



Fonds Ninepoint de santé alternative

Commentaire de janvier 2021

Le Fonds a bien commencé l'année avec un rendement mensuel de plus de 11 % en janvier, sur la lancée positive qui continue à donner un coup de pouce au secteur du cannabis. L'annonce d'un balayage des démocrates dans les courses au second tour du Sénat de Géorgie a permis à ces derniers de contrôler les trois directions du gouvernement américain.

Depuis l'élection américaine, les médias se sont concentrés sur les changements législatifs au niveau fédéral, mais cela prendra probablement du temps et nous nous attendons à des vagues d'enthousiasme ainsi qu'à des retards, alors que Washington s'attaque au déploiement de la campagne de vaccination et à un important vote de relance au Congrès. Ce qui est en cours, significatif et ayant un impact immédiat sur le marché américain du cannabis, ce sont les changements au niveau des États. Nous disons depuis un certain temps déjà que la croissance immédiate, le véritable terrain d'action, se gagne au niveau des États. Dans notre commentaire de ce mois-ci, nous mettrons en évidence les changements au niveau des États qui continueront à renforcer l'ensemble du marché potentiel aux États-Unis.

Février a également commencé en force pour l'un des dix principaux titres du Fonds, avec le rachat de **GW Pharmaceuticals PLC (GWPH)**, une société pharmaceutique spécialisée dans le cannabis. **Jazz Pharmaceuticals (JAZZ)** a annoncé l'acquisition de **GWPH** pour 7,2 milliards de dollars, soit 220 \$ par action, une prime de 50 % sur la valeur boursière de **GWPH** le jour où la transaction a été annoncée. **GWPH** a pris de l'importance au cours des deux dernières années avec son produit phare, l'Epidiolex, premier médicament dérivé de la plante de cannabis approuvé par la FDA, homologué en 2018. **GWPH** a pu développer son médicament avec un dosage précis qui le distingue de tous les autres produits à base de cannabis proposés sur les marchés du cannabis à usage médical des États. C'est le seul médicament à base de cannabis approuvé dans l'ensemble des États-Unis et le seul disponible sur ordonnance dans le cadre de l'assurance maladie américaine. Ce médicament contrôle les crises chez certains types de patients épileptiques. La transaction réunit des sociétés qui pourraient développer une gamme complète de médicaments à base de cannabis pour traiter les troubles du sommeil et la douleur chronique, réduisant ainsi la demande de médicaments à base d'opiacé, qui créent une forte dépendance. La société combinée sera un chef de file dans le domaine des neurosciences, avec une empreinte commerciale et opérationnelle mondiale bien positionnée pour maximiser la valeur de son portefeuille diversifié.

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-



Source: Refinitiv

Nous pensons que cette acquisition va accroître l'attention sur l'aspect médical de l'histoire du cannabis; un aspect qui a été quelque peu oublié avec l'attention portée sur la légalisation du cannabis à usage récréatif. Malgré l'attention portée par les investisseurs, le Fonds a continué à investir dans des titres axés sur les produits médicaux, car nous pensons qu'il existe toujours de bonnes occasions dans ce domaine. En plus de **GWPH**, le Fonds compte d'autres titres axés sur les produits médicaux, notamment **Columbia Care (CCHW)** et **IM Cannabis (IMCC)**.

En réponse au changement de contrôle au Sénat, ce qui continue à se produire est une série de réévaluations quotidiennes des entreprises américaines exerçant leurs activités dans de multiples États basées sur les perspectives de la législation fédérale qui devrait améliorer la capacité des sociétés spécialisées dans le cannabis en place à accroître leur part de marché ainsi qu'à renforcer l'ensemble du marché potentiel aux États-Unis. La forme que prend la législation fait l'objet d'un débat important, mais pour l'instant, nous pensons que, quelles que soient les lois créées, nous voyons un gouvernement fédéral américain plus indulgent en ce qui concerne l'industrie du cannabis.

Dans le cadre de cette affabilité accrue du gouvernement fédéral, nous notons une série de financements au jour le jour au cours du mois de la part de sociétés de premier plan du Fonds. Ce qui est remarquable dans ces financements, c'est à la fois leur taille et les types d'investisseurs qui, pour la première fois, ont commencé à investir dans le secteur. Toutes les sociétés mentionnées ci-dessus ont fait des offres dans lesquelles **seuls les fonds communs de placement américains à long terme** ont mené à des augmentations de capital. Il s'agit d'un autre événement marquant pour l'industrie américaine du cannabis, car les fonds d'investissement américains ont été limités à l'investissement dans les sociétés en commandite canadiennes inscrites à la NYSE ou au Nasdaq en raison de l'illégalité du cannabis américain au niveau fédéral. Le signal de Washington est un

environnement réglementaire plus amical qui amène les institutions américaines à changer leur point de vue sur l'investissement.

Curaleaf (CURA) a émis environ 19 millions d'actions à environ 16,70 dollars canadiens par action, pour un produit brut d'environ 317 millions de dollars canadiens. Avec son bilan déjà bien rempli grâce à la vente récente des actifs du Maryland, CURA dispose désormais de 400 millions de dollars américains en espèces, ce qui lui donne la flexibilité nécessaire pour mieux s'orienter dans un secteur en pleine évolution qui pourrait voir jusqu'à cinq de ses marchés légaliser ou commencer à vendre des produits du cannabis à usage récréatif dans les 12 prochains mois. Ces États comprennent notamment l'Arizona, le New Jersey, l'État de New York, la Pennsylvanie ainsi que le Connecticut.

