



Fonds de santé alternative Ninepoint

Commentaire de mai 2022

Sommaire

Dans le commentaire de ce mois-ci, nous examinons les premières tendances des ventes sur le marché du cannabis récréatif dans le New Jersey, qui a débuté le 21 avril. Les principales sociétés de cannabis américaines continuent de générer des données fondamentales solides et les projecteurs sont braqués sur Trulieve Cannabis (TRUL) pour son excellent rendement au premier trimestre, les vents contraires inflationnistes entravant tous les secteurs des biens de consommation. Tandis que la **demande de cannabis** continue de croître, nous la comparons à celle des biens de consommation cycliques (Starbucks), non seulement pour mesurer la demande actuelle, mais aussi pour envisager le potentiel à long terme de l'industrie américaine du cannabis. En ce qui concerne la législation fédérale, nous examinons la discussion actuelle à Washington concernant la **loi SAFE**. Notre analyse porte également sur le marché canadien du cannabis et sur les raisons pour lesquelles il continue de se débattre. Enfin, nous abordons la récente acquisition de Biohaven (BHVN) par Pfizer (PFE) et nous examinons la solidité des flux de trésorerie de PFE, qui est à la recherche de nouvelles cibles d'acquisition. Les positions du Fonds ayant le mieux performé en mai ont été Abbott Laboratories (ABT), Baxter International (BAX), Pfizer Inc. (PFE) et Jamieson Wellness (JWEL).

Début juin, les membres de l'équipe du portefeuille ont visité des installations dans le New Jersey et, si vous le souhaitez, ils seront heureux de discuter avec vous de nos conclusions. Pour toute demande de renseignements, veuillez vous adresser à votre spécialiste de produit Ninepoint.

Mise à jour concernant la législation fédérale américaine

Une autre association financière implore les dirigeants du Sénat américain d'adopter un projet de loi bipartisan visant à protéger les banques qui travaillent avec des sociétés de cannabis légales au niveau des États. L'**Independent Community Bankers of America (ICBA)**, qui représente environ 50 000 banques à rayonnement local dans tout le pays, a envoyé une lettre aux principaux sénateurs, les exhortant à adopter le langage de la réforme bancaire du cannabis dans un projet de loi sur la fabrication à grande échelle, **America COMPETES**, qui se dirige vers un comité du Sénat.

La version d'**America COMPETES** adoptée par le Sénat n'incluait pas de langage relatif à la **loi SAFE**; le projet de loi se concentrait sur la fourniture de services bancaires aux sociétés de cannabis légales sans la menace de poursuites judiciaires, alors que la version de la Chambre des représentants avait inclus le langage relatif à la loi **SAFE**. Plus tôt en mai, un comité composé de membres de la Chambre et du Sénat a entamé des négociations pour aplanir les différences entre les deux projets de loi. Le représentant Earl Blumenauer (démocrate, Oregon), qui siège à cette commission, a fait remarquer qu'il y a un effort concerté entre les parlementaires de la Chambre et ceux du Sénat pour

Nos spécialistes en investissement



conseiller

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



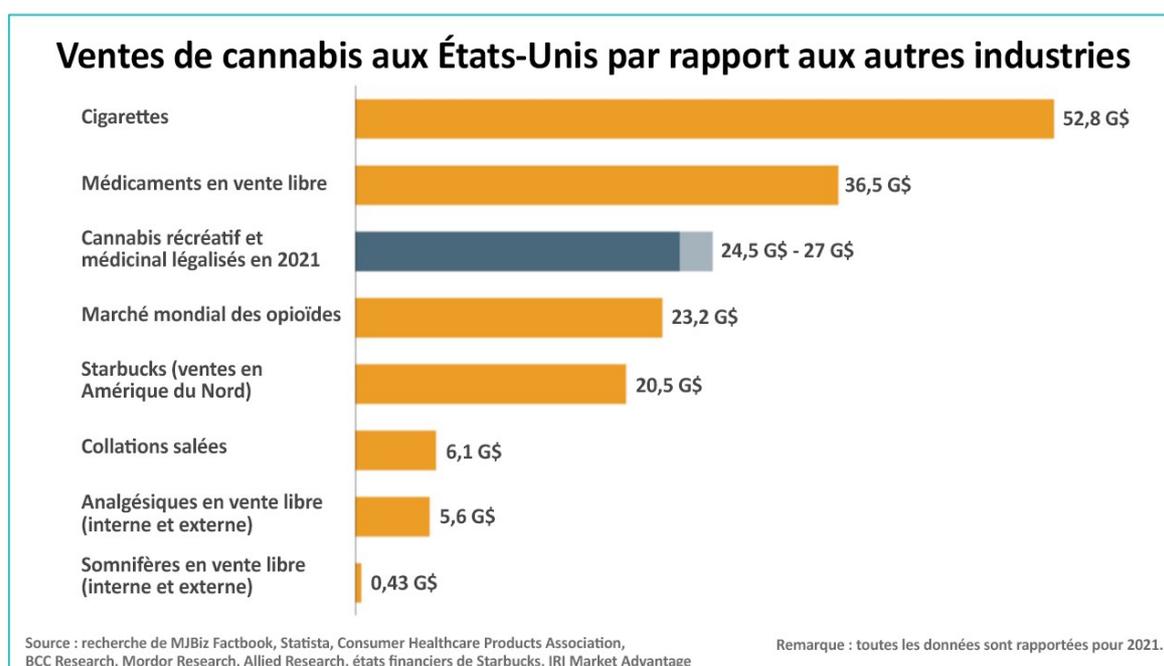
Faircourt Asset Management Inc. — Sous-
conseiller

