécurité qui empêcheraient l'utilisation de la marijuana dans les indications pour lesquelles il existe des preuves scientifiques crédibles de ses bienfaits thérapeutiques ».

Le département de la Santé et des Services sociaux reconnaît que, bien que son examen porte essentiellement sur l'usage médical du cannabis, l'approche du marché existant dans chaque État prévoit des usages non médicaux (récréatifs) autorisés. Malgré la croissance des marchés d'État pour le cannabis récréatif, les conséquences négatives ne semblent pas être aussi graves ou fatales que pour d'autres drogues actuellement classées dans l'annexe I ou II, telles que l'héroïne, le LSD, le fentanyl, la méthadone ou la morphine. Cela amène à la conclusion favorable suivante du rapport, à savoir que le cannabis ne présente qu'un faible risque pour la santé publique. Dans son rapport, le département de la Santé et des Services sociaux note que le risque de préjudice lié au cannabis est nettement inférieur à celui des autres drogues actuellement classées à l'annexe I et affirme catégoriquement que le risque de mortalité lié à la surconsommation est pratiquement nul, ce qui est très différent des autres substances inscrites à l'annexe I, lesquelles peuvent provoquer des surdoses mortelles. Un dernier point de ce rapport qu'il convient de noter concerne la comparaison de l'usage non médical du cannabis avec la consommation d'alcool. Il s'agit d'une étude comparative surprenante pour le département de la Santé et des Services sociaux, car l'objectif principal du rapport était une comparaison d'ordre médical entre le cannabis et les autres drogues des annexes I, II et III. Compte tenu de l'ampleur de l'usage non médical du cannabis (les marchés récréatifs), le département de la Santé et des Services sociaux a ajouté une comparaison avec la consommation d'alcool afin d'examiner le potentiel d'abus dans les marchés connexes. Dans l'ensemble, le rapport indique que « l'ordre de classement des comparateurs en termes d'effets indésirables place généralement l'alcool ou l'héroïne en première position ou immédiatement après, la marijuana occupant une place inférieure dans ce classement... On a également observé pour les effets médicaux graves... que la marijuana se trouvait dans le groupe de classement le plus bas... » Les comparaisons montrent que par rapport à de nombreuses drogues et à l'alcool, l'abus de marijuana tend à être moins courant et moins grave que l'alcool, ainsi que d'autres drogues des annexes I, II et III, ce qui suggère que la réduction des restrictions serait applicable.

Implications du reclassement

Nous pensons qu'il s'agit d'une avancée significative pour le secteur sur plusieurs fronts. Plus important encore, le reclassement du cannabis à l'annexe III éliminerait l'application du code fiscal 280E punitif de l'Internal Revenue Service (IRS), ce qui améliorerait le bénéfice net et la génération de flux de trésorerie disponibles pour toutes les entreprises américaines qui touchent aux plants. Pour rappel, *toutes les dépenses d'exploitation courantes autres que le coût des ventes ne sont actuellement pas déductibles* pour les entreprises du secteur du cannabis, ce qui leur laisse le soin de payer des dépenses telles que le loyer, les salaires, les coûts de marketing, la main-d'œuvre

contractuelle, les réparations d'équipement et les charges d'intérêt, le tout après imputation des impôts. Cette situation met à rude épreuve de nombreuses entreprises. La section 280E distingue les substances de l'annexe I et de l'annexe II, imposant des limitations strictes aux déductions de charges pour les entreprises concernées par ces substances contrôlées. Une recommandation de reclassement à l'annexe III représenterait le catalyseur de valorisation le plus significatif dans le secteur depuis le Cole Memo de 2013. Ce catalyseur majeur a donné lieu à de nombreuses discussions sur le potentiel de hausse des entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États. Lorsque l'on considère les flux de trésorerie qui ne sont plus affectés à la section 280E de l'IRS, et que l'on applique un multiple à ces flux de trésorerie, on obtient une appréciation du potentiel de hausse des titres clés du Fonds. Le multiple du BAII à la hausse se situe entre 9X et 13X, ce qui entraînerait une hausse des actions d'environ 35 à 50 % par rapport aux niveaux actuels.

Dans une perspective à plus long terme, le reclassement du cannabis réduirait la stigmatisation de l'industrie, ce qui aurait des avantages indirects tels que le développement de la recherche, l'accès aux traitements médicaux et, surtout, la réduction des complexités liées aux marchés bancaires et financiers. On ne sait pas encore si un reclassement à l'annexe III aurait un impact sur l'accès aux services bancaires de la FDIC pour les entreprises qui exercent dans plusieurs États. Nous pensons que l'inscription à la cote des principales bourses américaines ne serait pas non plus un résultat immédiat lié au reclassement. Nous envisageons la possibilité que certaines institutions américaines, après le reclassement, commencent à investir dans les sociétés de premier plan, car la stigmatisation liée à l'industrie sera désormais considérablement réduite. Les investisseurs du secteur bénéficieront ainsi d'une liquidité accrue et de nouvelles possibilités de négociation.

