



Fonds Ninepoint de santé alternative

Commentaire d'octobre 2021

Sommaire

Notre exposition aux soins de santé se porte bien depuis le début de l'année. Avec la réouverture du commerce et la résurgence des services de santé (aux États-Unis), nous avons des sociétés comme **Johnson & Johnson (JNJ)** qui se tirent bien d'affaire avec les dispositifs médicaux, car le nombre d'opérations chirurgicales non urgentes réalisées a considérablement augmenté. Le Fonds en a bénéficié de manière significative, l'un de ses 10 principaux titres, Pfizer (PFE), ayant frappé un grand coup avec le déploiement de ses solutions contre la COVID-19, y compris les vaccins et les rappels, et la société a également annoncé le 5 novembre une pilule antivirale qui réduit de 89 % les hospitalisations et les décès chez les patients atteints de la COVID-19. Les résultats de l'essai clinique de la pilule antivirale ont amené les professionnels de la santé à déclarer qu'il s'agit d'un « changement de donne », qui marque le début de la fin de la pandémie.

En ce qui concerne le **cannabis**, la conférence annuelle de MJBiz s'est tenue à la mi-octobre et nous vous en présentons un compte-rendu ci-dessous :

Les entreprises américaines du secteur du cannabis sont des valeurs de croissance, mais elles se négocient avec des multiples de BAIIA qui suggèrent qu'elles sont des valeurs de rendement. Nous sommes toujours dans la deuxième phase d'une histoire de croissance qui présente une croissance significative à court, moyen et long terme, alors que les marchés américains continuent de s'ouvrir et que les États dans lesquels le cannabis médical a été légalisé passent maintenant au cannabis récréatif. Les actions ont été touchées par l'attente de la législation fédérale américaine par les investisseurs individuels. Les poings s'abattent sur la table ici, car les entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États sont fondamentalement fortes, ayant atteint une échelle opérationnelle, avec un BAIIA positif constant. Cette situation est complètement différente et ne doit pas être confondue avec ce que nous observons chez de nombreuses sociétés en commandite canadiennes. Les entreprises américaines du secteur du cannabis se négocient à 7 à 9 fois le BAIIA de 2022, tandis que les sociétés en commandite canadiennes se négocient à 37 fois. Il faut qu'il se passe quelque chose! On estime également que le BAIIA des entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États augmentera de 40 % en 2022 (en moyenne) pour les sociétés de notre portefeuille. Avec une telle croissance, les poings s'abattent véritablement sur la table!

LE SECTEUR EST LARGEMENT SURVENDU. C'EST LE MOMENT D'ACHETER!

Introduction

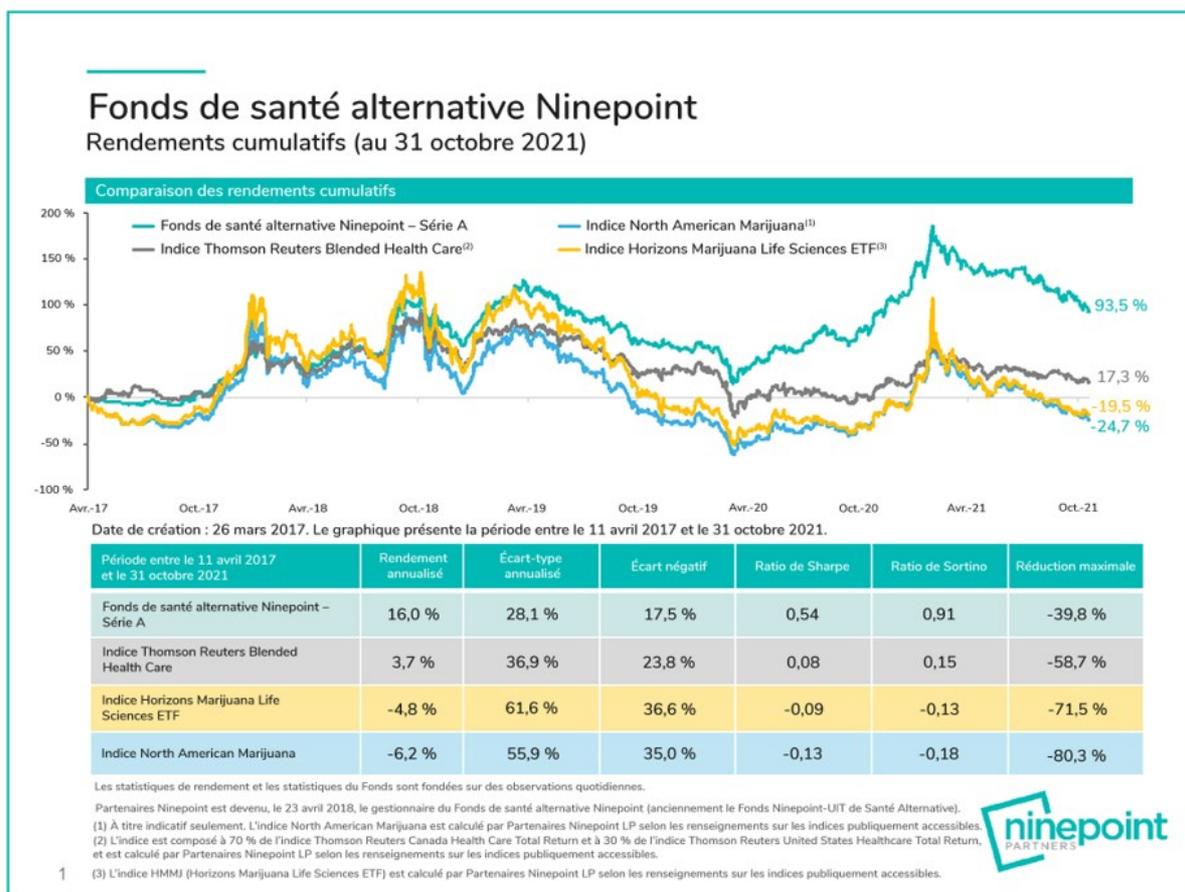
Le mois d'octobre a été marqué par une certaine faiblesse du Fonds, les titres du secteur du **cannabis** continuant à ne pas avoir la cote malgré de solides données fondamentales. Il convient de noter que le rendement supérieur du Fonds se poursuit dans ce marché difficile. Parmi les titres qui apportent une force stabilisatrice au Fonds, mentionnons UnitedHealth Group (UNH) avec +17,2 %,

