



Fonds de santé alternative Ninepoint

Commentaire d'octobre 2023

Sommaire

Le mois d'octobre a été marqué par la faiblesse des rendements des actions, alors que les investisseurs constataient les effets de la hausse de l'inflation sur la consommation et la baisse de la rentabilité. Même dans le secteur économiquement fort des soins de santé, les inquiétudes aux États-Unis concernant la redétermination de l'assistance Medicaid entraînent une baisse du volume des transactions. Cette année, l'intérêt suscité par les médicaments GL-P1, vendus sous des marques telles qu'Ozempic, Rybelsus, Wegovy et Mounjaro dans le traitement de l'obésité et du diabète de type II, a été un point positif pour le secteur de la santé. Ces médicaments ont, plus que tout autre, remporté un immense succès et, dans certains cas, n'ont pas pu répondre à la demande. Dans le commentaire de ce mois-ci, nous soulignons les résultats d'Eli Lilly (LLY) pour le troisième trimestre, qui affiche une croissance des revenus de 37 % par rapport à l'année précédente. Début novembre, LLY a annoncé que le Food and Drug Administration (FDA) des États-Unis avait accordé une nouvelle autorisation pour son médicament Zepbound, une injection destinée aux adultes souffrant d'obésité chronique. L'ingrédient actif de Zepbound est déjà approuvé sous le nom commercial de Mounjaro pour aider à améliorer le taux de sucre dans le sang (glucose) chez les adultes atteints de diabète de type 2. L'approbation du FDA permet désormais aux médecins de prescrire le médicament pour lutter contre ces deux maladies chroniques. Le médicament de LLY est le seul qui soit actuellement approuvé pour les deux traitements.

En ce qui concerne le cannabis, au cours de la période visée, un nouveau marché important a vu le jour à l'issue de l'initiative de vote en Ohio, qui marque l'introduction du cannabis récréatif dans l'un des dix États les plus peuplés des États-Unis. Il s'agit là d'une occasion majeure pour les entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États, dont l'Ohio. Nous y reviendrons plus bas. En Virginie, les électeurs ont décidé de redonner le contrôle de l'Assemblée législative de l'État aux démocrates, ce qui a des implications positives pour le cannabis récréatif. En effet, les républicains jusqu'alors au pouvoir ont fait obstacle aux initiatives de légalisation au cours des 24 derniers mois. Nous sommes également satisfaits des résultats financiers solides enregistrés par nos titres dans le secteur du cannabis au troisième trimestre, notamment la stabilisation des marges, l'amélioration des flux de trésorerie et le renforcement des bilans. La combinaison de l'amélioration des résultats financiers et des catalyseurs de croissance mentionnés plus haut permet au secteur du cannabis d'être bien positionné.

Un autre événement notable s'est produit dans le secteur du cannabis aux États-Unis en octobre : dans le cadre d'une contestation judiciaire, plusieurs entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États intentent une action contre le procureur général des États-Unis au

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,

sujet de l'interdiction illégale du cannabis. Il est intéressant de noter que cette affaire a plus de mérite qu'il n'y paraît à première vue et qu'elle se déroulera au cours des 12 à 18 prochains mois, ce qui confère encore plus d'options pour ce secteur. Au cours du mois, le Fonds a enregistré des contributions des titres UNH (6 %), PG (3,5 %) et LLY (3 %).

Fonds de santé alternative Ninepoint

Rendements cumulatifs (au 31 octobre 2023)



Date de création : 26 mars 2017. Le graphique montre la période entre le 11 avril 2017 et le 31 octobre 2023.

Période entre le 11 avril 2017 et le 31 octobre 2023	Rendement annualisé	Écart-typé annualisé	Écart négatif	Ratio de Sharpe	Ratio de Sortino	Réduction maximale
Fonds de santé alternative Ninepoint, série A	1,2 %	26,9 %	14,6 %	0,03	0,08	-58,7 %
Indice Thomson Reuters Blended Health Care¹	-7,0 %	35,5 %	19,8 %	-0,26	-0,35	-58,7 %
Indice Horizons Marijuana Life Sciences ETF³	-20,0 %	58,4 %	30,5 %	-0,38	-0,66	-89,1 %
Indice North American Marijuana²	-21,5 %	55,7 %	29,2 %	-0,42	-0,74	-80,3 %

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

Depuis le 23 avril 2018, Partenaires Ninepoint est le gestionnaire du Fonds de santé alternative Ninepoint (anciennement Fonds Ninepoint-UIT de Santé Alternative).

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.