**Douglas Waterson, CA,
CFA**
Directeur financier et
gestionnaire de portefeuille,
Faircourt Asset Management Inc. — Sous-

s'assurer que la loi **SAFE** soit jointe à la version finale d'**America COMPETES**. M. Blumenauer a poursuivi en disant qu'il était urgent de mener à bien America COMPETES et que la loi SAFE bénéficiait d'un large soutien, ce qui pourrait suffire à surmonter la priorité accordée par la direction démocrate du Sénat à un projet de loi de légalisation beaucoup plus large (**le CAO**). La résolution des travaux du comité **America COMPETES** devrait être achevée plus tard en juin.

Croissance des marchés d'États

La traction dans le secteur du cannabis américain continue de se développer. Nous avons trouvé ce graphique intéressant, qui compare la consommation du café Starbucks, proposé dans les 50 États, à celle du cannabis, qui ne peut être vendu que dans 19 marchés d'État dans lesquels le cannabis récréatif a été légalisé, et 19 dans lesquels seul le cannabis médicinal a été légalisé. Le chiffre d'affaires annuel de Starbucks en Amérique du Nord a augmenté de 25 % au cours de l'exercice 2021 de la société, tandis que l'industrie américaine du cannabis a vu ses ventes grimper de 30 % pour ce même exercice. Autre fait notable dans l'enquête, selon la Consumer Healthcare Products Association, les ventes de somnifères en vente libre n'ont augmenté que de 1 % en 2021, car ils sont en train d'être remplacés, le sommeil étant l'un des usages du cannabis les plus cités.



Comme nous l'avons mentionné dans nos précédents commentaires, la croissance des marchés du cannabis récréatif État par État continue d'ouvrir de nouveaux marchés offrant un ensemble du marché potentiel important et croissant. En mai, il convient de noter que davantage d'États du nord-est ont annoncé des initiatives de légalisation et des rapports d'expansion du marché.

New Jersey

Après près de 18 mois depuis que l'initiative de vote du soir du scrutin de 2020 a approuvé les ventes de cannabis récréatif dans le New Jersey, l'État a finalement ouvert les portes de la vente de cannabis récréatif le jour après les célébrations entourant le « 4/20 » (20 avril). Au départ, seul un nombre restreint de titulaires de licences étaient ouverts le premier jour, avec seulement 12 dispensaires ouverts pour 9 millions de résidents impatientes de se procurer du cannabis récréatif.

Peu de temps après l'ouverture du marché légal, la New Jersey Cannabis Regulatory Commission a accordé une deuxième série d'autorisations pour le cannabis récréatif, portant à 33 le nombre de dispensaires ouverts. Pour comprendre l'occasion de croissance dans cet État, il faut savoir qu'il compte une population de 9 millions d'habitants et que sa côte ainsi qu'Atlantic City sont des lieux de tourisme importants. Les estimations pour ce marché du cannabis récréatif dans les 18 à 24 prochains mois se chiffrent à plus de 1,4 milliard de dollars, comparativement à un marché de cannabis médicinal de seulement 250 millions de dollars.