Nos spécialistes en
investissement



Ninepoint / Faircourt,
Sous conseiller de Faircourt
Asset Management

Jamieson Wellness (JWEL) avec +4,84 %, ainsi que Proctor & Gamble (PG) avec +2,3 %.



Plusieurs entreprises américaines du secteur du cannabis voient le cours de leurs actions reculer jusqu'aux niveaux de décembre 2020, alors que les entreprises continuent de se développer, que les flux de trésorerie continuent de croître et que le coût de l'endettement diminue. Selon nous, il semble que les marchés boursiers se soient éloignés des données fondamentales solides, offrant aux investisseurs chasseurs d'auréoles un environnement idéal pour s'engager. Nous pensons qu'il y aura une réaccélération au début de 2022, lorsque les nouveaux marchés du cannabis récréatif représentant de grandes bases de population (New Jersey, Pennsylvanie, État de New York) débloqueront un potentiel de hausse sur plusieurs années. En outre, plusieurs marchés du cannabis médical élargissent leurs offres et l'enrôlement des patients continue de croître. En fin de compte, nous pensons que les grandes entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États continueront d'étendre leurs avantages en tirant parti de leur taille et de l'accès au capital qui stimule la croissance interne ainsi que les occasions de fusion et d'acquisition en croissance.

Au cours de la semaine du 18 au 22 octobre, notre équipe a assisté à la conférence de **MJBiz** à Las Vegas, la plus grande conférence mondiale de l'industrie du cannabis. Pour la plupart des participants, il s'agissait de leur première expérience de voyage depuis la pandémie. Nous avons assisté à des réunions très positives et avons constaté un grand enthousiasme de la part des équipes de direction, dont beaucoup se concentrent sur la réaccélération qui s'annonce pour début 2022. Les marchés publics étant relativement fermés aux nouvelles émissions, de nombreuses transactions de sociétés privées ont lieu, les entreprises américaines ouvertes qui exercent leurs activités dans plusieurs États utilisant leurs solides bilans et leur accès au capital pour ajouter des États clés, des réseaux de dispensaires, des produits ainsi qu'une portée à leur empreinte de plus en plus nationale.

Au centre des discussions qui ont eu lieu dans le cadre de la conférence de **MJBiz** se trouvaient les catalyseurs qui se développent. Parmi elles, l'annonce faite par l'État de New York concernant l'accès aux fleurs séchées dans le cadre du programme de cannabis médicinal, qui représente une occasion importante pour les entreprises en place en matière de culture et de vente en gros. En outre, une grande attention a été accordée au développement des marques aux États-Unis ainsi qu'à la valeur créée par la fidélisation des clients. Nous avons été encouragés par les discussions, car elles confirment notre opinion selon laquelle une croissance continue et significative nous attend à moyen et long terme.

Les entreprises américaines du secteur du cannabis annonceront leurs résultats financiers du troisième trimestre au cours des prochaines semaines et nous en ferons état dans notre prochain commentaire. Nous pensons que, compte tenu de la pression inflationniste à laquelle ont été confrontées de nombreuses industries de biens de consommation cyclique, la hausse significative des biens de consommation de base, tels que les prix des denrées alimentaires et de l'énergie, légèrement réduit la consommation au troisième trimestre. Nous constatons une croissance modérée au cours du deuxième trimestre, avec une fourchette de 4 à 7 % pour un grand nombre des entreprises examinées, par rapport à la croissance exceptionnelle du deuxième trimestre, qui s'est élevée à 17 % selon les données de BDSA.

Réglementation

En ce qui concerne la législation fédérale américaine sur le cannabis, le Congrès continue de se concentrer sur d'autres lois en suspens, le projet de loi sur l'infrastructure et la renégociation du plafond de la dette d'ici début décembre. À notre avis, le Secure and Fair Enforcement Act (ou « loi bancaire SAFE »), dont l'objectif est d'assurer la sécurité des employés des dispensaires et d'accéder aux cartes bancaires et de crédit, sera adopté dans six mois, car la législation au point mort notée prend le pas. L'annonce de cette législation peut conduire à une réévaluation des entreprises américaines, entraînant un rebond du cours des actions, tout en réduisant davantage le risque pour le secteur.

Nous affirmons notre position concernant la loi bancaire SAFE, compte tenu des réalités politiques auxquelles sont confrontés les démocrates. Dans les résultats des élections au poste de gouverneur au début du mois, deux élections très serrées ont impliqué deux démocrates sortants, l'une d'entre elles s'étant terminée par un changement de pouvoir pour donner au candidat républicain Glenn Youngkin le siège de gouverneur en Virginie. Bien que le nouveau gouverneur soit républicain, il a déclaré qu'il n'avait pas l'intention d'abroger la législation sur le cannabis récréatif. L'ouverture du marché du cannabis récréatif est prévue début 2024, mais des efforts sont cependant déployés pour accélérer le tout afin qu'elle ait plutôt lieu en 2023. Le gouverneur Glenn Youngkin a été déclaré vainqueur, tandis que les candidats républicains ont également remporté les courses au poste de lieutenant-gouverneur et de procureur général.