Changements dans la réglementation américaine sur le cannabis

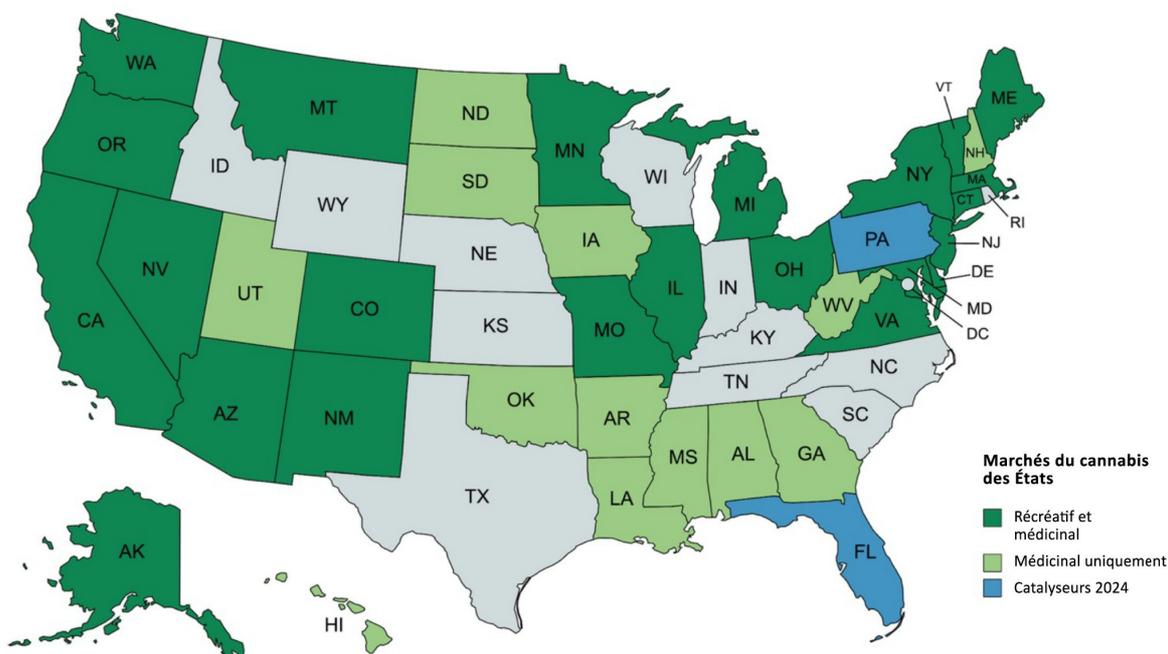
Adoption de l'initiative de vote en Ohio

Le 7 novembre, les habitants de l'Ohio ont voté en faveur de la légalisation du cannabis récréatif, faisant de leur État le 24^e marché légal de ce produit aux États-Unis. Cette décision autorise la culture, la production et la vente de cannabis récréatif. Conformément aux règles de l'Ohio, les dates sont intégrées dans le vote et les ventes de cannabis récréatif commenceront le 7 août 2024. En vertu de la mesure approuvée, la légalisation entrera en vigueur le 7 décembre et génèrera une taxe de vente de 10 % sur les ventes de cannabis. Les autorités doivent mettre en place des règles pour commencer à approuver les détaillants titulaires d'une licence de vente dans les neuf mois suivant la date d'entrée en vigueur. Comme nous l'expliquions dans un commentaire antérieur, l'Ohio a une valeur stratégique, car c'est l'un des dix premiers États en matière de population, avec plus de 10 millions d'habitants, ce qui représente un vaste marché potentiel pour le cannabis récréatif. Étant donné le nombre de résidents dans cet État, le pourcentage total d'Américains vivant dans des marchés légaux de cannabis récréatif passerait de 49 % à plus de 53 % de la population. L'Ohio est également un État important, car il est à dominante républicaine. L'arrivée d'un État « rouge » sur le marché du cannabis signifie que de nouveaux républicains vont faire leur entrée au Congrès des États-Unis, lesquels pourraient bénéficier de la croissance de l'emploi et des recettes fiscales de l'État générées par l'industrie du cannabis. Enfin, l'Ohio met la pression sur la Pennsylvanie pour que celle-ci s'intéresse à son propre marché du cannabis. La Pennsylvanie sera désormais encerclée de tous

côtés par des marchés du cannabis récréatif, l'Ohio, le Maryland, l'État de New York et le New Jersey, tous étant susceptibles de prélever des recettes fiscales au détriment de la collecte des taxes en Pennsylvanie.

D'un point de vue opérationnel, l'Ohio offre une occasion majeure aux entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États et qui opèrent déjà dans cet État à licence limitée, avec seulement 40 licences de culture et 50 licences de vente au détail. L'Ohio rejoindra une liste croissante d'États du Midwest comme l'Illinois, le Michigan, le Missouri et le Minnesota qui ont approuvé la vente au détail de cannabis récréatif, ce qui pourrait accroître la pression sur le gouvernement fédéral pour qu'il aille de l'avant avec des mesures telles que la reclassification. Les titres du Fonds qui offrent un effet de levier grâce à la légalisation récente du cannabis récréatif dans ce nouvel État comprennent Green Thumb Industries (GTI), Verano Holdings (VRNO), Trulieve Cannabis (TRUL) et Cresco Labs (CL).

Marchés du cannabis État par État et catalyseurs 2024



Les entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États intentent une action en justice contre le procureur général des États-Unis

Une coalition d'entreprises du secteur du cannabis intente une action en justice contre le procureur général des États-Unis, Merrick Garland, afin d'empêcher le gouvernement fédéral de faire appliquer l'interdiction du cannabis aux termes de la Controlled Substances Act (CSA). Cette action en justice allègue essentiellement qu'il est inconstitutionnel d'interdire au niveau fédéral des activités légales d'État, à un moment où le gouvernement fédéral ne fait plus appliquer l'interdiction en question. En outre, la CSA et les lois fédérales créent des risques pour la sécurité publique et empêchent les entreprises légales du secteur du cannabis d'accéder aux services financiers et aux déductions fiscales dont bénéficient d'autres secteurs d'activité.

Il est important de mentionner qu'une affaire similaire a échoué en 2005. Toutefois, des changements importants sont intervenus au cours des 18 années. Notamment, le gouvernement

fédéral empêche désormais le département de la Justice d'engager des fonds en vue d'intervenir dans les industries du cannabis qui exercent dans des États l'ayant légalisé. En outre, les commentaires du juge de la Cour suprême Clarence Thomas, en 2021, laissaient entendre que l'interdiction à l'échelle nationale pourrait être inconstitutionnelle. L'action en justice fait valoir ce point en affirmant que le gouvernement fédéral a abandonné son objectif d'interdire le cannabis aux termes du Controlled Substances Act parce que le Congrès a bloqué l'application de la loi et que les forces de l'ordre l'ignorent. En outre, la plainte affirme qu'il n'y a pas de commerce interétatique dans les activités actuelles des entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États. Le cannabis est cultivé, transformé et vendu sur le marché de chaque État. De plus, la légalisation du cannabis à l'échelle étatique réduit le volume du commerce illégal de cannabis entre les États. Autrement dit, aucun intérêt fédéral ne justifie l'autorité fédérale en la matière.