TerrAscend Corp. (TER) a émis environ 18 millions d'actions à 12,35 dollars canadiens, complétant un placement privé sans courtier de 224 millions de dollars canadiens sursouscrit, 80 % du capital provenant de quatre grands investisseurs institutionnels américains, dont Wasatch Global Investors.

Cresco Labs (CL) a également annoncé une offre au jour le jour dont 100 % du capital émis est destiné à quelques grandes institutions américaines qui sont de nouveaux investisseurs dans ce domaine. ATB Capital Markets a été le seul preneur ferme canadien, tandis qu'Alliance Global Partners a agi comme seul sous-agent et conseiller financier américain de la société dans le cadre du placement aux États-Unis.

Un financement d'une société en commandite canadienne a également été annoncé en janvier, avec une saveur américaine particulière. **Village Farms International Inc. (VFF)** a annoncé un placement direct enregistré pour un produit brut d'environ 135 millions de dollars américains au prix de 12,40 dollars américains par action. Un placement direct enregistré est une offre de titres aux États-Unis qui a été enregistrée auprès de la Securities and Exchange Commission (SEC) pour des investisseurs préalablement identifiés. Le placement a été réalisé par Alliance Global Partners; Raymond James (USA) Ltd. a agi en tant que cochef de file des agents de placement, Roth Capital Partners, en tant que coagent de placement pour l'offre, et Beacon Securities Limited en tant que conseiller financier pour le placement.

Ce que nous constatons, c'est une compréhension et un intérêt général de la part des grandes institutions américaines, qui reconnaissent l'évolution de l'environnement réglementaire et souhaitent devenir des investisseurs dans ce secteur stimulant. La plupart des gouverneurs et des organismes de réglementation des États sont à bord; les entreprises exerçant leurs activités dans de multiples États sont à bord, et maintenant que le gouvernement fédéral a changé de mains, on peut dire qu'il s'agit d'une « **coalition de volontaires** », comme l'a déclaré un dirigeant d'une société spécialisée dans le cannabis. Cette coalition compte de très grands alliés qui, selon nous, aideront à la législation sur le cannabis cette année. Les alliés sont notamment la politique d'équité sociale, la politique en matière de drogues, la politique de l'emploi, la politique fiscale et le choix des consommateurs. Pour ces raisons, nous pensons que la voie à suivre permettra d'améliorer le marché américain actuel, mais le moment dépend cependant du Congrès. Comme nous l'avons vu avec la législation sur le cannabis dans le passé, il n'y a pas de changements significatifs qui se produisent du jour au lendemain; l'histoire du changement de la politique sur le cannabis a été progressive. Par conséquent, nous continuons à nous enthousiasmer pour les changements d'État à État et à mettre en garde les investisseurs contre des changements rapides et faciles de la politique fédérale.

Nous sommes d'avis que le secteur américain du cannabis est unique dans le contexte actuel d'investissement, en ce sens qu'il est l'un des rares domaines à offrir un gain asymétrique. D'autres secteurs ont connu d'importantes périodes d'activité en 2020 en raison du travail à domicile et de l'essor du commerce électronique, mais en 2021, avec la réouverture de l'économie, nous constatons une croissance plus normalisée de la demande pour les actions des entreprises permettant le télétravail et le commerce électronique. Avec le cannabis, la croissance se poursuit sur les nouveaux marchés des États et est maintenant renforcée par le changement de l'environnement réglementaire au niveau fédéral.

Réglementation

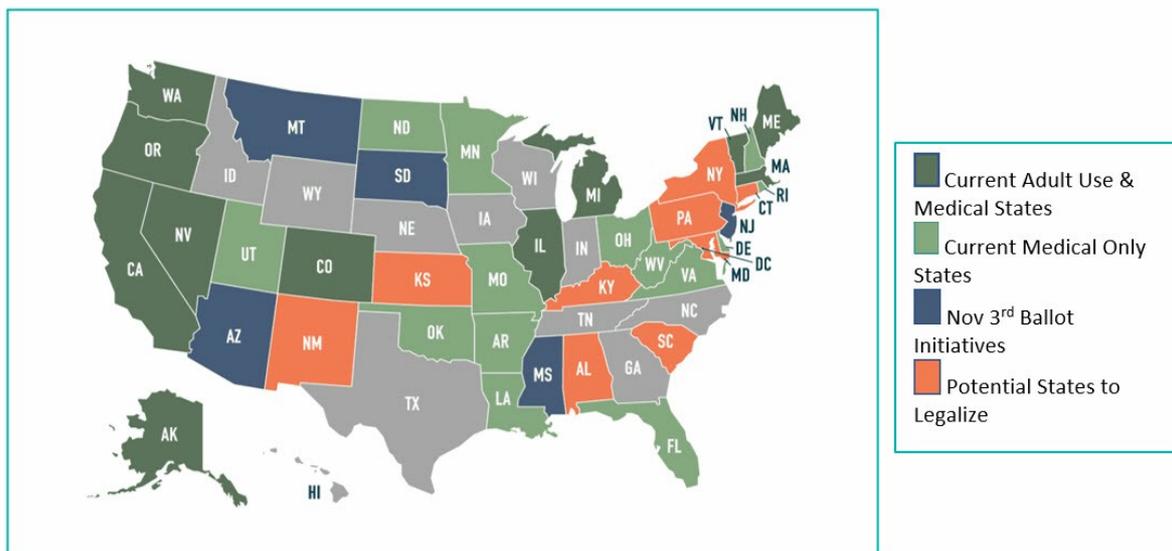
Législation fédérale américaine sur le cannabis