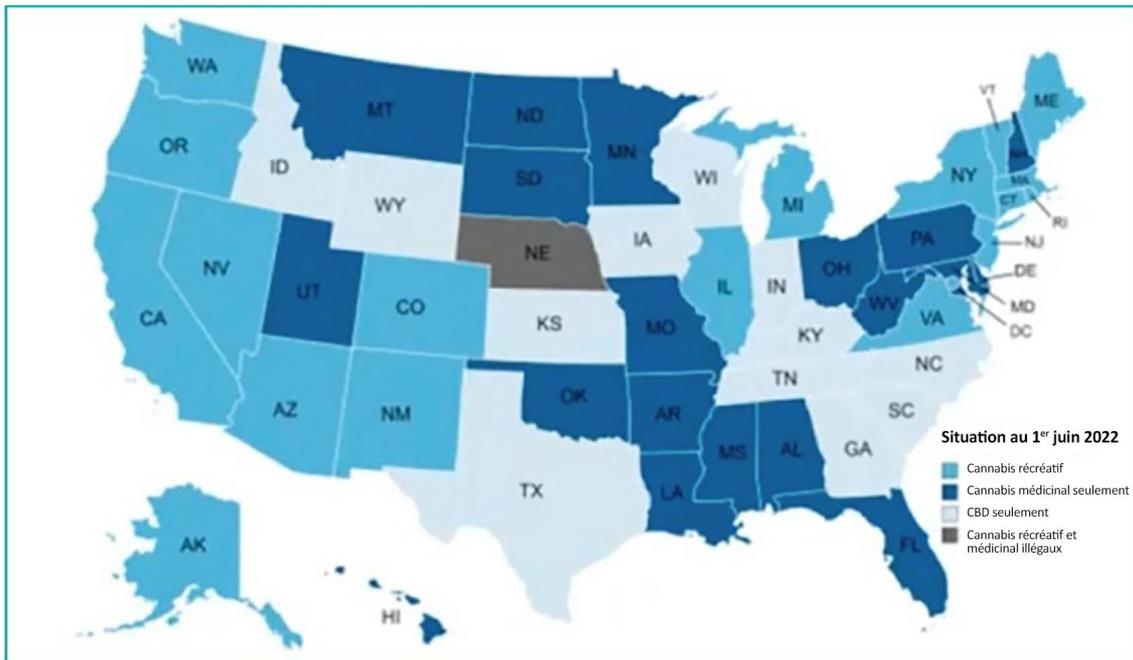
L'analyse des premières semaines de vente de seulement 12 dispensaires montre que les ventes ont été soutenues, avec une moyenne de 5 millions de dollars par semaine et un total d'environ 212 000 transactions individuelles. Un autre aspect du leadership précoce sur le marché d'un nouvel État est la capacité à générer une marge plus élevée. Dans cet État, il n'y a actuellement que trois entreprises dont l'empreinte de production est supérieure à 9 200 mètres carrés, ce qui limite le commerce de gros. Nous pensons que la structure de l'octroi de licences dans cet État favorise les entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États de plus grande taille qui bénéficieront à la fois d'un avantage de premier arrivé et d'un avantage d'échelle à plus long terme pour générer des revenus de gros qui leur permettront de fournir des dispensaires indépendants.

Nous pensons que deux des principaux placements du Fonds sont bien placés pour prendre rapidement la tête du marché de détail et de gros dans l'État. Nous considérons que TerrAscend (TER) est bien positionnée, car elle a le maximum de trois dispensaires approuvés, sans compter plus de 9 200 mètres carrés de culture en activité. Il est également important de noter que TER a l'avantage d'être la première à décider de constituer des stocks en prévision de l'ouverture du marché du cannabis récréatif afin d'assurer l'approvisionnement de ses propres dispensaires, ce qui améliorera les marges. TER a également conclu un accord de distribution exclusif avec Cookies, la marque de style de vie de cannabis la plus vendue en Californie, cofondée par le rappeur et entrepreneur Berner. Nous constatons également un leadership précoce de la part de VRNO, puisque son installation de culture en intérieur à Branchburg est opérationnelle et distribuée déjà à ses propres magasins ainsi qu'au marché de gros. Lors de l'annonce des dispensaires supplémentaires du mois de mai, le troisième (et dernier) dispensaire de VRNO a été approuvé, un emplacement près de la côte qui devrait connaître une activité soutenue dans le courant de l'année. *Début juin, les membres de l'équipe du portefeuille ont visité ces installations dans le New Jersey et, si vous le souhaitez, ils seront heureux de discuter avec vous de nos conclusions. Pour toute demande de renseignements, veuillez vous adresser à votre représentant Ninepoint.*

Parmi les autres entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États dont les activités passent au cannabis récréatif dans l'État figurent Ascend Wellness (AAHW), Curaleaf (CURA), Green Thumb Industries (GTI) et AYR Wellness (AYR).

Comme nous l'avons mentionné dans des commentaires récents, le cannabis récréatif dans le New Jersey sera un catalyseur pour les entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États qui ont une exposition. Il y a également des implications pour les États voisins, si l'on considère que l'État de New York a récemment annoncé l'octroi de licences de culture supplémentaires pour le cannabis récréatif, qui devraient commencer au début de 2023. Si l'on combine le New Jersey et l'État de New York, ce sont 30 millions de résidents supplémentaires qui sont légalement autorisés à consommer du cannabis dans le nord-est, ce qui devrait accélérer les projets du Connecticut, de la Pennsylvanie et du Maryland, et entraîner une croissance de l'ensemble du marché potentiel pour le cannabis aux États-Unis.