Le groupe est représenté par le cabinet d'avocats Boies, Schiller Flexner. L'associé David Boies s'est illustré en dirigeant avec succès les poursuites engagées par le gouvernement américain contre Microsoft et en représentant avec succès le plaignant dans l'affaire qui a invalidé la proposition 8 de la Californie, interdisant le mariage entre personnes du même sexe. L'action a été intentée par plusieurs entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États, dont Ascend Wellness Holdings, TerrAscend, Green Thumb Industries et plusieurs fonds privés américains spécialisés dans le cannabis.

Les arguments contre le pouvoir du gouvernement fédéral de réglementer le commerce du cannabis se fondent sur la clause de la Constitution relative au commerce interétatique, représentée dans ce cas par le Controlled Substances Act. L'action en justice se concentre sur l'intention initiale du Controlled Substances Act, l'opposant à l'évolution de la situation ces 50 dernières années aux États-Unis. À l'origine, la CSA interdisait la marijuana afin d'éliminer le commerce interétatique d'une substance illégale et prévoyait un financement pour l'application de la loi visant à éradiquer la consommation de cannabis aux États-Unis.

Toutefois, au cours des 15 à 20 dernières années, les législateurs fédéraux et étatiques, ainsi que le pouvoir exécutif (le président et les différents départements de l'Administration, notamment la Drug Enforcement Administration et le département de la Santé et des Services sociaux) ont « abandonné » cette mission, face au nombre grandissant d'États ayant adopté la légalisation du cannabis. À cette fin, le Congrès renouvelle chaque année un avenant qui interdit au département de la Justice d'utiliser des fonds fédéraux pour intervenir dans les programmes légaux de cannabis médical régis par les États. Parallèlement, les procureurs généraux des administrations aussi bien républicaines que démocrates exprimaient leur manque de volonté à criminaliser des personnes qui se livrent à des activités liées à la marijuana dans des États où c'est autorisé. En fait, en octobre dernier, le président Biden a pris l'initiative de gracier les prisonniers fédéraux ayant commis des délits non violents liés au cannabis.

Comme l'affirment les plaignants, « malgré ces changements, l'interdiction pénale fédérale de la marijuana à l'intérieur du pays reste en place, vestige injustifié d'une politique abandonnée depuis longtemps [...] Cette intrusion injustifiée du pouvoir fédéral nuit aux plaignants, menace les communautés qu'ils desservent et n'a pas d'objectif rationnel. » L'interdiction actuelle du cannabis aux termes de la CSA entraîne une « imposition inconstitutionnelle de la souveraineté de l'État », selon les avocats.

Comme l'a déclaré le juge Thomas à propos de l'affaire de 2005, « l'approche actuelle du gouvernement fédéral à l'égard de la marijuana ne ressemble guère à l'interdiction nationale

étanche qu'une Cour très divisée avait jugée nécessaire pour justifier l'interdiction générale du gouvernement [...] Si le gouvernement se contente désormais de permettre aux États d'agir "comme des laboratoires" "et de tenter de nouvelles expériences sociales et économiques", [...] il n'a peut-être plus le droit de s'immiscer dans la vie des gens [...] L'interdiction de la consommation ou de la culture de marijuana à l'intérieur de l'État n'est peut-être plus nécessaire. »

Journée des investisseurs de Terrascend (TSND) à la TSX

Terrascend (TSND), qui figure parmi les dix plus importants placements du Fonds, a organisé une journée des investisseurs le 13 octobre à la Bourse de Toronto pour commémorer son inscription à la cote. Rappelons que TSND est la première entreprise américaine qui exerce ses activités dans plusieurs États à être cotée à une bourse à grande capitalisation, depuis le 4 juillet. La direction a profité de l'occasion pour présenter aux investisseurs une mise à jour opérationnelle qui a dévoilé une croissance à deux chiffres du chiffre d'affaires et une amélioration de la marge et des flux de trésorerie. Le président Jason Wild a évoqué la croissance des ventes et les améliorations opérationnelles de la société au New Jersey, au Michigan et au Maryland, tout en relevant les prévisions de revenus à 317 millions de dollars en 2023 (soit une croissance annuelle de 27,5 %), faisant de TerrAscend l'entreprise américaine qui exerce ses activités dans plusieurs États à la croissance la plus rapide parmi les sociétés à grande et moyenne capitalisation en 2023. Le directeur financier Keith Stauffer a également annoncé une augmentation de 62 % d'une année sur l'autre du BAIIA ajusté, à 63 millions de dollars contre 39 millions de dollars l'année dernière, grâce au succès continu enregistré au New Jersey et à la poursuite de l'expansion des ventes au détail au Michigan.

TSND se concentre sur un certain nombre d'États, avec une forte pénétration opérationnelle au New Jersey, au Maryland, en Pennsylvanie et au Michigan. Selon les données de BDSA, l'entreprise occupait la deuxième place sur le plan des parts de marché au New Jersey en août et continue de progresser grâce à son nouvel accord de distribution avec Wana Brands au New Jersey et au Maryland. Une autre occasion de croissance est l'ouverture du Maryland en tant que marché du cannabis récréatif, qui a débuté en juillet. Cette perspective pourrait bientôt concerner la Pennsylvanie au cours des 12 prochains mois, laquelle va connaître des changements législatifs. La clé du succès opérationnel a été l'accent mis par la direction sur la réduction de la dette et l'efficacité opérationnelle. De plus, la stratégie de marketing a été efficace en valorisant les marques de la société, ce qui a conduit à une augmentation de la distribution. Il convient de noter que les marges brutes dépassent 50 % et que des flux de trésorerie disponibles supplémentaires sont attendus au cours du second semestre 2023, grâce aux avancées réalisées au Michigan et en Pennsylvanie. En outre, à moins d'entrer sur le marché d'un nouvel État, TSND ne prévoit pas de dépenses en immobilisations importantes à court terme.