Le leader de la majorité au Sénat, Chuck Schumer, (démocrate, État de New York) a annoncé que des travaux sont en cours sur la réforme fédérale du cannabis. Il a annoncé qu'il travaillait avec le président de la commission sénatoriale des finances, Ron Wyden, (démocrate, Oregon) et le sénateur Corey Booker (démocrate, New Jersey) à la rédaction d'un projet de loi qui prévoit la fusion de plusieurs projets de loi en un projet de loi fédéral sur la réforme du cannabis qui met l'accent sur les principaux facteurs d'équité sociale, de choix des consommateurs et d'emploi sur lesquels notre équipe se concentre depuis un certain temps. Premièrement, le soutien législatif semble être au Congrès pour une réforme en faveur du cannabis étant donné l'effort bipartite apparent et le contrôle démocratique actuel des trois chambres qui augmente la probabilité de réussite. Il est également probable que les dirigeants du secteur et les autres parties prenantes ont pu apporter leur contribution afin que les responsables politiques puissent comprendre les besoins des opérateurs de cannabis tout en tenant compte des conséquences involontaires, telles que la surréglementation. Si cela se produit réellement, cela peut fournir un environnement réglementaire favorable aux entreprises exerçant leurs activités dans de multiples États, tout en répondant aux exigences de justice sociale. La prochaine étape importante au Sénat en ce qui concerne la législation sur le cannabis sera d'évaluer le soutien du Parti républicain, car il faudra au moins 10 votes de l'autre côté de l'allée pour qu'elle soit adoptée. Nous espérons qu'un effort bipartite sera mis en place. Ce sur quoi nous ne pouvons pas compter, c'est le moment exact de cette législation; une priorité pour l'administration actuelle est la poursuite des discussions sur le plan de relance lié à la COVID-19, qui continue à attirer le plus d'attention à Washington.

Mises à jour au niveau des États

Comme mentionné ci-dessus, parallèlement aux négociations et aux annonces qui ont lieu au niveau fédéral, nous continuons à nous concentrer sur les changements au niveau des États qui offrent des possibilités de hausse importantes pour les entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États. Le tableau ci-dessous illustre bien les changements apportés à la législation sur le cannabis, État par État.

Changing Legalization Landscape



Arizona

Population : 7,3 millions d'habitants. L'initiative de vote en novembre a permis à la législation sur le cannabis à usage récréatif d'aller de l'avant dans cet État dans lequel les ventes de cannabis à usage médical sont très fortes. L'État a agi rapidement depuis les élections fédérales de novembre; l'Arizona est en effet le premier État à avoir agi, à peine 80 jours après les élections et 54 jours après que l'élection a été officiellement certifiée. Le ministère de la Santé de l'Arizona a déjà certifié 80 des 130 dispensaires médicaux déjà présents dans l'État pour commencer à offrir des services liés au cannabis à usage récréatif dès le premier jour, y compris les 15 dispensaires de HARV.

Nous pensons que les investisseurs prendront cette nouvelle de manière positive pour les titulaires de licences médicales en place, car elle signale des ventes plus précoces que prévu, tout en limitant les licences de dispensaires de cannabis à usage récréatif à la concurrence élargie. Les ventes actuelles de cannabis à usage médical en Arizona s'élèvent à environ 90 millions de dollars par mois et devraient atteindre 300 \$ par mois au cours de la première année du marché du cannabis à usage récréatif. Le Fonds a une exposition en Arizona par le biais de ses placements dans Harvest Health & Recreation (HARV) avec quinze dispensaires, **Curaleaf (CURA)** avec huit dispensaires, **Columbia Care (CCHW)** avec deux dispensaires, et **Cresco Labs (CL)** avec un dispensaire.

État de New York

Population : 19,45 millions d'habitants. Le gouverneur Cuomo (démocrate) devrait publier sa proposition de budget qui contient des dispositions législatives détaillées concernant la légalisation du cannabis. Dans le cadre du projet de loi proposé, il créerait un bureau de gestion du cannabis pour réglementer le programme, ainsi que pour établir des politiques concernant les avantages de l'équité sociale et économique dans les collectivités qui ont été les plus touchées par la prohibition du cannabis. C'est la troisième tentative de légalisation du cannabis à usage récréatif du gouverneur Cuomo. Le gouverneur réclame trois types de taxes sur les produits de cannabis à usage récréatif : une taxe basée sur la teneur en THC à appliquer au niveau du commerce de gros, une surtaxe de 10,25 % au point d'achat par les consommateurs, et les taxes de vente d'État et locales applicables. Plusieurs démocrates d'État s'attendaient à plus de travail concernant les dispositions d'équité

sociale et un projet de loi de légalisation concurrent a donc été présenté par la sénatrice d'État Liz Krueger et les démocrates du Sénat, car ils disposent d'une majorité qualifiée leur permettant théoriquement de passer outre le veto du gouverneur, si nécessaire. Les législateurs ont également déposé à l'avance une série de projets de loi qui étendraient le programme de cannabis à usage médical. Le programme de cannabis à usage médical de l'État de New York est assez limité actuellement, avec dix titulaires de licences médicales, chacun détenant quatre licences de dispensaire. Parmi les entreprises qui exercent leurs activités dans plusieurs États qui ont des licences dans l'État de New York, mentionnons **CCHW**, **CURA** et **CL**.