Mise à jour État par État de la transition vers le cannabis récréatif



Mise à jour État par État de la transition vers le cannabis récréatif

Rhode Island

L'État le plus récent à avoir adopté la tendance à la légalisation dans le nord-est est le Rhode Island. Après avoir promulgué l'an dernier une législation qui a fait ses preuves dans l'État de New York, dans le New Jersey, en Virginie et dans le Connecticut, le Rhode Island a été le prochain domino à tomber. Le 24 mai, les législateurs de l'État ont voté par 55 voix contre 16 à la Chambre des représentants et par 23 voix contre 6 au Sénat l'adoption d'une loi légalisant les ventes de cannabis récréatif, qui devraient commencer le 1er décembre. Le Rhode Island devient ainsi le vingtième État des États-Unis à légaliser le cannabis récréatif. Comme d'autres États du nord-est, le Rhode Island divise l'État en régions, où 24 nouvelles licences de cannabis récréatif seront attribuées (portant le total à 33 dispensaires) dans six régions géographiques. La législation prévoit une taxe d'accise de 10 % sur les produits du cannabis récréatif, ainsi qu'une taxe de vente de l'État de 7 % et une taxe locale de 3 %. À partir du 1er décembre, les dispensaires de cannabis médical déjà en place, appelés « centres de compassion », pourront obtenir une licence hybride pour commencer à vendre du cannabis récréatif en versant une somme de 125 000 dollars dans un fonds d'équité sociale. Le lancement de ce programme par l'État signifie que le New Hampshire est le seul État de Nouvelle-Angleterre qui n'a pas encore légalisé le cannabis récréatif.

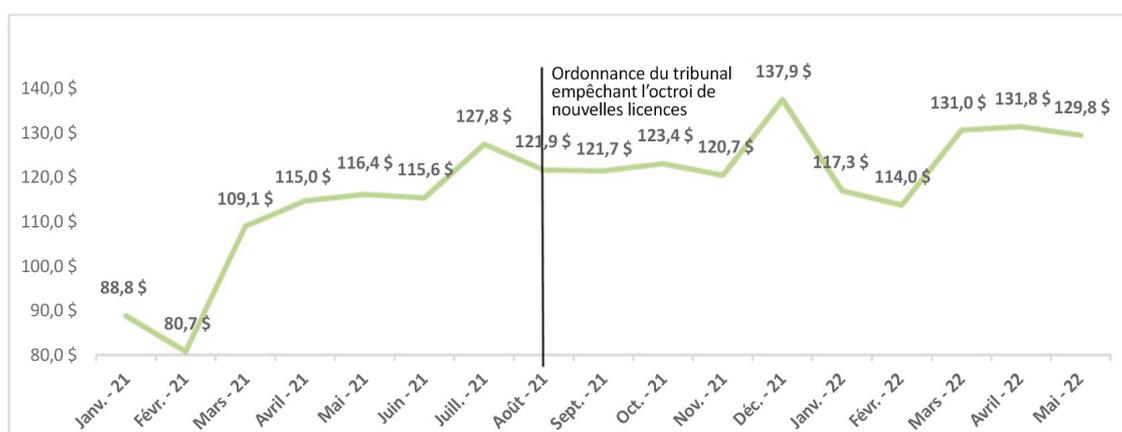
Illinois

L'Illinois est un État clé du Midwest qui a autorisé la vente du cannabis récréatif le 1er janvier 2020, ce qui donne aux premiers arrivés dans cet État à licence limitée une longueur d'avance et d'importantes possibilités de croissance des flux de trésorerie. La plupart des 110 licences de dispensaires de l'État sont détenues par des entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États, avec moins de 2 % de participation locale/sociale. La délivrance de 185 licences d'équité sociale a fait l'objet d'une contestation judiciaire qui est bloquée au tribunal depuis plus de

18 mois. En mai, le juge Michael Mullen du comté de Cook a levé deux sursis qui empêchaient l'État d'accorder ces licences, permettant ainsi aux 185 bénéficiaires de commencer le processus d'ouverture.