Le point sur l'industrie pharmaceutique

Essais des médicaments GLP-1 : un traitement efficace contre l'insuffisance rénale

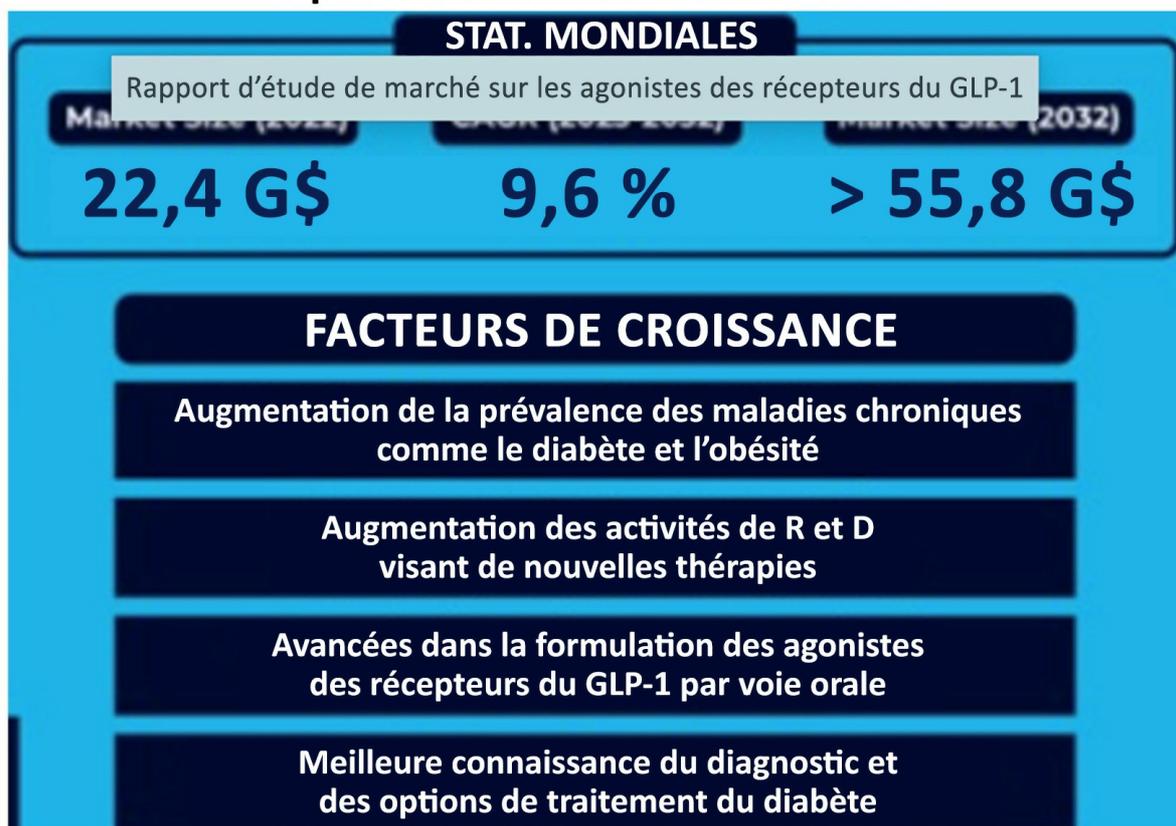
Nous continuons à voir un potentiel de hausse importante dans le développement des solutions pour les maladies chroniques liées au diabète de type II et à l'obésité. Au milieu du mois, Novo Nordisk (NOVO) a annoncé qu'elle arrêterait plus tôt que prévu un essai portant sur l'utilisation d'Ozempic pour traiter l'insuffisance rénale chez les patients diabétiques, car il était clair, d'après l'analyse des patients de l'essai, que le traitement donnait suffisamment de résultats positifs pour illustrer son succès. L'essai a été conçu pour tester l'Ozempic et déterminer si ce médicament largement utilisé contre le diabète pouvait retarder la progression de la maladie rénale chronique et

réduire le risque de décès dû à des problèmes rénaux et cardiaques.

L'essai clinique a été interrompu un an plus tôt que prévu sur la base des conseils du comité indépendant qui contrôle les données de l'étude. Fait rare, des contrôleurs indépendants peuvent recommander l'arrêt prématuré d'un essai s'il existe des preuves évidentes de la réussite ou de l'échec d'un médicament. L'étude a recruté plus de 3 500 patients dans le monde entier et administré le sémaglutide, en complément des soins habituels. L'entreprise prévoit publier les données au cours du premier semestre 2024.

Le marché des traitements GLP-1 devrait passer de 22 milliards de dollars en 2022 à 55 milliards de dollars d'ici 2034, selon les estimations de Global Market Insights. NOVO et Eli Lilly & Co (LLY), un titre détenu par le Fonds, occupent une position de chef de file dans la sphère des GLP-1. LLY devrait recevoir l'approbation complète du FDA pour le tirzépate, un médicament contre l'obésité, commercialisé sous le nom de Mounjaro pour le traitement du diabète de type 2 et de l'obésité, et pour deux autres médicaments, dont un médicament expérimental oral appelé orforglipron, également contre l'obésité.