Pennsylvanie

Population : 12,8 millions d'habitants. La Pennsylvanie, qui est déjà l'un des marchés de cannabis à usage médical qui affiche la croissance la plus rapide, subit des pressions pour faire avancer la législation sur le cannabis à usage récréatif. Le gouverneur Wolf (démocrate) a inclus la légalisation du cannabis à usage récréatif comme une priorité pour 2021 dans un programme publié à la fin du mois de janvier. Le gouverneur Wolf avait demandé à l'automne dernier à la législature d'État contrôlée par les républicains de présenter une législation, mais elle n'a pas encore présenté de législation formelle. L'année dernière, un législateur a présenté un projet de loi demandant un modèle de magasin géré par l'État, mais il n'a abouti à rien. Le gouverneur Wolf a mis en avant la marijuana à usage récréatif dans sa proposition de budget le 2 février en soulignant l'urgence d'adopter une législation compte tenu de la légalisation du cannabis à usage récréatif dans le New Jersey voisin et de l'effort de légalisation en cours dans l'État de New York. Le gouverneur Wolf a déclaré : « Maintenant que nos voisins s'orientent vers la légalisation de la marijuana à usage récréatif, nous ne pouvons pas rester là les bras croisés à ne rien faire ». Il y a plus de 100 dispensaires en activité (sur 198 autorisés), ce qui représente des ventes annualisées de plus d'un milliard de dollars de cannabis à usage médical. Plusieurs sociétés ont des participations en Pennsylvanie. Nous pensons que **Terrascend (TER)** est le plus important grossiste, avec une part de marché de 20 à 25 %. **GTII**, **CURA** et **HARV** brassent également de grosses affaires dans l'État.

Virginie

Population : 8,6 millions d'habitants. Les projets de loi visant à légaliser la marijuana en Virginie sont sortis de deux comités différents début février, la dernière étape avant de mettre la pédale dans le tapis. Le comité des finances et des affectations budgétaires du Sénat de l'État et le comité des affectations budgétaires de la Chambre de l'État ont tous deux adopté une loi de réforme avant la date limite de la mi-session. Les projets de loi ont été examinés par des panels depuis que le gouverneur Ralph Northam (démocrate) a dévoilé ses plans de légalisation en janvier. Dans cet État ou seul le cannabis à usage médical est autorisé, CCHW gère sept dispensaires.

Virginie-Occidentale

Les organismes de réglementation ont délivré 100 licences de dispensaires aux demandeurs au début du mois de février; beaucoup d'entre eux ont obtenu plusieurs sites, mais leur siège social est situé hors de l'État. Parmi les candidats retenus, on trouve CCHW, qui a reçu cinq permis de dispensaire (pour accompagner ses licences de culture et de production), et TRUL qui a reçu sept permis de dispensaire après avoir comptabilisé trois demandes retenues par son entreprise Solveno (et pour accompagner sa seule opération de traitement).

Nous avons déjà dit que le cannabis est une question transversale, qui a la faveur des démocrates et

de certains républicains. Il y a quatre États rouges (qui élisent traditionnellement des sénateurs et des gouverneurs républicains) qui envisagent tous d'adopter pour la première fois des lois sur le cannabis à usage médical. L'**Alabama**, le **Kansas**, le **Kentucky** et la **Caroline du Sud** pourraient légaliser la marijuana à usage médical par le biais de leurs législatures cette année et, advenant que ce soit une réussite, ils pourraient générer des centaines de millions de dollars de revenus et de taxes sur le cannabis pour chaque État. La légalisation semble plus probable dans les différents États du sud-est après que les électeurs du **Mississippi** ont adopté leurs initiatives de vote de novembre le 3 novembre. Si l'on considère que le Kentucky est limitrophe de l'Illinois et de la **Virginie**, deux États qui mettent en place une législation sur le cannabis à usage récréatif, il n'est pas étonnant que le Kentucky ressente la pression. Dans le Midwest, le Kansas est entouré par le **Colorado**, un État où le cannabis à usage récréatif est légalisé, ainsi que par l'**Oklahoma** et le **Missouri**, deux États où la consommation de cannabis à des fins médicales est permise.

Étant donné les changements positifs, État par État, en matière de consommation de cannabis à usage médical et récréatif aux États-Unis, nous continuons à nous concentrer sur l'ensemble du marché potentiel en expansion au sein duquel les entreprises exerçant leurs activités dans de multiples États en place ont la possibilité de se développer. Si l'on considère les changements apportés à la légalisation du cannabis à usage récréatif dans chaque État, l'ensemble du marché potentiel américain peut doubler les recettes actuelles de 20 milliards de dollars américains pour les porter à 40 milliards de dollars américains au cours des cinq prochaines années. Lorsque nous ajoutons d'autres États où le cannabis à usage récréatif et d'autres incursions sur les marchés du cannabis à usage médical, nous continuons à voir une occasion de croissance significative pour le cannabis américain, indépendamment de ce qui se passe au niveau fédéral.

Increased Total Addressable Market (TAM)



Source: Cowen & Co.