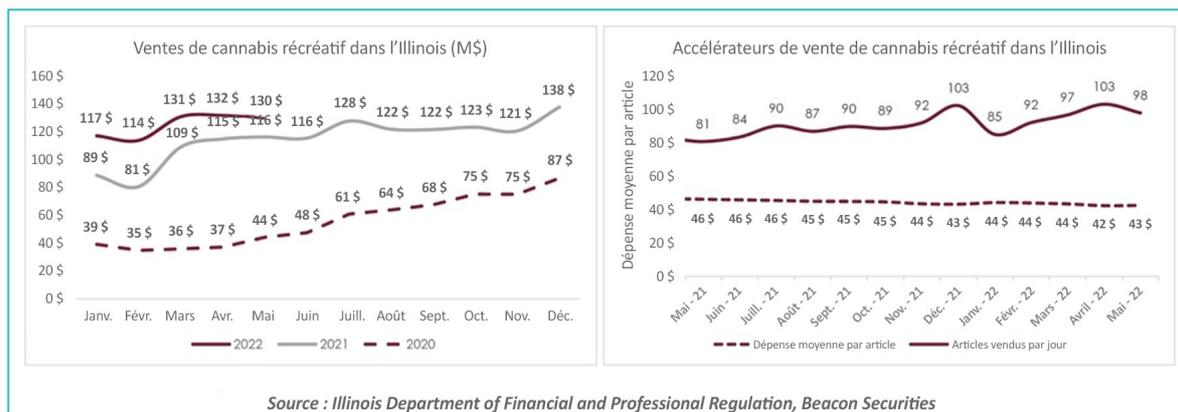
Les suspensions levées pour des raisons d'équité sociale permettent également d'octroyer de nouvelles licences dans un État qui a déjà fait preuve d'une forte croissance précoce. Il y a plus de 700 candidats avec plus de 4 000 demandes déposées pour 75 gagnants supplémentaires de licences de dispensaire. C'est important, car c'est positif pour les dirigeants d'entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États de l'Illinois qui disposent d'une culture significative déjà en place pour approvisionner le réseau croissant de dispensaires. Les entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États basées en Illinois qui devraient connaître une croissance sur ce marché clé au cours des 12 à 18 prochains mois comprennent Cresco Labs (CL), Curaleaf (CURA), Green Thumb Industries (GTI) et Verano Holdings (VRNO). Les ventes étant freinées par l'ordonnance du tribunal (graphique ci-dessous), nous pensons que les ventes sont prêtes à s'accélérer dans cet État avec la levée de la suspension.

Figure 2 : Croissance minimale des ventes depuis l'ordonnance du tribunal



Source : IDFPFR et Roth Capital Partners

La croissance du marché s'est renforcée depuis le début de l'année, l'Illinois Department of Financial and Professional Regulation (IDFPFR) indiquant que les ventes de cannabis récréatif ont atteint 130 millions de dollars en mai, soit une hausse de 12 % par rapport aux 116 millions de dollars enregistrés en mai 2021. Sur le graphique, les ventes de cannabis récréatif dans l'État continuent de dépasser les niveaux de 2021 et 2020. La dépense moyenne par article est restée pratiquement inchangée d'un mois sur l'autre, les volumes d'achat étant à l'origine de la variation des ventes d'un mois sur l'autre. Depuis le début du trimestre, les ventes de cannabis récréatif ont totalisé 262 millions de dollars pour la période avril-mai, soit une hausse de 13 % par rapport aux 231 millions de dollars enregistrés pour la période janvier-février.



Le point sur le marché canadien

Si l'on examine les ventes au détail au Canada par le biais de la base de données Hifyre, les ventes au détail au pays ont diminué de 1 % en mai par rapport à l'année précédente, mais les ventes en cumul annuel sont cependant en hausse de 22 %. La croissance du secteur accélère le chiffre d'affaires, mais la combinaison de l'augmentation du nombre de magasins et de la déflation des prix se traduit par un affaiblissement du rendement financier des sociétés ouvertes.

Il y a maintenant 3 285 magasins partout au pays, dont 400 magasins ouverts depuis début février, et une saturation sur les marchés clés comme Toronto. Les revenus se sont détériorés pour atteindre environ 1 million de dollars US par magasin en ventes annuelles et, à partir d'une analyse des marchés matures, nous constatons également que les achats moyens canadiens ont chuté par habitant avec des dépenses pour le cannabis récréatif de 87 dollars US (108 dollars canadiens), bien en deçà de celles des marchés matures des États-Unis tels que le Colorado (312 dollars US), l'Oregon (240 dollars US) et l'État de Washington (170 dollars US). Les deux provinces où la consommation de cannabis est la plus importante sont l'Ontario avec 108 magasins pour 1 million de résidents, et l'Alberta, avec 115 magasins pour 1 million de résidents. Avec des revenus moyens par magasin tombant à 1 million de dollars, alors que les exploitants de dispensaires du New Jersey estiment leurs revenus annuels à 40-60 millions de dollars, nous prévoyons qu'il y aura probablement d'autres victimes sur le marché canadien du cannabis, car l'offre excédentaire et l'absence de limites à l'octroi de licences créent un environnement commercial non rentable et non durable.