Principaux facteurs du marché des GLP-1



Source : Global Market Insights – Rapport d'étude de marché sur les agonistes du GLP-1

On estime que plus de 100 millions d'adultes américains sont en surpoids ou obèses avec un IMC supérieur à 30, ce qui entraînera une croissance significative du marché des GLP-1 au cours de la prochaine décennie. Parmi les principaux facteurs qui expliquent la croissance de la demande à l'égard des médicaments GLP-1, citons : un nombre croissant d'adultes moins actifs qui, parallèlement, augmentent l'apport calorique dans leur régime alimentaire; le stress; la prise de poids et l'augmentation des maladies chroniques; une plus grande connaissance concernant le diagnostic et les options de traitement du diabète; l'augmentation des travaux de recherche et

développement aboutissant à l'émergence de nouveaux médicaments; les avancées concernant les agonistes GLP-1, l'évolution de la posologie et de l'administration.

Il a été démontré qu'aux États-Unis, les personnes souffrant de problèmes de santé chroniques ont des coûts annuels de soins de santé plus élevés que celles de poids normal. L'augmentation des coûts est due aux diverses complications de santé causées par l'obésité, telles que l'hypertension artérielle, le risque d'infarctus, le diabète de type II, l'arthrose et l'apnée du sommeil, entre autres affections, qui nécessitent toutes des consultations chez des spécialistes. Compte tenu de l'augmentation des coûts et de l'affectation des ressources dans le système, le Congressional Budget Office a commencé à étudier les économies potentielles réalisées par Medicare grâce à la réduction des taux d'obésité et à la diminution des diverses consultations chez le médecin ou à l'hôpital, sous l'effet de la baisse des taux d'obésité.

Résultats financiers

Green Thumb Industries (GTI), l'un des titres les plus importants du Fonds, est l'une des plus grandes entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États sur le plan du chiffre d'affaires et l'une des plus rentables sur le plan du BAIIA, tout en gérant un bilan sain. La société est présente dans 15 États, avec 86 points de vente dans des États comme le Connecticut, le Maryland, le New Jersey, le Rhode Island, l'Ohio, récemment ouvert au marché du cannabis récréatif, et d'autres États où c'est envisagé, notamment la Pennsylvanie, la Floride, le Minnesota et la Virginie (les deux derniers ont légalisé le cannabis, mais n'ont pas encore commencé à le vendre en tant que cannabis récréatif).

La société a publié ses résultats pour le troisième trimestre 2023, dépassant largement le consensus, avec des revenus de 275 millions de dollars, en hausse de 9 % par rapport au trimestre précédent et de 5 % par rapport à l'année précédente. La hausse des revenus s'explique principalement par la préparation et l'exécution de la société sur le marché du cannabis récréatif du Maryland, qui a ouvert le 1er juillet. La croissance de GTI au Maryland est imputable à la fois aux points de vente au détail RISE et à l'expansion de sa division de vente en gros (biens de consommation emballés). À l'heure où de nombreuses entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États trouvent moins de débouchés dans la distribution en gros, GTI a vu ses revenus augmenter dans ce domaine de 18 % par rapport à l'année précédente, au troisième trimestre. La marge brute du troisième trimestre a été légèrement affectée par la compression des prix sur certains marchés, mais elle a tout de même atteint 48,6 %, soit 133,8 millions de dollars. Le BAIIA ajusté s'est élevé à 83 millions de dollars, dépassant le consensus à 30 % du chiffre d'affaires. Pour les neuf premiers mois de l'année, GTI a généré 154 millions de dollars de flux de trésorerie d'exploitation, tout en terminant le troisième trimestre avec un bilan solide, avec plus de 137 millions de dollars de trésorerie, un actif total de 320 millions de dollars et un encours de dette total de 298 millions de dollars. Le bénéfice net pour le trimestre, en vertu des PCGR des États-Unis, était de 11 millions de dollars, soit 0,05 dollar par action. GTI est la première société de cannabis à avoir la capacité financière d'annoncer un rachat d'actions l'été dernier et d'utiliser cette capacité pour racheter 2,5 millions d'actions au prix de 25 millions de dollars en septembre, tout en disposant de 25 millions de dollars supplémentaires pour effectuer d'autres rachats d'actions.

Après le succès de la journée des investisseurs organisée par Terrascend Corp (TSND) à la mi-octobre, au cours de laquelle la société a présenté une mise à jour de ses activités et annoncé le relèvement de ses prévisions, TSND a publié début novembre ses résultats du troisième trimestre 2023, lesquels ont une fois de plus dépassé les attentes. Les revenus nets ont atteint 89,2 millions de

dollars, soit une augmentation de 34,7 % par rapport au troisième trimestre 2022 et un taux de croissance de 23,7 %, le meilleur du secteur, par rapport au troisième trimestre 2022 et au deuxième trimestre 2023. Le chiffre d'affaires a été tiré par la croissance des ventes dans le New Jersey et l'ouverture du marché du cannabis récréatif au Maryland, avec une croissance des ventes au détail de 13,5 % par rapport au trimestre précédent, s'établissant à 66,1 millions de dollars, et une croissance des ventes en gros de 66,5 % par rapport au trimestre précédent, à 23,1 millions de dollars. Tout en augmentant le chiffre d'affaires, la direction s'est efforcée d'améliorer les rendements des cultures au cours des 24 derniers mois, ce qui s'est traduit par une marge bénéficiaire brute de 53,6 %, soit une amélioration de 340 points de base par rapport aux 50,2 % enregistrés au cours du deuxième trimestre 2023. Le BAIIA ajusté s'est établi à 27,1 %, soit 24,2 millions de dollars, ce qui représente une augmentation de 89 % par rapport au trimestre précédent, tandis que les flux de trésorerie provenant de l'exploitation ont atteint 9 millions de dollars.