Pourquoi la Virginie est-elle importante pour le débat national? La Virginie est un État à tendance bleue et le président Joe Biden a remporté l'État par 10 % l'année dernière. Ce vote envoie donc un message au président, à savoir que les démocrates ne tiennent plus le cœur et l'esprit de l'électorat, alors que l'aile la plus progressiste du parti fait pression pour une augmentation spectaculaire des dépenses et des changements en matière d'équité sociale dans divers domaines politiques, tentant de pousser la politique plus à gauche que l'électorat américain n'est prêt à accepter.

La loi bancaire SAFE

Les législateurs démocrates et les activistes sociaux ont fait valoir que l'adoption de la loi bancaire concernant le cannabis avant les réformes fédérales axées sur la justice profitera aux grandes entreprises, mais un groupe de propriétaires d'entreprises du secteur du cannabis n'est pas d'accord, faisant valoir que la **loi bancaire SAFE** pourrait en fait contribuer à soutenir les efforts d'équité sociale. Le U.S. Cannabis Council a accueilli plusieurs entrepreneurs noirs du secteur du cannabis lors d'un événement intitulé « UNSAFE Banking & Cannabis: The Real-Life Impact on Public Safety and Social Equity ». Les participants ont répondu aux préoccupations exprimées par le sénateur Cory Booker (parti démocrate, New Jersey), l'un des parrains sénatoriaux du Cannabis Administration and Opportunity Act, qui s'oppose à l'avancement de la loi bancaire SAFE, tandis qu'une légalisation plus large axée sur la justice est toujours en cours. Ce qui est central au U.S. Cannabis Council, c'est la prise de conscience qu'alors que des licences d'équité sociale sont attribuées dans des États tels que le New Jersey (où Cory Booker est sénateur), les démocrates progressistes ne devraient pas s'y opposer, car leurs électeurs ne seront pas en mesure de financer leurs nouvelles licences d'équité sociale, risquant de devoir s'associer à des titulaires mieux capitalisés avec des accords de services de gestion qui mènent à un changement de contrôle final des entreprises du secteur du cannabis gérées par l'État. Cette prise de conscience, ainsi que les récents résultats du changement de gouverneur en Virginie, nous laissent penser qu'un assouplissement de l'approche des démocrates est en cours.

Le States Reform Act

Après les faibles résultats des démocrates aux élections des gouverneurs de Virginie et du New Jersey, combinés à l'augmentation des programmes de cannabis dans les États rouges (républicains), une nouvelle proposition législative sur le cannabis, dirigée par les républicains, a été présentée par la représentante Nancy Mace (parti républicain, Caroline du Sud). La nouvelle mesure, intitulée States Reform Act (ou « loi sur la réforme des États »), est un compromis qui comprend : le retrait du cannabis du Controlled Substances Act (ou « loi sur les substances contrôlées ») et son traitement similaire à celui de l'alcool; une taxe fédérale d'accise dont les recettes serviront à soutenir les communautés, les forces de l'ordre et l'aide aux nouvelles entreprises titulaires d'une licence; les entreprises titulaires d'une licence accordée par l'État bénéficieraient de droits acquis; et les condamnations fédérales antérieures non violentes liées au cannabis pourraient être effacées. Si le projet de loi vise à retirer le cannabis de la loi sur les substances contrôlées, cela signifierait probablement autoriser l'accès aux marchés financiers et mettre fin au traitement fiscal 280E. La différence essentielle est qu'elle est plus ciblée que la proposition de Chuck Schumer, dont les perspectives d'adoption étaient douteuses. Cette proposition menée par les républicains a la capacité de franchir la ligne d'arrivée. Elle vise à faire appel aux droits des États et aux intérêts commerciaux des législateurs conservateurs du Congrès, tout en incorporant des éléments de ce que les progressistes du côté démocrate ont suggéré. Les initiés de Washington ne sont pas sans savoir qu'un récent sondage Gallup sur le cannabis montre que 68 % des Américains se disent favorables à la légalisation du cannabis (comme l'année dernière), les républicains étant désormais à 50 % (contre 48 % l'année dernière), les démocrates à 83 %, et les indépendants à 71 %. Les républicains risquant de voler cette question aux démocrates, cela pourrait également donner à Chuck Schumer un sentiment d'urgence supplémentaire pour trouver une solution plus viable. Dans l'ensemble, la dynamique de l'action législative au niveau fédéral continue de s'intensifier et nous sommes encouragés par le nombre de propositions discutées et soumises des deux côtés de l'allée.

JPMorgan Chase & Co.

La banque a indiqué à ses clients de courtage de premier ordre qu'elle ne leur permettrait plus