Il ne faut pas oublier que la loi fédérale américaine stipule actuellement que la marijuana est illégale et que, peu importe son reclassement, elle reste illégale au niveau fédéral. À terme, cette incohérence n'est pas viable et les règles fédérales devraient changer, mais nous ne pensons pas que la légalisation soit à l'ordre du jour en 2024. Les conditions de la légalisation s'améliorent cependant : un nouveau sondage réalisé par le Tarrance Group révèle que 57 % des électeurs américains, dont un nombre important de républicains, en particulier les moins de 55 ans, sont favorables à la légalisation de la marijuana à l'échelle nationale. Le sondage indique également que le président Biden et d'autres candidats pourraient obtenir un soutien politique en appuyant cette réforme.

Prochaines étapes et considérations

La décision de la DEA est fondée sur les recommandations médicales et scientifiques du département de la Santé et des Services sociaux. Toutefois, il est important de comprendre que le pouvoir de la DEA de déterminer la place appropriée du cannabis dans le *Controlled Substances Act* est soumis au respect par les États-Unis des traités internationaux relatifs au contrôle des drogues, comme la Convention unique sur les stupéfiants de 1961 des Nations Unies. La DEA doit donc déterminer si le reclassement de la marijuana à l'annexe III permettrait aux États-Unis de respecter les obligations qui incombent au pays en vertu de ces traités internationaux. Dans le cas présent, le cannabis ne serait pas légalisé au niveau fédéral et donc moins susceptible d'entrer en conflit avec la Convention unique des Nations unies. Il convient également de rappeler que le Canada et l'Uruguay ont déjà contourné ou ignoré la Convention unique des Nations unies en légalisant le cannabis au niveau fédéral en 2018.

Nous pensons qu'un élément central du reclassement du cannabis est lié au calcul politique des élections présidentielles de 2024. En octobre 2022, le président Biden a lancé le processus de

révision du *Controlled Substances Act*. Anne Milgram, nommée par M. Biden, est à la tête de la DEA. Étant donné que le parti démocrate va utiliser sa position en faveur du cannabis dans le cadre des élections de novembre, nous pensons que pour obtenir un effet maximal, la DEA doit rendre sa décision publique dans les 90 prochains jours. Une fois que la DEA aura rendu sa décision publique, l'étape suivante consistera à organiser une période de consultation publique, suivie d'un processus d'élaboration de règles et de lignes directrices fédérales relatives à la distribution du cannabis, puis de la publication de la règle finale dans le registre fédéral. À notre avis, la Maison-Blanche de M. Biden devrait, de manière réaliste, rendre sa recommandation publique au plus tard en avril afin de donner à ces étapes le temps de se développer en prévision des calendriers électoraux et réglementaires.

Stratégie d'options

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 4,90 millions de dollars. Nous continuerons à utiliser notre programme d'options pour rechercher des occasions attrayantes étant donné la volatilité supérieure à la moyenne du secteur, car nous croyons fortement que la vente d'options peut ajouter une valeur croissante à l'avenir.

Au cours du mois, nous avons utilisé notre stratégie d'options pour contribuer à rééquilibrer le portefeuille en faveur de sociétés que nous préférons, ce qui a généré des revenus d'options d'environ 14 000 \$. Nous continuons à vendre des options d'achat couvertes sur des titres que nous estimons être dans une fourchette à court terme et pour lesquels nous pourrions recevoir des primes supérieures à la moyenne, notamment Perrigo Company PLC (PRGO). Nous continuons également à souscrire des positions courtes et datées en espèces garanties hors du cours à un prix d'exercice qui offre des possibilités d'augmenter, à des prix plus intéressants, la quantité de titres se trouvant déjà dans le Fonds, notamment UnitedHealth Group Inc. (UNH) et Universal Health Services Inc. (UHS).

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.

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 2024
 (série F, NPP5421) | Date de création : 8 août 2017

	CM	CA	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	CRÉATION (ANNUALISÉ)
Fonds	14,8 %	14,8 %	24,1 %	25,8 %	13,0 %	-16,2 %	-6,4 %	6,4 %
INDICE TR CAN/US HEALTH CARE BLENDED	0,3 %	0,3 %	10,3 %	-5,7 %	-1,6 %	-20,1 %	-16,3 %	-6,1 %

Analyse statistique

	FONDS	INDICE TR CAN/US HEALTH CARE BLENDED
Rendements cumulatifs	49,9 %	-33,6 %
Écart-type	27,5 %	28,5 %
Ratio de Sharpe	0,14	-0,30

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, 2024. 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, 2024 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