Nous pensons que l'accent mis par TSND sur la culture de haute qualité dans les marchés du cannabis récréatif lui a permis de s'associer à des marques de premier plan, telles que COOKIES et Wana Brands, de manière à distribuer des produits de haute qualité bien connus sur de nouveaux marchés. La dynamique observée au troisième trimestre a conduit la direction à revoir à la hausse ses prévisions pour 2023 en ce qui concerne le chiffre d'affaires et le BAIIA ajusté tiré des activités poursuivies à 320 millions de dollars et 73 millions de dollars, contre 317 millions de dollars et 63 millions de dollars précédemment, ce qui représente une croissance de 29 % et 87 % d'une année sur l'autre. En 2024, la société entend se développer grâce à l'expansion de ses activités de gros au New Jersey, à la poursuite de son expansion au Maryland et à la croissance de ses activités de gros en Pennsylvanie, où le troisième trimestre a augmenté de 20 % par rapport au trimestre précédent. La direction a déclaré qu'elle analysait actuellement les possibilités de fusion et d'acquisition dans les États existants ainsi que la possibilité de pénétrer de nouveaux marchés tels que l'Ohio, la Virginie et le Delaware, où le marché du cannabis récréatif a été légalisé, mais n'a pas encore ouvert ses portes.

Si Verano Holdings (VRNO) est au rang des principales positions du fonds, c'est parce que nous sommes convaincus que VRNO dispose de solides moteurs de croissance grâce à un effet de levier sur les marchés du cannabis récréatif récemment ouverts (Connecticut, Maryland, Ohio), outre un effet de levier sur les nouveaux marchés qui pourraient s'ouvrir au cours des 12 prochains mois, notamment en Pennsylvanie et en Floride. La société a annoncé un chiffre d'affaires de 240 millions de dollars pour le troisième trimestre 2023, en hausse de 5 % par rapport aux 228 millions de dollars du troisième trimestre 2022 et de 3 % par rapport au deuxième trimestre 2023, les deux tiers environ du chiffre d'affaires provenant des activités de détail par rapport à la distribution en gros. Les revenus du trimestre ont été tirés par les ventes en gros de cannabis récréatif dans le Connecticut, où les ventes ont commencé le 23 janvier, ainsi que par les activités sur le marché du cannabis récréatif au Maryland, où les ventes légales ont commencé le 1er juillet. La société a dégagé des marges brutes importantes de 55 %, soit 133 millions de dollars, contre 54 % au troisième trimestre 2022, tout en maintenant les frais de vente, les frais généraux et les dépenses administratives à un niveau stable de 36 %. Le BAIIA ajusté a augmenté pour atteindre 89 millions de dollars, soit 37 % des revenus, au troisième trimestre, contre 82 millions de dollars, soit 36 % des revenus, au troisième trimestre 2022, et 72 millions de dollars, soit 31 % des revenus, au deuxième trimestre 2023. Les flux de trésorerie nets provenant de l'exploitation pour les neuf mois clos le 30 septembre 2023 se sont élevés à 77 millions de dollars, contre 65 millions de dollars pour la période de neuf mois de 2022, tandis que les flux de trésorerie disponibles pour les neuf mois clos à la fin du troisième trimestre 2023 se chiffrent à 51 millions de dollars, contre (44) millions de dollars pour la

période de l'année précédente. La direction a relevé ses prévisions concernant les flux de trésorerie disponibles pour l'année à une fourchette de 72-76 millions de dollars, ce qui inclut le paiement d'impôts en 2023, dont 115 millions de dollars depuis le début de l'année.

La société est présente dans 13 États, avec 132 dispensaires et 1,1 million de pieds carrés de culture et de traitement axés sur les marchés à licence limitée, la Floride, le New Jersey et l'Illinois étant les États les plus importants sur le plan des ventes. Du point de vue de la croissance organique, il convient également de noter que la société a un effet de levier sur les marchés du cannabis récréatif récemment ouverts au Maryland et en Ohio, tout en ayant une forte présence en Pennsylvanie et en Floride, les prochains grands marchés de cannabis médicinal exclusivement qui pourraient s'ouvrir au cannabis récréatif au cours des 12 prochains mois. Au cours de sa conférence téléphonique du troisième trimestre 2023, VRNO a annoncé qu'elle allait publier les données sur les ventes dans chaque État, la première entreprise américaine qui exerce ses activités dans plusieurs États à le faire. La société renforce ainsi sa position auprès des investisseurs institutionnels, en faisant preuve d'un degré accru de divulgation et de transparence. Cette annonce va de pair avec la récente inscription de VRNO à la cote de Cboe Canada, une décision qui donne accès aux investisseurs américains par le biais des marchés intégrés des réseaux mondiaux de Cboe et qui place la société en bonne position pour jouer un rôle de premier plan une fois les inscriptions américaines pleinement ouvertes aux investisseurs aux États-Unis.

Trulieve Cannabis (TRUL) a annoncé des résultats supérieurs aux attentes avec des revenus de 275 millions de dollars contre 269 millions de dollars pour le consensus. Malgré un environnement de marché marqué par des vents contraires inflationnistes qui pèsent sur le portefeuille des consommateurs, TRUL a réussi à dégager une marge brute de 52 %, selon les PCGR américains, avec un bénéfice brut de 143 millions de dollars, tout en réduisant ses frais de vente, frais généraux et dépenses administratives de 2 millions de dollars par rapport au trimestre précédent, à 94 millions de dollars. L'efficacité accrue de son site de culture JeffCo, situé dans le nord de la Floride, est un élément clé de ses activités. Le site a fait augmenter les marges grâce à des produits de meilleure qualité, tout en permettant à la société de maintenir un stock global réduit. Par conséquent, le BAIIA ajusté s'est établi à 78 millions de dollars, soit 28 % du chiffre d'affaires. Au 30 septembre 2023, la trésorerie s'est établie à environ 200 millions de dollars, tandis que la société a réussi à générer des flux de trésorerie provenant de l'exploitation de 93 millions de dollars et des flux de trésorerie disponibles de 87 millions de dollars. Compte tenu des bons résultats en matière de trésorerie, TRUL a récemment annoncé l'achat/le rachat de 57 millions de dollars en valeur nominale de billets garantis de premier rang 2026 pour 47,6 millions de dollars en septembre, soit une décote de 16,5 % par rapport à la valeur nominale, plus les intérêts courus. Après la fin du trimestre, TRUL a annoncé le rachat de 130 millions de dollars de billets garantis de premier rang échéant le 18 juin 2024, qui sera effectué le 1^{er} décembre 2023.