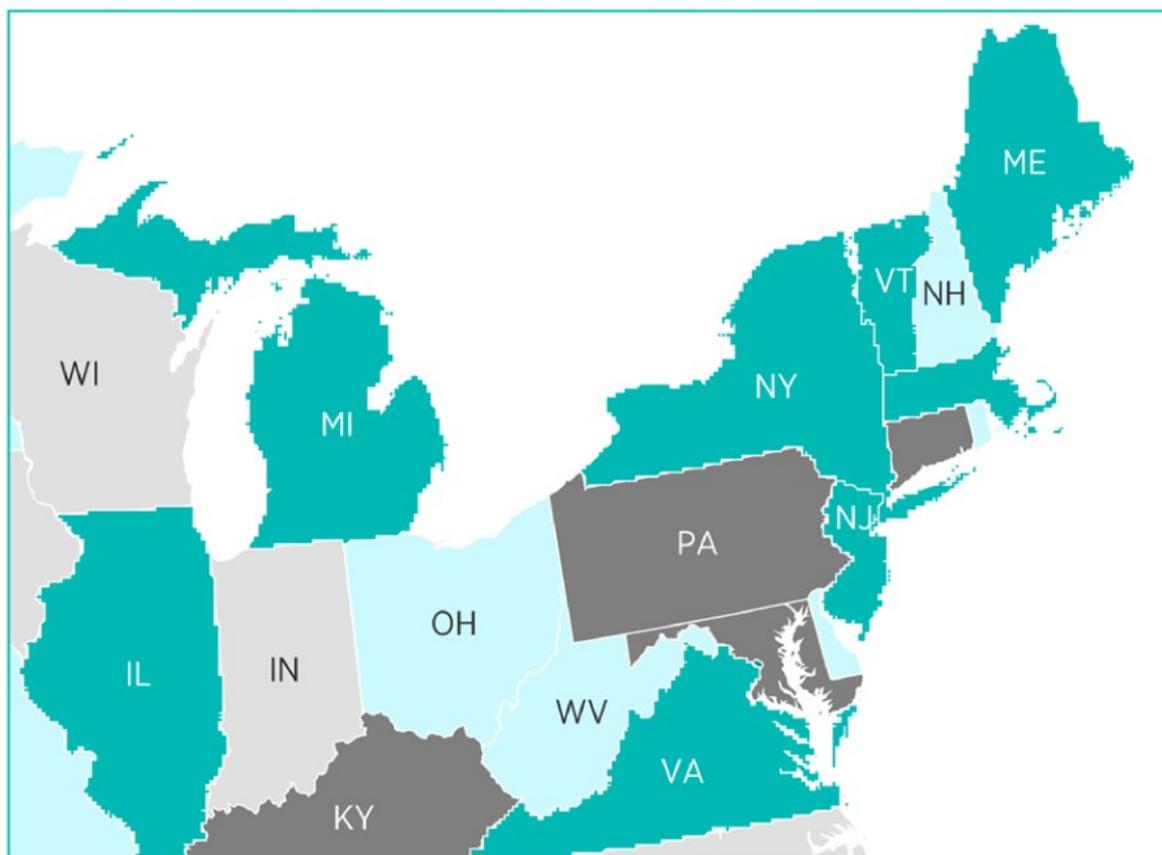
d'acheter certains titres américains liés au cannabis. À partir du 8 novembre, la banque n'autorisera plus les nouveaux achats ni les positions vendeur dans les entreprises du secteur du cannabis. Reuters a cité une lettre interne de JPMorgan adressée aux courtiers qui disait, en partie, « JPMorgan (JPMS) a introduit un cadre qui est conçu pour se conformer aux lois et règlements américains sur le blanchiment d'argent en restreignant certaines activités dans les titres des entreprises américaines du secteur du cannabis. » Cela semble étrange que, tandis que JPMS restreint les activités de négociation, des sociétés telles que **Bank of America** et sa division **Merrill Lynch** ont récemment réduit leur restriction sur les activités de négociation impliquant des entreprises du secteur du cannabis. À l'instar de ce qui s'est passé avec le Credit Suisse, cela pourrait avoir plus à voir avec des problèmes de conformité dans d'autres secteurs de la banque ayant un impact sur l'appétit général pour le risque de la banque plutôt qu'avec quelque chose de spécifique à l'industrie du cannabis. Ce que cela montre, c'est qu'il n'y a pas de législation uniforme sur les valeurs mobilières pour prévenir les transactions, mais plutôt un ensemble disparate de mesures de conformité qui est spécifique à chaque entreprise. C'est encourageant, car cela montre que les entreprises vont autoriser les activités de négociation au fil du temps, à mesure que le secteur continue à se désengager face aux risques financiers.

La transition des marchés du cannabis médicinal à celui du cannabis récréatif

Jamie Callender, représentant de l'État de l'Ohio (parti républicain), a présenté une proposition visant à légaliser la vente de cannabis récréatif lors d'une conférence de presse, soulignant que le cannabis ne devrait pas être traité différemment de l'alcool. Dans le cadre du système proposé, les entreprises du secteur du cannabis médicinal en place seraient autorisées à étendre leurs activités à la vente de produits récréatifs, tandis qu'il y aurait également un processus de création de nouvelles licences. Comme nous l'avons récemment constaté dans l'État de Pennsylvanie voisin, plusieurs projets de loi sont en cours d'élaboration, tant par les démocrates que par les républicains. L'important dans cette discussion est que lorsqu'un État traditionnellement républicain entame le processus de légalisation du cannabis récréatif, cela a des répercussions sur les sénateurs républicains à Washington, qui doivent alors reconnaître la volonté du peuple.

Il est également important de noter qu'un législateur républicain s'est avancé pour soutenir la légalisation du cannabis récréatif. L'argument de M. Callender ressemble à celui du sénateur d'État de Pennsylvanie, M. Regan (également républicain), qui a qualifié la légalisation d'« inévitable ». Cela démontre une augmentation du soutien bipartisan en faveur du cannabis récréatif, et la reconnaissance du fait que l'énergie est mieux dépensée sur les politiques qui améliorent l'emploi et la politique fiscale, plutôt que sur l'opposition à la légalisation.