Pour renforcer nos préoccupations concernant le cannabis canadien, une analyse récente de Viridian, une société d'analyse de données sur le cannabis, fournit cette citation :

« Il devient de plus en plus évident que certains producteurs autorisés canadiens autrefois solides n'auront peut-être pas la capacité financière de faire une entrée importante sur le marché américain au moment où elles seront autorisées. Certains continuent à brûler tellement de liquidités que leur survie à long terme est remise en question. »

Annonces des entreprises

Au cours du mois d'avril, Pfizer (PFE), qui compte parmi les dix meilleures sociétés du portefeuille, a annoncé la conclusion d'un accord définitif en vue de l'acquisition de Biohaven (BHAVN), le fabricant du comprimé orodispersible NURTEC, un traitement antimigraineux innovant à double action approuvé pour le traitement aigu et la prévention épisodique de la migraine chez les adultes. Cette transaction est symbolique de l'activité des sociétés pharmaceutiques à grande capitalisation lorsqu'une société, dans ce cas PFE, a obtenu de bons résultats avec le développement et le

déploiement de son vaccin contre la COVID-19 et de son antiviral, établissant une position de chef de file dans cette franchise et générant des flux de trésorerie et une appréciation du cours de l'action. Nous prévoyons que PFE continuera à être active sur le front des fusions et acquisitions en utilisant les liquidités obtenues grâce aux développements liés à la COVID-19 pour s'assurer qu'elle continue à construire un précieux pipeline de solutions pharmaceutiques pour l'avenir. PFE paiera 148,50 dollars par action en espèces, ce qui représente environ 11,6 milliards de dollars au total pour BHVN. Le paiement de 148,50 dollars par action représente une prime d'environ 33 % par rapport au prix de vente moyen pondéré en fonction du volume de 111,70 dollars de BHVN au cours des trois mois précédant l'annonce de la transaction. L'acquisition comprend les programmes de BHVN sur le peptide lié au gène de la calcitonine (CGRP), y compris Rimegepant, Zavegepant et un portefeuille de cinq actifs CGRP précliniques. PFE a également offert aux actionnaires de BHVN 0,5 action de New Biohaven, une nouvelle société cotée en bourse qui conservera les composés en développement de Biohaven qui ne sont pas liés au CGRP, pour chaque action ordinaire de BHVN actuellement détenue. Les conseils d'administration de Biohaven et de Pfizer ont approuvé la transaction à l'unanimité.

Plateforme CGRP

NOM DU MÉDICAMENT	INDICATION	PRÉCLINIQUE	PHASE 1	PHASE 2	PHASE 3	DÉPOSÉ	PLUS D'INFORMATIONS
Rimegepant Petite molécule antagoniste des récepteurs du CGRP	Traitement aigu de la migraine BHV-3000 COMPRIMÉ ORODISPERSIBLE ZYDIS [®]	APPROBATION DES ÉTATS-UNIS 27/02/2020					+
	Traitement préventif de la migraine épisodique BHV3000-305 COMPRIMÉ ORODISPERSIBLE ZYDIS [®]	APPROBATION DES ÉTATS-UNIS 27/03/2021					+
	Névralgie du trijumeau BHV3000-202 COMPRIMÉ						+
Zavegepant[†] Petite molécule antagoniste des récepteurs du CGRP	Traitement aigu de la migraine BHV3500 PULVÉRISATION NASALE						+
	Traitement aigu de l'inflammation pulmonaire due à la COVID-19 PULVÉRISATION NASALE						+
	Prévention de la migraine BHV3500-302 CAPSULE						+

■ Réf. : <https://www.biohavenpharma.com/science-pipeline/our-pipeline>

Résultats financiers

Dans notre examen des résultats du premier trimestre pour les entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États, les revenus trimestriels ont été affectés par la faiblesse saisonnière en janvier/février, ainsi que par le ralentissement causé par les perturbations dues au variant Omicron, le rappel des produits de vapotage en Pennsylvanie qui a depuis été jugé inconstitutionnel, et la bataille pour la part du portefeuille dans un environnement inflationniste. En outre, les périodes précédentes ont bénéficié de paiements de relance qui ont largement pris fin maintenant.

L'un des principaux placements du Fonds, Trulieve Cannabis Inc. (TRUL), a publié des résultats

trimestriels qui rappellent la puissance de la pénétration dans certains États et de l'intégration de ses acquisitions précédentes. La plupart des entreprises américaines qui exercent leurs activités dans plusieurs États ont publié des résultats pour le premier trimestre de 2022 avec une croissance stable des revenus par rapport au trimestre précédent et une augmentation des coûts qui a entraîné une légère baisse de la marge. TRUL s'est distinguée au premier trimestre par une augmentation des revenus de 64 % par rapport à l'année précédente et de 4 % par rapport au trimestre précédent, pour atteindre 318,3 millions de dollars. Le bénéfice brut a atteint 178,2 millions de dollars et une marge brute de 56,0 % au premier trimestre de 2022, contre un bénéfice brut de 132,4 millions de dollars et une marge brute de 43,4 % au quatrième trimestre de 2021. La direction a souligné la solidité des activités en Floride, où l'activité promotionnelle a été réduite et où de nouveaux produits ont été lancés, ainsi qu'en Pennsylvanie, où la société a pu se concentrer sur la vente en gros à la suite des rappels de produits de vapotage en Pennsylvanie. TRUL a généré un BAIIA ajusté de 105,5 millions de dollars, soit 33,2 % du chiffre d'affaires. La société a également produit une trésorerie d'exploitation de 79 millions de dollars, soit 24 % du chiffre d'affaires après ajustement des éléments exceptionnels.