Les marchés en croissance de TRUL comprennent le Maryland, où le nouveau marché du cannabis récréatif a permis à la société d'enregistrer une augmentation de 235 % de l'achalandage dans ses trois dispensaires au troisième trimestre, et la Géorgie, où le cannabis médicinal commence à être vendu dans les pharmacies et où la société se positionne en chef de file de la distribution de cannabis médicinal. Des catalyseurs importants se profilent à l'horizon pour TRUL, car des marchés clés tels que la Pennsylvanie et la Floride sont susceptibles de s'ouvrir au cannabis récréatif au cours des 12 prochains mois. En outre, la récente initiative de vote en Ohio offre un avantage avec l'ouverture d'un dispensaire et celle de trois autres prochainement. TRUL exploite actuellement 190 dispensaires de détail et plus de 4 millions de pieds carrés de capacité de culture et de traitement

aux États-Unis.

Johnson & Johnson (JNJ), l'un des dix premiers titres du Fonds, a publié des chiffres solides pour le troisième trimestre 2023, grâce aux technologies médicales et à leurs résultats concernant de nouveaux traitements contre le cancer. Pour le trimestre, JNJ a généré un chiffre d'affaires global de 21,35 milliards de dollars qui dépasse les estimations des analystes, avec un bénéfice par action de 2,66 dollars contre 2,52 dollars selon les estimations. Il s'agit du premier trimestre de communication financière pour JNJ depuis la scission de son ancienne division de soins de santé grand public, Kenvue (KVUE), en juillet, dont le but était de libérer la croissance de son portefeuille de produits de technologie médicale et pharmaceutiques. Le chiffre d'affaires a augmenté de 6,8 %, tandis que les bénéfices ont progressé de 14 % et le bénéfice par action de 19 %. Les domaines de croissance ont été observés dans sa division de médecine innovante (produits pharmaceutiques), axée sur le développement de médicaments dans différents domaines pathologiques, ce qui s'est traduit par des revenus de 13,89 milliards de dollars pour la division, soit une croissance de 4,4 % par rapport au troisième trimestre de l'année 2022. La croissance a été observée dans les solutions oncologiques, notamment Carvykti, un médicament indiqué dans le traitement des adultes atteints de myélome multiple (un cancer de la moelle osseuse) en cas de rechute, ainsi que Talvey, qui lie les cellules cancéreuses aux lymphocytes T, ce qui active ces dernières, qui tuent ensuite les cellules du myélome multiple.

Le traitement de JNJ contre le psoriasis, Stelara, a également contribué à la croissance. Il s'agit du médicament le plus vendu par J&J, qui a rapporté plus de 2,8 milliards de dollars dans le monde au cours du trimestre. Stelara est également approuvé pour le traitement du rhumatisme psoriasique, de la colite ulcéreuse et de la maladie de Crohn. Vient ensuite Darzalex, un médicament contre le myélome multiple, qui a rapporté près de 2,5 milliards de dollars. Lors de la scission de KVUE, JNJ a reçu 13 milliards de dollars en espèces, ce qui constituera une bonne source de capital pour les acquisitions et le développement de médicaments. Nous pensons que JNJ est bien positionnée pour 2024, car la direction a relevé ses prévisions au-dessus des estimations antérieures, tout en reconnaissant les vents contraires actuels liés à la force du dollar par rapport à la génération de revenus mondiaux.

UnitedHealth Group (UNH), l'un des principaux titres du Fonds, a annoncé une fois de plus un trimestre solide, avec une croissance à deux chiffres de son chiffre d'affaires, tandis que la société cherche à offrir une couverture santé sur des plateformes plus pratiques et plus accessibles. En tant que fournisseur d'assurance intégré, UNH offre des services aux entreprises et aux particuliers à plusieurs niveaux. Assureur avant tout, la société affirme avoir plus de 147 millions de clients dans le monde et opère à partir de deux divisions : UnitedHealthcare, sa branche prestations, et Optum, qui englobe trois secteurs de services médicaux : Optum Rx, une pharmacie par correspondance; Optum Health, qui gère des comptes d'épargne-santé; et Optum Insight, une société de traitement de paiements pour les prestataires de soins de santé. Les revenus du troisième trimestre 2023 ont augmenté de 14 % d'une année sur l'autre pour atteindre 92,4 milliards de dollars, avec notamment une croissance à deux chiffres pour Optum et UnitedHealthcare. Le bénéfice d'exploitation du troisième trimestre 2023 s'élève à 8,5 milliards de dollars, soit une augmentation de 14 %. Les flux de trésorerie provenant de l'exploitation se chiffrent à 6,9 milliards de dollars, tandis que le bénéfice a atteint 6,24 dollars par action.