Carte du nord-est des États-Unis – Passage au cannabis récréatif

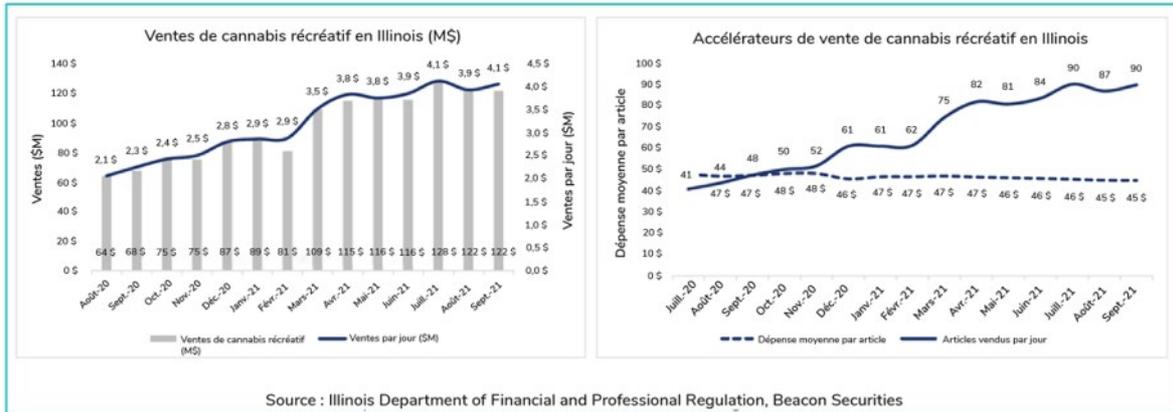


Pennsylvanie

Les sénateurs Sharif Street (parti démocrate) et Dan Laughlin (parti républicain) ont présenté un projet de loi bipartisan visant à légaliser le cannabis récréatif en Pennsylvanie. Le Pennsylvania Independent Fiscal Office suggère que la légalisation générerait entre 400 millions et 1 milliard de dollars de nouvelles recettes fiscales pour le Commonwealth chaque année. Il y a également une économie de ressources qui peuvent être mieux allouées, car l'État a signalé plus de 20 000 adultes arrêtés pour des infractions liées à la marijuana en 2020.

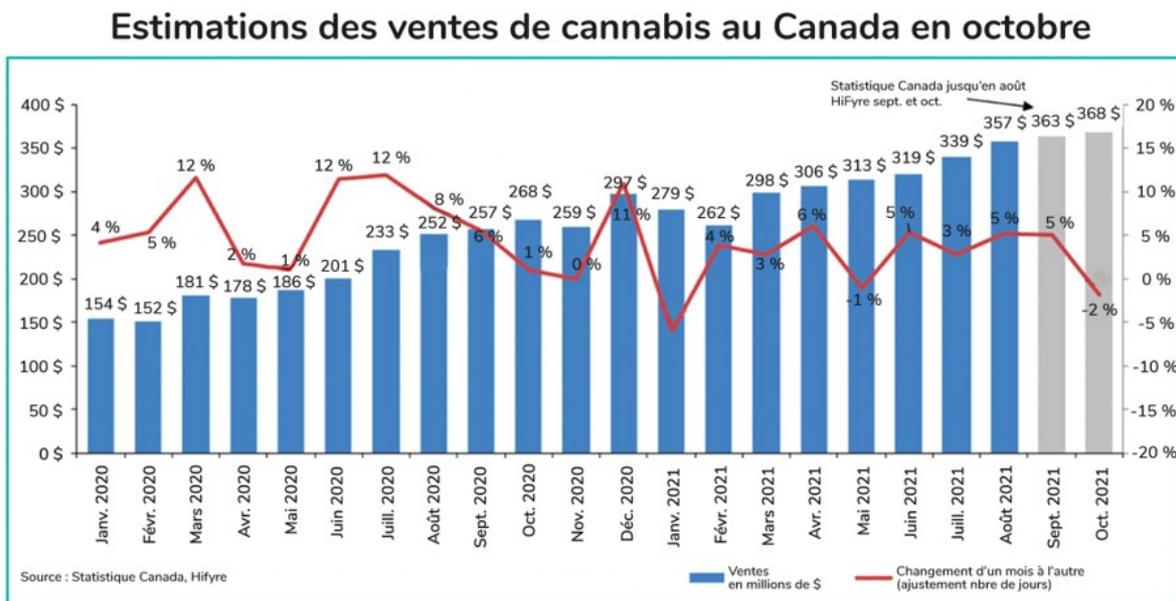
Illinois

Le Illinois Department of Financial and Professional Regulation a indiqué que les ventes de cannabis récréatif ont totalisé 122 millions de dollars en septembre. Au troisième trimestre de 2021, les ventes de cannabis récréatif ont totalisé 371 millions de dollars, soit une hausse de 7 % par rapport au deuxième trimestre (347 millions de dollars). Cela inclut une croissance de 4 % des ventes aux résidents de l'Illinois et de 14 % de celles à des résidents hors de l'État. Une croissance importante se profile à l'horizon pour les titulaires de licences, avec la mise en marché de 185 dispensaires de cannabis récréatif supplémentaires par le biais d'un processus de loterie, sans pour autant augmenter le nombre de licences de culture.