Recettes des États dans lesquels le cannabis à usage récréatif est légalisé

Les objectifs de la légalisation du cannabis à usage récréatif au niveau de l'État sont de générer des

taxes grâce à des ventes plus importantes et de détourner les ventes du marché illégal.

L'augmentation des ventes réglementées se traduira par des emplois bien rémunérés et des recettes fiscales plus élevées au niveau de l'État et au niveau local. Nous nous tournons vers les marchés d'État parvenus à maturité pour savoir pourquoi les gouverneurs voient la nécessité de promulguer des lois.

Le ministère du Revenu du **Colorado** a indiqué que les ventes de cannabis dans l'État ont dépassé les 2 milliards de dollars de janvier à novembre 2020. Le ministère de l'Administration des taxes et des tarifs de la **Californie** a montré que l'État est en voie de rapporter un milliard de dollars en recettes fiscales sur le cannabis en 2020. Jusqu'à présent, un total de 778,4 millions de dollars a été généré par les taxes sur la marijuana au cours des trois premiers trimestres de l'année, dont 306,8 millions de dollars au troisième trimestre. La Société des alcools de l'**Oregon** a récemment publié des données indiquant que les ventes totales de cannabis dans l'État sont passées de 795 millions de dollars en 2019 à 1,1 milliard de dollars en 2020, une nouvelle année record pour l'État. L'État de Washington est un autre marché mature pour la vente de cannabis. Basé sur des statistiques fournies par l'Université de l'État de **Washington**, le rapport indique que l'industrie du cannabis était responsable de 1,85 milliard de dollars de produit brut de l'État en 2020 et emploie plus de 18 700 personnes. Les autorités du **Michigan** ont indiqué qu'en 2020, les ventes combinées de cannabis s'élevaient à 984,6 millions de dollars, la consommation de cannabis à usage récréatif étant en tête avec 510,7 millions de dollars, tandis que les ventes associées au cannabis à usage médical ont contribué à hauteur de 474 millions de dollars. Marijuana Business Factbook prévoit que les ventes de marijuana à usage récréatif dans le Michigan dépasseront les 2 milliards de dollars d'ici 2024. L'**Illinois** est un autre État relativement nouveau dans le portrait. En janvier, les ventes sur le marché légal ont atteint 121 millions de dollars, soit un niveau stable par rapport à décembre 2020, mais en hausse de 94 % depuis janvier 2020. Les ventes annuelles se maintiennent à un peu moins de 1,5 milliard de dollars. Sur le plan géographique, l'augmentation par rapport au mois précédent provient entièrement de l'augmentation des ventes aux résidents hors de l'État (en hausse de 7 % par rapport au mois précédent et maintenant de 28 % des ventes totales), tandis que les ventes aux résidents de l'Illinois sont restées stables en termes de dollars.

Réforme des soins de santé aux États-Unis

La nouvelle administration fait du déploiement des vaccins davantage un effort fédéral concerté, avec 100 millions de doses dans les 100 premiers jours du président Biden. Dans l'ensemble, nous constatons que le président Biden souhaite un soutien bipartite pour ses initiatives en matière de santé. Nous pensons qu'étant donné l'expérience de M. Biden en tant que vice-président du président Obama, où il a été témoin de la volte-face spectaculaire de la Chambre deux ans après le début du mandat du président Obama en raison de l'accent mis par cette administration sur Obamacare (Affordable Care Act) en tant que priorité absolue, nous prévoyons que le président Biden suggérera des changements moins agressifs. N'oublions pas que l'économie américaine se trouve à un stade très incertain, aussi le président Biden mettra-t-il l'accent sur la reprise économique en essayant d'allouer davantage de fonds aux industries les plus touchées par la pandémie (vacances, voyages, restaurants).

Nous pensons que les 60 voix nécessaires au Sénat pour adopter une loi pourraient ne pas être suffisantes en ce qui concerne les dispositions relatives au prix des médicaments dans le cadre du rapprochement budgétaire. Si un projet de loi prévoyant un allègement en raison de la COVID-19 est possible dans le cadre du rapprochement budgétaire, le rapprochement est cependant un processus relativement lent, qui peut faire en sorte que le plan de relance vienne après le pic de COVID-19,

lorsque l'économie aura déjà repris.

Annonces des entreprises

Johnson & Johnson (JNJ) a présenté les résultats positifs des essais cliniques de phase 3 pour son vaccin contre la COVID-19. Ces données mettent en évidence une efficacité et une innocuité solides. Il s'agit du premier vaccin à dose unique pouvant être conservé à des températures modérées, ce qui rend son déploiement mondial beaucoup moins compliqué sur le plan logistique que les vaccins à ARN messenger existants qui nécessitent une réfrigération spécialisée.

Les résultats soutiennent notre thèse de placement positif sur l'action, car ils démontrent la capacité de la société à innover pour répondre à des besoins critiques. La véritable force du médicament est la protection à 85 % contre la maladie COVID-19 grave dans tous les variants du virus, y compris la toute nouvelle souche sud-africaine. En outre, JNJ est protégé à 100 % contre les hospitalisations et les décès liés à la COVID-19. L'efficacité était la même pour tous les âges étudiés, y compris les adultes âgés, les plus de 60 et 65 ans ainsi que tous les autres sous-groupes de race, d'ethnicité et de comorbidités. Le vaccin a été bien toléré par tous les participants. JNJ étudie également un régime à deux doses.