L'un des principaux indicateurs d'exploitation des fournisseurs d'assurance maladie est le ratio de pertes médicales, une mesure de rentabilité qui examine le pourcentage des primes d'assurance qui couvre le coût des réclamations au titre de frais médicaux. Un faible ratio de pertes médicales

indique une rentabilité supérieure de l'entreprise. Le ratio du troisième trimestre 2023 a légèrement augmenté pour atteindre 82,3 %, contre 83,2 % au deuxième trimestre 2023 et 81,6 % par rapport au troisième trimestre 2022, avec des coûts légèrement plus élevés liés aux soins ambulatoires pour les personnes âgées. Cette évolution était attendue dans la mesure où UNH s'est engagée en faveur des modalités de soins fondées sur la valeur, en développant ses capacités de soins à domicile, dans l'attente de l'acquisition d'Amedisys (AMED) et à la suite de son rachat du fournisseur de soins à domicile et de soins palliatifs LHC Group, signé en février. Nos perspectives restent positives pour UNH, car la direction a renforcé ses prévisions de bénéfice net pour l'ensemble de l'année 2023 à 23,75 dollars par action et de bénéfice net ajusté à 25,00 dollars par action.

Eli Lilly & Co (LLY) a publié un chiffre d'affaires trimestriel en hausse de 37 % par rapport à l'année précédente, dépassant les estimations avec un chiffre d'affaires de 9,5 milliards de dollars contre 9,0 milliards de dollars pour le consensus. La croissance du chiffre d'affaires est attribuable à Mounjaro, le médicament GLP-1 de LLY contre le diabète et l'obésité, à Verzenio, indiqué dans le traitement du cancer du sein métastatique et à Jardiance, qui se concentre sur le diabète de type II chez les enfants de moins de 10 ans. La vente des droits sur le portefeuille d'olanzapine (Zyprexa), un antipsychotique, a contribué à augmenter les résultats. Comme nous l'avons mentionné, les revenus tirés des ventes de GLP-1 ont été un important contributeur. Mounjaro a permis de générer un revenu mondial de 1,4 milliard de dollars, dont 90 % de ventes aux États-Unis. Le FDA a approuvé les injections de Mounjaro en 2022 pour traiter le diabète de type II lié à l'obésité à partir d'essais cliniques fondés sur les résultats de neuf essais différents portant sur un total de 7 769 patients. Lorsque le médicament est utilisé en conjonction avec les soins classiques, les essais cliniques démontrent une perte de poids moyenne de 23 livres sur un certain nombre de mois. LLY est dorénavant l'un des chefs de file dans le domaine des GLP-1, avec une version orale en cours d'essai, ainsi qu'un pipeline de médicaments en développement qui offre des occasions de croissance. La société n'a pas encore mis à jour les prévisions précédemment communiquées. On pense qu'une fois que les approbations en attente du FDA seront connues pour le tirzépate (un nouveau médicament contre l'obésité) et le donanemab (contre la maladie d'Alzheimer), LLY aura une meilleure visibilité sur les bénéfices, ce qui lui permettra de mettre à jour ses prévisions pour 2024-2025. Lors de sa conférence téléphonique, la direction s'est dite confiante quant aux revenus à long terme liés aux ventes de Mounjaro car, contrairement à d'autres médicaments contre des maladies chroniques où l'arrêt du traitement n'entraîne aucun symptôme, l'arrêt des médicaments contre l'obésité entraînera une prise de poids.

Kenvue (KVUE), qui figure parmi les dix premiers titres du Fonds dans le secteur des soins de santé grand public, est la plus grande société de soins de santé grand public au monde sur le plan du chiffre d'affaires. Ce trimestre représente le premier trimestre complet au cours duquel KVUE a publié des résultats trimestriels indépendamment de sa société mère, Johnson & Johnson (JNJ), qui s'est séparée de l'entreprise l'été dernier. Les ventes nettes se sont accrues de 3,3 % par rapport à l'année précédente pour atteindre 3,9 milliards de dollars, la faiblesse du marché en Chine ayant contribué à la réduction des volumes. La croissance a été alimentée par les produits d'automédication, les marques de produits contre la toux et le rhume telles que Benylin, Benadryl et Reactine, Tylenol, Motrin et Nicorette étant en tête de peloton. Les produits de beauté et de santé de la peau tels que Neutrogena, Aveeno et Lubriderm ont enregistré une solide saison estivale, notamment en Amérique latine (LATAM) et en Europe, au Moyen-Orient et en Afrique (EMOA). La marge brute s'est établie à 57,5 % contre 56,1 % l'année précédente, mais les pressions inflationnistes plus fortes et les vents contraires liés aux taux de change ont conduit à une réduction de 1 % des coûts d'exploitation. Le bénéfice net pour le troisième trimestre s'est élevé à 438 millions

de dollars, contre 586 millions de dollars pour la même période de l'année précédente, tandis que le bénéfice par action s'est chiffré à 0,23 dollar. Bien que le rendement de l'action depuis la scission ait été décevant, KVUE détient un portefeuille de marques enviable et est bien placée pour poursuivre sa croissance dans un secteur stable des biens de consommation.

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 4,86 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 9 000 \$. 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. Nous continuons 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 UnitedHealth Group Inc. (UNH).

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 octobre 2023
 (série F, NPP5421) | Date de création : 8 août 2017

	CM	CA	3M	6M	1A	3A	5A	CRÉATION (ANNUALISÉ)
Fonds	-9,1 %	-12,1 %	1,4 %	-5,3 %	-23,8 %	-13,3 %	-9,0 %	3,1 %
INDICE TR CAN/US HEALTH CARE BLENDED	-8,6 %	-4,2 %	-14,5 %	12,1 %	-11,5 %	-13,4 %	-16,7 %	-7,8 %

Analyse statistique

	FONDS	INDICE TR CAN/US HEALTH CARE BLENDED
Rendements cumulatifs	20,8 %	-39,8 %
Écart-type	27,4 %	28,9 %
Ratio de Sharpe	0,04	-0,34

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, 2023. 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 octobre 31, 2023 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