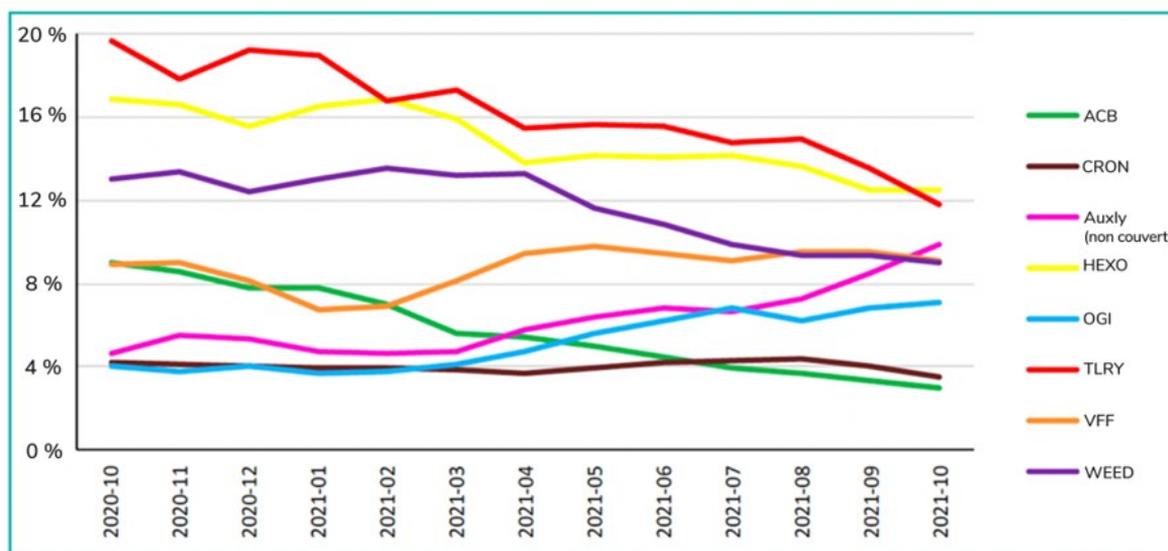
Dynamique du marché canadien

Le marché canadien du cannabis a connu une baisse de ses ventes mensuelles en septembre et octobre, comme le montre le graphique ci-dessous. Ce marché est confronté à un ensemble de problèmes.



Tout d'abord, il y a les gagnants de parts de marché au détail, comme **Auxly Cannabis (XLY)**, qui convertissent les clients avec leurs offres de produits à valeur ajoutée, XLY détenant une part d'environ 30 % du marché canadien du vapotage. Il y a aussi les entreprises en place qui perdent des parts de marché, comme **Aurora Cannabis (ACB)**, **Cronos Group (CRON)**, **Hexo Corp (HEXO)**, **Tilray (TLRY)**, et **Canopy Growth (WEED)**.

Ventes de parts au détail par mois (Alberta, Colombie-Britannique, Ontario, Saskatchewan)



Source : HiFyre, BMO

Un deuxième défi qui commence à se manifester dans le commerce de détail du cannabis au Canada est la saturation des dispensaires en Ontario (la province la plus peuplée du Canada). Il existe près de 1 200 dispensaires de détail dans la province, mais c'est la dispersion des magasins qui pose problème. Plusieurs collectivités plus importantes autour de la région du Grand Toronto ont choisi de ne pas avoir de magasins réservés à la vente de cannabis récréatif, des municipalités telles que Mississauga, Vaughan et Richmond Hill ayant interdit l'implantation de tels dispensaires sur leur territoire. Le résultat est qu'il y a 1 200 magasins à Toronto et dans quelques municipalités, comtés et villes moins peuplés. En raison de la concentration, nous constatons une compression significative des marges au niveau du détail.

Annonces des entreprises

En octobre 2021, **Pfizer (PFE)**, qui figure parmi les dix meilleurs titres du Fonds, a annoncé que la FDA avait autorisé son vaccin contre la COVID-19, Comirnaty, à être utilisé en urgence pour les enfants âgés de 5 à 11 ans. Pour ce groupe, le vaccin doit être administré en deux doses de 10 µg à 21 jours d'intervalle. PFE est la seule société pharmaceutique à avoir obtenu une autorisation d'utilisation d'urgence pour vacciner les enfants. Il s'agit d'une avancée majeure dans la lutte continue et l'élimination définitive de la pandémie, car les enfants sont retournés à l'école sans avoir accès au vaccin. Ce vaccin est une autre étape cruciale de la normalisation, car leurs parents ne doivent plus rester à la maison, loin de leur travail, pour se concentrer sur l'apprentissage à distance.

Dans une annonce qui a changé la donne, **PFE** a attesté début novembre qu'elle avait mis au point et achevé avec succès son essai clinique sur une pilule antivirale, Paxlovid, qui réduit le risque d'hospitalisation ou de décès lié à la COVID-19 de 89 % lorsqu'elle est administrée dans les trois jours suivant l'apparition des symptômes et qui présente encore 85 % d'efficacité après le diagnostic à cinq jours. Ces résultats sont comparables à ceux de l'antiviral oral de Merck Inc. (MRK) dans une population de patients similaire, qui a montré une réduction d'environ 50 %. La raison pour laquelle nous considérons que cette annonce change la donne est que les thérapies actuellement disponibles nécessitent l'accès à un établissement de santé et augmentent l'utilisation des lits des unités de soins intensifs et des salles d'urgence, alors qu'un traitement antiviral efficace pris à domicile permet aux

personnes atteintes de la COVID-19 de ne pas être hospitalisées. Lorsque l'annonce a été faite, l'action était en hausse de 10 %. Il est important de noter que les conseillers indépendants de l'essai clinique ont dit à l'entreprise d'arrêter immédiatement l'essai, car les preuves étaient extrêmement positives et devaient être soumises à l'autorisation d'utilisation d'urgence. Le président et chef de la direction Albert Bourla a expliqué que la pilule qui est fournie dans un régime de cinq jours avec deux pilules par jour sauvera des millions de vies. À ce jour, la société a investi 1,2 milliard de dollars pour développer l'approvisionnement et dispose déjà de 500 millions de pilules, soit 50 millions de traitements. La société travaille actuellement sur sa soumission à la FDA pour recevoir l'autorisation d'utilisation d'urgence et espère fournir ses données à l'organisme avant l'Action de grâce américaine. Les implications ne peuvent pas être sous-estimées ici, car le jour de l'annonce, les compagnies aériennes, les hôtels et les actions liées aux loisirs ont tous connu une hausse significative.