Ce que nous constatons au premier trimestre de 2022, c'est que TRUL applique sa stratégie pour la Floride à l'Arizona, à la Pennsylvanie et à d'autres États et met en œuvre son plan de match avec précision. TRUL a terminé le premier trimestre de 2022 avec des opérations dans 11 États, et 30 % des emplacements de détail de la société en dehors de la Floride. Au 1er juin, la société comptait plus de 165 dispensaires en Arizona, en Californie, dans le Connecticut, en Floride, dans le Massachusetts, dans le Maryland, en Pennsylvanie et en Virginie. 25 à 30 dispensaires supplémentaires seront ajoutés cette année, dont 50 % en dehors de sa base en Floride. Pour les investisseurs, il est encourageant de constater que TRUL a réitéré ses prévisions pour l'ensemble de l'année, à savoir un chiffre d'affaires de 1,3 à 1,4 milliard de dollars et un BAIIA ajusté de 450 à 500 millions de dollars.

Cresco Labs (CL) a enregistré des revenus plus élevés que prévu au premier trimestre de 2022, mais, sans surprise, a déclaré un BAIIA plus faible en raison de vents contraires macroéconomiques. Son chiffre d'affaires pour le premier trimestre de 2022 était de 214 millions de dollars, en hausse de 20 % sur un an, dépassant le consensus de 211 millions de dollars, alors qu'elle continue de dominer dans bon nombre des 10 États dans lesquels elle exerce ses activités. Ces 10 États ont connu une contraction séquentielle (d'un trimestre à l'autre) de 4,5 %, tandis qu'elle a pu résister aux vents contraires du « trimestre omicron » avec une inflation plus élevée pesant sur les consommateurs, avec seulement une légère baisse de 2 %. La croissance annuelle de 20 % par rapport à l'année précédente est le résultat d'un fort revenu de vente en gros de 95 millions de dollars US, la société maintenant sa position de premier vendeur de produits de cannabis de marque aux États-Unis, avec une part de marché de premier plan dans les catégories des fleurs, des concentrés et des produits de vapotage dans divers marchés d'État. Le chiffre d'affaires de la vente au détail a augmenté de 44 % par rapport à l'année précédente, pour atteindre 119 millions de dollars US, soit 2,5 millions de dollars US par magasin ouvert en moyenne, au cours du premier trimestre de 2022. Au premier trimestre de 2022, la marge brute s'est élevée à 113 millions de dollars, soit 53 % du chiffre d'affaires, ce qui représente une augmentation de 29 % par rapport à l'année précédente, tandis que le BAIIA ajusté s'est établi à 51 millions de dollars, soit 24 % du chiffre d'affaires, ce qui représente une augmentation de 45 % par rapport au consensus légèrement inférieur à 53 millions de dollars. La société a également ouvert quatre nouveaux magasins de détail au cours du trimestre, ce qui porte à 50 son nombre total de magasins de détail.

Il a été récemment signalé que CL a bénéficié d'allégements fiscaux dans l'État de New York pour son projet d'installation de culture et de transformation. Le comté d'Ulster, où l'installation de culture est en cours de développement, a annoncé que son Industrial Development Agency avait approuvé une réduction d'environ 28 millions de dollars US de l'impôt foncier sur 15 ans, ainsi qu'une exonération de 10 millions de dollars US de la taxe de vente. Les responsables du comté ont approuvé l'allégement fiscal, car l'installation devrait fournir 375 emplois permanents à Wawarsing, dans l'État de New York. Si la réduction du profil de coût de l'entreprise est bienvenue, nous pensons également qu'il est important de souligner que l'État de New York subventionne activement quelque chose qui est actuellement illégal au niveau fédéral. Le gouffre entre la réalité au niveau des États et la loi fédérale semble se creuser chaque jour davantage.