Les données de la phase 3 montrent que le vaccin de JNJ est globalement efficace à 72 % aux États-Unis et à 66 % pour la prévention de la COVID-19 modérée à sévère, 28 jours après la vaccination. Bien que le taux effectif global soit inférieur aux attentes générales, qui sont d'au moins 80 %, nous mettons en garde contre une comparaison des résultats du vaccin de JNJ avec ceux de PFE. En effet, le vaccin de JNJ a été testé dans une population connaissant de récentes mutations de la COVID-19 et des changements dans les normes de soins. Il n'est pas clair quel aurait été le résultat du vaccin de PFE à la lumière de ce changement récent du virus. JNJ prévoit de déposer une demande d'autorisation d'utilisation d'urgence pour les États-Unis début février et de pouvoir expédier le produit, après autorisation.

Cresco Labs (CL), l'un des dix principaux titres du Fonds, a annoncé l'acquisition de la société Bluma Wellness (BWEL), basée en **Floride**, dans le cadre d'une transaction portant sur l'ensemble des actions de BWEL, évaluée à 213 millions de dollars américains. Il s'agit ici de l'entrée de CL en **Floride (21,7 millions d'habitants)**, un marché important sur le plan du cannabis à usage médical. Le marché du cannabis à usage médical de la Floride est l'un des marchés d'État de ce genre les plus attractifs, avec 450 000 patients inscrits au programme et une exigence d'intégration verticale des sociétés spécialisées dans le cannabis qui profite aux marges des opérateurs. BWEL est l'une des 22 sociétés titulaires d'une licence et l'une des 14 qui possèdent des dispensaires en activité. Le réseau de dispensaires **One Plant** de BWEL compte sept sites, et huit autres devraient ouvrir prochainement. La société dispose d'une flotte de livraison qui génère 15 % des ventes et de 15 véhicules offrant la livraison dans tout l'État dans un délai de 24 à 48 heures, et elle dispose également d'une surface de culture d'environ 5 000 mètres carrés, avec des plans d'expansion supplémentaires pour une capacité accrue, de produits comestibles et des capacités de transformation. Nous considérons que cette acquisition sera bénéfique pour CL, car elle créera un nouveau marché dynamique de licences limitées pour ses produits de marque, tout en renforçant son réseau de dispensaires dans plusieurs États.

Aurora Cannabis (ACB) est mis en évidence ici, car il s'agit d'une société en commandite canadienne qui attire beaucoup d'attention de la part de nombreux investisseurs, mais qui n'apparaît pas dans notre portefeuille. Le titre a connu une forte hausse depuis début novembre,

plus forte que toutes les entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États. Ce qui échappe à de nombreux investisseurs, cependant, c'est que la société continue d'annoncer des efforts de redimensionnement pour atteindre un flux de trésorerie positif. En janvier, **ACB** a annoncé de nouveaux licenciements après avoir choisi une équipe de vente externalisée pour représenter ses marques dans tout le Canada. Les licenciements de l'équipe de vente surviennent quelques semaines après que la société ait supprimé 200 postes dans sa zone de culture, laissant tourner au ralenti l'installation Aurora Sky de Medicine Hat et réduisant la production de l'installation Aurora Sun d'Edmonton à 25 % de sa capacité. Il ne faut pas oublier qu'il ne s'agit pas seulement de l'arrêt de la culture, mais aussi de l'annulation de centaines de millions de dollars de dépenses en capital qui ont été effectuées au cours des quatre dernières années dans l'espoir de construire le plus grand opérateur de cannabis au Canada. ACB n'est pas la seule société confrontée à cette réalité au Canada; le redimensionnement continue d'être un objectif clé pour diverses grandes sociétés de production canadiennes, car la surconstruction précédente n'a pas porté ses fruits.

Services financiers

Aphria (APHA) a publié des résultats pour le deuxième trimestre de 2021 qui ont été légèrement supérieurs à la moyenne, en grande partie en raison des livraisons à l'Allemagne et à son partenaire israélien au cours de cette période, tandis que la croissance du marché canadien des produits de cannabis à usage récréatif a été modeste, à +2,1 % par rapport au trimestre précédent. Au cours de la période, **APHA** a constaté des facteurs compensatoires dans son secteur du cannabis à usage récréatif, avec une légère baisse de 0,8 % des volumes vendus (à 16 651 kg), contrebalancée par une augmentation de 3,4 % du prix de vente brut moyen à 4,29 dollars canadiens. La marge brute ajustée globale est passée de 29,7 % au premier trimestre à 27,3 % environ, en raison des dépréciations et des liquidations de stocks. La marge brute ajustée du cannabis est en baisse de 46 % par rapport aux 50 % du trimestre précédent. Les dépenses d'exploitation ont considérablement augmenté, passant de 54,5 millions de dollars au trimestre précédent à 82,7 millions de dollars, tandis que, après ajustement des coûts de transaction, les dépenses d'exploitation ont augmenté de 11 % par rapport au trimestre précédent. Une prudence accrue concernant le titre et le secteur canadien dans son ensemble a été observée avec les résultats de Hyfire, la base de données de Fire & Flower qui suit les ventes de cannabis au Canada, notant une baisse de 16 % des ventes au détail au cours du mois de janvier. Nous restons sélectifs dans notre approche à l'égard des sociétés canadiennes spécialisées dans le cannabis.