Canopy Growth (WEED) a annoncé la signature d'une convention d'option avec **Wana Brands** lui donnant le droit, dès l'autorisation fédérale du THC aux États-Unis, d'acquérir la totalité des intérêts subsistants de Wana, l'une des marques de produits comestibles à base de cannabis les plus vendues en Amérique du Nord. La convention comprend un paiement initial en espèces de 297,5 millions de dollars américains. Wana fabrique et vend des bonbons en gélatine dans l'État du Colorado et accorde des licences sur sa propriété intellectuelle à des partenaires, qui fabriquent, distribuent et vendent dans 12 États américains et au Canada. Jusqu'à ce que **WEED** exerce son droit d'acquérir chaque marque de Wana, elle n'aura aucun intérêt économique ou de vote dans Wana, ne la contrôlera pas, et la société et Wana continueront à exercer leurs activités indépendamment. Nous pensons que la transaction est très coûteuse et qu'elle souligne le désespoir de la direction de WEED de développer ses activités aux États-Unis, compte tenu des difficultés qu'elle rencontre sur son marché d'origine, le Canada.

Résultats financiers

Au cours du mois, plusieurs des principales positions du Fonds dans les secteurs autres que le cannabis, les soins de santé et les produits pharmaceutiques, ont annoncé de très bons résultats pour le troisième trimestre. **Pfizer (PFE)** a annoncé des revenus de 24,1 milliards de dollars pour le troisième trimestre de 2021, Comirnaty, le vaccin contre la COVID-19 de Pfizer-BioNTech ayant généré des revenus représentant plus de la moitié des revenus du troisième trimestre, soit 13 milliards de dollars. Depuis le début de l'année, il est important de noter que PFE a annoncé plusieurs avancées dans la lutte contre la COVID-19. D'autres domaines de croissance pour la société ont été observés dans Eliquis, en hausse de 19 % au cours du trimestre (développé avec **Bristol Myers Squibb (BMS)**) comme traitement pour réduire le risque d'accident vasculaire cérébral. Le Vyndaqel, en hausse de 42 %, a également joué un rôle important au cours du trimestre, car il vise à réduire la mortalité cardiovasculaire et la fréquence des séjours hospitaliers liés aux maladies cardiovasculaires chez certains patients. Nous rappelons aux investisseurs que l'avantage de posséder une société telle que PFE est dû à ses nombreuses solutions pharmaceutiques sur le marché et au pipeline de développement de médicaments qu'elle contrôle et qui continueront à stimuler le titre au cours des prochains trimestres. La société a relevé ses prévisions de revenus pour 2021 à une fourchette de 81,0 à 82,0 milliards de dollars, soit un taux de croissance annuel de 94 %.

Johnson & Johnson (JNJ) a publié d'excellents résultats pour le troisième trimestre de 2021, générant des revenus de 23,3 milliards de dollars, en hausse de 10 % par rapport à l'année précédente, les activités européennes et américaines étant à l'origine de la croissance mondiale. Le bénéfice par action des sociétés a atteint 3,7 milliards de dollars. La croissance de la société a été

assurée par son segment des médicaments en vente libre ainsi que par ses divisions Immunology et Surgery (immunologie et chirurgie). La croissance des médicaments en vente libre a été stimulée par l'augmentation des incidences de fièvre chez les enfants, ainsi que par les gains de parts de marché de plusieurs marques, dont Tylenol et Motrin. La croissance du secteur de l'immunologie s'est poursuivie avec une forte adoption de Stelara dans la lutte contre la maladie de Crohn et la force de Tremfya dans le rhumatisme psoriasique. Enfin, la division de la chirurgie a connu une croissance de 12 %, le nombre d'opérations chirurgicales non urgentes ayant continué à augmenter depuis le printemps.

UnitedHealth Group (UNH), une société diversifiée de soins de santé et de couverture d'assurance, a annoncé que ses revenus pour le troisième trimestre de 2021 ont augmenté de 11 % pour atteindre 72,3 milliards de dollars, grâce à la vigueur de ses divisions Optum et UnitedHealthcare. UnitedHealthcare fournit des prestations de soins de santé dans le monde entier, au service des particuliers et des employeurs, ainsi que des bénéficiaires de Medicare et Medicaid. Le nombre total de personnes desservies par UnitedHealthcare a augmenté de 790 000 au troisième trimestre et de près de 2 millions depuis la fin de 2020. Optum est une entreprise de services de santé qui fournit des analyses de données, des technologies optimisant la qualité des soins, réduisant les coûts des soins de santé et améliorant la satisfaction des consommateurs. Le bénéfice d'exploitation d'UNH a atteint 5,7 milliards de dollars, ce qui a permis à la société d'augmenter ses prévisions de bénéfice net pour l'ensemble de l'année de 17,70 à 17,95 dollars par action. UNH a versé des dividendes de 1,4 milliard de dollars aux actionnaires au troisième trimestre, soit une augmentation de 16 % du taux de dividende annuel par rapport à l'année précédente, tandis que la société a également utilisé son capital excédentaire pour racheter 2,5 millions d'actions pour 1,1 milliard de dollars au cours du trimestre.

AMN Healthcare Staffing, autre titre qui figure dans les 10 meilleurs du Fonds, est le chef de file des solutions de recrutement d'employés dans le système des soins de santé, fournissant un réseau de professionnels de la santé en aidant les prestataires à optimiser leur personnel, à réduire la complexité et à améliorer les résultats pour les patients. Les revenus du secteur des soins infirmiers se sont élevés à 627 millions de dollars au troisième trimestre, soit une hausse de 64 % par rapport à l'année précédente et une légère augmentation par rapport au premier trimestre. Les revenus de la dotation en personnel infirmier lié aux voyages ont augmenté de 56 % par rapport à l'année précédente. Le segment des médecins a déclaré des revenus de 151 millions de dollars, soit une croissance de 38 % par rapport à l'année précédente et de 8 % par rapport au deuxième trimestre de 2021. Les graves pénuries de main-d'œuvre et l'augmentation du nombre de patients ont fait grimper la demande de main-d'œuvre dans le secteur des soins de santé, ce qui a conduit AMN à publier des prévisions record pour le quatrième trimestre. Le BAIIA ajusté a augmenté de 80 % par rapport à l'année précédente, pour une croissance de 59 % des revenus. Le bénéfice net s'est élevé à 74 millions de dollars (8,4 % des revenus), soit 1,54 \$ par action diluée. Nous nous attendons à ce qu'AMN continue d'enregistrer de bons résultats, car le secteur des soins de santé doit faire face à une demande refoulée due à des visites de soins retardées, tout en faisant face à un marché du travail difficile.