Johnson & Johnson (JNJ) a annoncé des ventes et un BPA au quatrième trimestre de 2020 qui ont dépassé les attentes du marché et ont fourni des perspectives positives pour 2021 avec des tendances positives dans l'ensemble de son modèle commercial diversifié. **JNJ** a fait état de revenus de 22,5 milliards de dollars pour le quatrième trimestre de 2020, battant ainsi les estimations consensuelles de 21,7 milliards de dollars, et d'un BPA dilué ajusté de 1,86 \$, soit 0,04 \$ de plus que le consensus. Pour 2021, les prévisions de ventes sont de 90 à 91,5 milliards de dollars (consensus : 88 milliards de dollars) avec des prévisions de BPA de 9,40 à 9,60 \$ (prévisions : 8,96 \$). Les prévisions de **JNJ** pour 2021 sont en avance sur le consensus, avec la conviction que la croissance des ventes opérationnelles atteindra 8,8 % et que la croissance du BPA atteindra 16,4 %. Compte tenu de la réouverture de l'économie et d'une reprise de la demande de divers produits de consommation après la COVID-19, nous voyons le potentiel d'expansion du multiple des bénéfices de 14 fois à l'heure actuelle à 17 à 20 fois, grâce à une croissance supérieure à celle du marché.

Stratégie d'options

Grâce à la volatilité supérieure à la moyenne du secteur du cannabis et du secteur de la santé, nous sommes en mesure de générer d'importantes primes d'option, tout en diminuant la volatilité globale du Fonds par rapport à son indice de référence sous-jacent. Lorsque nous croyons que nous sommes bien rémunérés au moyen des revenus de primes gagnés, nous vendons des options de vente assorties d'une garantie en espèces sur des sociétés que nous souhaitons détenir dans le Fonds. Nous vendons également des options d'achat couvertes sur des titres dont les évaluations sont, selon nous, exagérées et nous vendons des options doubles (options de vente et d'achat sur un même titre à des prix d'exercice similaires) et des positions combinées (options de vente et d'achat sur un même titre à des prix d'exercice différents) sur des titres qui, selon nous, oscilleront à l'intérieur de la fourchette. Selon le prix d'exercice choisi, ces trois stratégies sont des stratégies neutres ou légèrement haussières qui nous permettent de générer des primes d'options ou d'acheter et de vendre des positions à des prix plus avantageux pendant les périodes de volatilité élevée. Depuis la création du programme de vente d'options en septembre 2018, le Fonds a généré un revenu important à partir des primes d'options, soit environ 3,57 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.

En janvier, nous avons utilisé notre stratégie d'options pour contribuer à rééquilibrer le portefeuille en faveur de sociétés que nous préférons, en générant des revenus d'options d'environ 219 000 \$. Nous continuons de vendre des options d'achat couvertes sur des sociétés qui, à notre avis, se situent dans les limites à court terme de la fourchette et desquelles nous pourrions recevoir des primes supérieures à la moyenne. Parmi les exemples de ce type d'opération, citons **Grocery Outlet (GO)**, qui concerne la distribution alimentaire ainsi que la consommation des consommateurs. Nous continuons de 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, à des prix plus intéressants, la quantité de titres se trouvant déjà dans le Fonds, notamment **Jamieson Wellness (JWEL)**, **SunOpta (STKL)**, **GoodRx Holdings (GDRX)**, **Johnson & Johnson (JNJ)**, et **UNH Healthcare (UNH)**.

L'écart sur options d'achat est une stratégie que nous aimons mettre en œuvre lorsqu'une société a un potentiel de croissance, mais que nous sommes prudents quant à l'engagement de capitaux. Nous avons mis en place des écarts sur options d'achat sur Canopy Growth (CGC/WEED) en février 2020, car la société avait été touchée par des difficultés opérationnelles et des erreurs de gestion. Un écart sur options d'achat sur CCG nous a offert un rendement à effet de levier à la hausse, alors que notre baisse est limitée à la prime nette payée. Nous considérons que le fait d'investir avec des risques limités tout en offrant des avantages constitue une très bonne forme de gestion des risques pour une société qui n'est pas un placement principal immédiat.

Le 5 février 2020, nous avons mis en œuvre la première étape de notre écart sur options d'achat haussier sur **CGC/WEED**, le titre se négociant à 21,75 dollars américains, avec une date d'expiration au 15 janvier. Le prix de l'action a été fixé à 25 dollars américains pour 2021, à un niveau de volatilité de 67 % et avec un prix d'exercice de 25 dollars américains. Nous avons choisi d'attendre un an, car nous pensons que cela pourrait donner à **CGC/WEED** le temps nécessaire pour relever ses défis opérationnels et prendre en compte tout changement politique aux États-Unis qui serait globalement favorable au cannabis. Au cas où cette opération jouerait contre nous, notre inconvénient serait limité à la prime payée. Pendant la majeure partie de l'année 2020, CCG a continué à présenter un rendement inférieur et ce n'est qu'après les élections de novembre que le climat politique a changé et que CCG a commencé à prendre de la valeur, ainsi que notre option

d'achat longue à effet de levier. Le 23 novembre 2020, alors que CGC se négociait à 24,87 dollars américains et que notre option d'achat longue à la valeur monétaire et temporelle était désormais de notre côté et que la volatilité du titre atteignait des niveaux élevés, nous avons vendu des options d'achat à la hausse, convertissant notre option d'achat longue sur les écarts sur options d'achat haussiers avec un niveau de volatilité de 76 % et un prix d'exercice de 32,50 dollars américains. Notre coût net pour établir cette position était de 2,34 dollars américains et notre seuil de rentabilité était de 27,34 dollars américains. En vendant l'option d'achats hors du cours, nous avons réduit le coût d'établissement de la position haussière initiale. L'élan dans le secteur s'est poursuivi et le 15 janvier nous avons liquidé nos positions en maximisant nos rendements 3,2 fois notre placement initial.