Innovative Industrial Properties (IIPR), la première société immobilière de la Bourse de New York spécialisée dans l'industrie du cannabis aux États-Unis, a annoncé ses résultats pour le troisième trimestre de 2021, qui continuent d'illustrer le solide pipeline de transactions que la société exécute pour aider les entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États et les entreprises américaines qui exercent leurs activités dans un seul État avec une source non-dilutive

de capital de croissance qui peut être réinvesti dans l'exploitation. L'entreprise a généré des revenus d'environ 53,9 millions de dollars au cours du trimestre, une augmentation de 57 % par rapport au troisième trimestre de 2020, et des fonds provenant de l'exploitation ajustés (marge brute d'autofinancement ajusté) d'environ 45,0 millions de dollars, ou 1,71 \$ par action diluée. Il est également important de noter que la société dispose d'un capital suffisant pour des transactions supplémentaires, avec 127,3 millions de dollars en espèces et quasi-espèces et environ 554,4 millions de dollars de placements à court terme, soit un total d'environ 681,7 millions de dollars. Au cours du trimestre, la société a conclu cinq acquisitions, dont quatre nouvelles propriétés et une extension de terrain sur une propriété existante, pour des entreprises exerçant leurs activités en Californie, en Illinois, au Maryland, au Missouri ainsi que dans l'État de New York. IIPR a également procédé à des modifications de bail afin de fournir des allocations d'amélioration supplémentaires dans des propriétés situées dans l'Illinois, le Maryland, le Massachusetts et le Michigan. Parmi les sociétés avec lesquelles IIPR a effectué des transactions figurent Gold Flora, LLC, Ascend Wellness Holdings, Inc. Goodness Growth Holdings, Green Peak Industries LLC (Skymint), Harvest Health & Recreation Inc., Holistic Industries, Inc. (Holistic), et Temescal Wellness of Massachusetts, LLC.

Canopy Growth (WEED) a annoncé de faibles résultats financiers pour le deuxième trimestre de 2021, elle qui était autrefois la plus importante entreprise de cannabis canadienne. Ses revenus pour le deuxième trimestre de 2021 se sont élevés à 131 millions de dollars, soit une baisse de 3 % en glissement annuel. Si l'on exclut les entreprises acquises, ses revenus ont diminué de 13 %, tandis que ses revenus globaux tirés du cannabis ont baissé de 14 % en glissement annuel par rapport au deuxième trimestre de 2020. Les mesures financières qui reflètent un environnement d'exploitation difficile comprennent une marge brute de (54 %) et des dépréciations de stocks de 87 millions de dollars, résultant de la baisse des ventes, de la diminution de la production et de la compression des prix dans le secteur du cannabis récréatif au Canada. La perte du BAIIA a été inférieure au consensus d'environ 99 millions de dollars, ce qui a obligé la direction à revoir son calendrier pour atteindre le BAIIA ajusté. Cet objectif n'est plus assorti d'un calendrier précis. Les liquidités au bilan continuent de diminuer et se situent à 2 milliards de dollars, soit une baisse de 300 millions de dollars au cours du trimestre.

Stratégie d'options

En octobre, 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 pouvons générer des primes, tout en diminuant la volatilité globale du Fonds par rapport à son indice de référence sous-jacent. Depuis la création du programme de vente d'options en septembre 2018, le Fonds a généré un revenu important à partir des primes d'options, soit environ 4,02 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 51 000 \$. Même si nous n'avons pas vendu d'options d'achat couvertes ce mois-ci, nous continuerons de chercher à vendre des options d'achat couvertes sur des titres qui, selon nous, se situent dans une fourchette à court terme et pour lesquels nous pourrions recevoir des primes supérieures à la moyenne. Nous continuons également de vendre des options de vente assorties d'une garantie en espèces hors du cours à un prix d'exercice qui offriraient des possibilités d'augmenter, à des prix plus intéressants, la quantité de titres se trouvant déjà dans le Fonds,

notamment Petco Health and Wellness Company Inc. (WOOF), Costco Wholesale Corp. (COST), AMN Healthcare Services (AMN), et PLBY Group Inc. (PLBY). Notre point de vue sur PLBY Group est que l'action est beaucoup trop peu négociée et donc sujette à la volatilité et à des transactions importantes pour que beaucoup d'institutions s'y engagent, mais cette dynamique devrait changer radicalement au cours des prochaines années. PLBY Group a une trajectoire de revenus forte et impressionnante et nous avons maintenant juste besoin de cette nouvelle équipe de direction pour l'exécuter.

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 version FNB (**NAHF**) du Fonds est également désormais disponible pour les 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 Ninepoint de santé alternative

Fonds de santé alternative Ninepoint – Rendements composés¹ au 31 octobre 2021 (série F, NPP 5421) | Date de création : 8 août 2017

	1 MOIS	À CJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 AN	CRÉATION (ANNUALISÉ)
FONDS	7,6 %	7,6 %	-14,0 %	-19,8 %	14,3 %	3,1 %	19,4 %
INDICE TR CAN/US HEALTH CARE BLENDED	2,4 %	4,2 %	-6,3 %	-12,8 %	20,6 %	9,5 %	2,6 %

Analyse Statistique²

	FONDS	Indice
Rendements à ce jour	112,2 %	11,6 %
Écart-type	28,7 %	31,6 %
Ratio de Sharpe	0,6	0,6

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 octobre 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.

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