À l'avenir, nous continuerons d'utiliser notre stratégie d'options, y compris les opérations sur écart lorsque nous le jugeons approprié, pour améliorer les rendements ajustés en fonction du risque.

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

Charles Taerk et Douglas Waterson

L'équipe du portefeuille

Faircourt Asset Management

Sub-advisor of the Ninepoint Alternative Health Fund

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

	1 MOIS	À CJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 AN	DÉBUT
Fonds	11,09 %	11,09 %	37,34 %	42,11 %	54,06 %	18,07 %	30,77 %
Indice	21,38 %	21,38 %	40,49 %	28,96 %	7,05 %	-1,24 %	7,84 %

ANALYSES STATISTIQUES²

	FOND	Indice
Rendements à ce jour	155,08 %	30,77 %
Écart-type	30,03 %	34,30 %
Ratio de Sharpe	0,99	0,20

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, 2021. L'indice est composé à 70 % de l'indice Thomson Reuters Canada Health Care Total Return et à 30 % de l'indice Thomson Reuters United States Healthcare Total Return et est calculé par Ninepoint Partners LP selon les renseignements sur les indices publiquement accessibles.

Le Fonds Ninepoint de Santé Alternative (le « Fonds ») est habituellement exposé aux risques suivants. Consultez le prospectus du fonds pour obtenir une description de ces risques : risque lié au secteur du cannabis; risque de change; risque lié à la cybersécurité; risque lié aux produits dérivés; risque lié aux investissements étrangers; risque lié à l'inflation; risque du marché; risque de nature réglementaire; risque lié à la série; risque lié à l'émetteur; risque lié au sous-conseiller et risque fiscal.

Partenaires Ninepoint LP est le gestionnaire de placement des fonds Ninepoint (collectivement, les « Fonds »). Un placement dans ces Fonds peut donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion, des commissions de performance (le cas échéant) ainsi qu'à d'autres dépenses. Veuillez lire attentivement le prospectus avant d'investir. Le taux de rendement indiqué pour les parts de série F du Fonds pour la période se terminant le janvier 31, 2021 est basé sur le taux de rendement total composé annuel historique et inclut les changements de valeur des actions et le réinvestissement de tous les dividendes distribués. Il ne tient cependant pas compte des frais de vente, de rachat, de distribution ou facultatifs ni des impôts sur le revenu payables par tout porteur de parts qui pourraient avoir réduit le rendement. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue souvent et les rendements passés ne se reproduisent pas nécessairement. L'information contenue dans la présente communication ne constitue pas une offre ni une sollicitation par toute personne résidant aux États-Unis ou dans tout autre pays où une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou à toute personne qu'il est illégal de solliciter ou à qui il est illégal de faire une telle offre. Les investisseurs éventuels qui ne résident pas au Canada doivent s'adresser à leur conseiller financier pour déterminer si les titres du Fonds peuvent être légalement vendus dans leur pays.

Les opinions, les estimations et les prévisions (« l'information ») contenues dans la présente étude sont uniquement celles de Ninepoint Partners LP et sont modifiables sans préavis. Ninepoint Partners LP fait tous les

efforts pour assurer que l'information est tirée de sources considérées fiables et exactes. Cependant, Ninepoint Partners LP n'assume aucune responsabilité quant aux pertes ou dommages directs ou indirects quelconques pouvant résulter de l'utilisation de cette information. Ninepoint Partners LP n'a aucune obligation de mettre à jour ou de maintenir à jour l'information contenue dans le présent document. Les destinataires ne doivent pas substituer l'information à leur propre jugement. Veuillez consulter votre conseiller professionnel relativement à votre situation particulière. Les opinions concernant une société, un titre, une industrie ou un secteur de marché en particulier ne se veulent pas une indication de la part de Ninepoint Partners LP de son intention de négocier ses fonds de placement. Toute mention d'une entreprise particulière est faite à titre indicatif seulement, et ne doit pas être considérée comme un conseil en matière de placement ou une recommandation d'achat ou de vente ni comme une indication de la façon qu'investissent ou investiront les portefeuilles des fonds d'investissement gérés par Ninepoint Partners LP. Ninepoint Partners LP ou ses sociétés affiliées peuvent être propriétaires bénéficiaires ou contrôler à titre bénéficiaire 1 % ou plus de n'importe quelle catégorie de titres de capitaux propres des émetteurs mentionnés dans la présente étude. Ninepoint Partners LP ou ses sociétés affiliées peuvent détenir une position vendeur de n'importe quelle catégorie de titres de capitaux propres des émetteurs mentionnés dans la présente étude. Au cours des précédents douze mois, Ninepoint Partners LP ou ses sociétés affiliées peuvent avoir reçu des émetteurs mentionnés dans la présente étude une rémunération pour d'autres raisons que les services normaux de conseils en matière de placement ou d'exécution d'opérations.

Partenaires Ninepoint LP : 1-866-299-9906 (sans frais). SERVICES AUX COURTIER : CIBC Mellon GSSC Record Keeping Services: sans frais : 1.877.358.0540