TerrAscend (TER) a annoncé des revenus et un BAIIA ajusté plus faibles que prévu, car la société s'est préparée à l'ouverture du marché du New Jersey, tout en faisant face à un environnement temporairement difficile en Pennsylvanie. Les revenus du premier trimestre se sont élevés à 50 millions de dollars, soit 10 % de moins que le consensus, qui était de 50 millions de dollars. Le BAIIA ajusté était de 3 millions de dollars, bien en deçà du consensus de 12 millions de dollars. L'un des principaux facteurs de faiblesse du trimestre a été le rappel des produits de vapotage en Pennsylvanie, qui a réduit les revenus et la couverture des coûts liés au site de culture étendu dans cet État. Le New Jersey a eu une contribution négative, car la société a constitué des stocks avant l'ouverture des ventes de cannabis récréatif afin d'assurer un bon approvisionnement de ses opérations de détail. En ce qui concerne son recalibrage en Pennsylvanie, la société a introduit de nouveaux produits conformes et s'est rétablie à 12 000 unités par semaine par rapport au niveau avant le rappel, qui était de 15 000 unités par semaine. Avec l'ouverture du marché du New Jersey le 21 avril et la résolution du rappel des produits de vapotage en Pennsylvanie, nous pensons que ces éléments sont désormais derrière nous et nous anticipons une forte croissance trimestrielle du chiffre d'affaires et des marges au deuxième trimestre et au-delà.

Verano Holdings (VRNO) a annoncé un chiffre d'affaires de 202,2 millions de dollars au premier trimestre de l'année 2022, en hausse de 67 % par rapport à l'année précédente, mais en baisse de 4 % par rapport au trimestre précédent, dépassant ainsi le consensus de 201 millions de dollars. La société a pu générer un BAIIA ajusté de 80,8 millions de dollars, contre un consensus de 74,7 millions de dollars, tandis que le flux de trésorerie d'exploitation pour le premier trimestre de 2022 était de 53 millions de dollars et le flux de trésorerie disponible, de 6 millions de dollars. Le premier trimestre a été le premier trimestre complet pour les activités de VRNO dans le Connecticut. En outre, au cours du trimestre, la société a progressé dans l'expansion de son réseau de vente au détail avec l'ouverture de son premier site en Virginie-Occidentale et de deux sites en Floride. Les ventes au détail se sont élevées à 164,3 millions de dollars et les revenus de gros, à 37,9 millions de dollars.

À la mi-février, VRNO a annoncé l'acquisition de Goodness Growth (GDNS) dans le cadre d'une transaction entièrement réalisée en actions qui verrait les actionnaires de GDNS recevoir 0,22652 action de VRNO (représentant environ 10,1 % de l'entité pro forma). Une fois la transaction bouclée, VRNO verra son exposition nationale s'étendre dans l'État de New York, dans le Minnesota ainsi qu'au Nouveau-Mexique. VRNO a procédé à plus d'une douzaine d'acquisitions au cours des 18 derniers mois, l'intégration de diverses activités étatiques étant essentielle au maintien des marges.

Columbia Care (CCHW) a annoncé des revenus de 123 millions de dollars pour le premier trimestre de 2022, soit une augmentation de 43 % par rapport à l'année précédente. Les résultats n'ont cependant pas atteint le consensus de 137 millions de dollars, les revenus de la vente en gros ayant

diminué de 36 % au premier trimestre. L'un des principaux facteurs de la réduction des ventes a été la diminution des revenus de gros en vrac à faible marge. Cette modification de la composition du chiffre d'affaires a entraîné une amélioration de la marge brute qui a contribué à compenser la baisse des résultats du chiffre d'affaires. Le bénéfice brut du premier trimestre s'est élevé à 57 millions de dollars (marge de 46 %), soit une augmentation de 68 % par rapport à l'année précédente, tandis que le BAIIA ajusté s'est établi à 17 millions de dollars (soit une augmentation de 355 % par rapport à l'année précédente), mais n'a pas atteint le consensus de 20 millions de dollars. Le plus grand défi pour la société au premier trimestre a été le Colorado, où une faiblesse saisonnière s'est produite en raison d'un excès de culture sur le marché. CCHW a étendu ses activités à la Virginie, qui se classe parmi les cinq premiers États en termes de revenus et de BAIIA. La société prévoit d'ouvrir huit nouveaux dispensaires dans cet État, un en Virginie-Occidentale et un dans le New Jersey.

Cresco Labs a annoncé séparément que le projet d'acquisition de CCHW a franchi la période d'attente de 30 jours prévue par la loi HSR (législation antitrust), et que la société travaille avec les États en vue de la clôture de la transaction, prévue pour la fin de l'année.

Nous notons la comparaison des sociétés de cannabis américaines et leur capacité à continuer à générer un BAIIA positif alors que les plus grandes sociétés de cannabis canadiennes continuent à avoir des BAIIA plus faibles et négatifs.

Si vous voulez savoir pourquoi notre Fonds est sous-pondéré par rapport aux producteurs autorisés de cannabis canadiens, il suffit de regarder l'annonce de Canopy Growth (WEED/CGC) et ses résultats pour l'exercice 2022. Au cours du mois, WEED a publié ses résultats pour l'exercice 2022 qui ont déçu les investisseurs, en restant bien en deçà des estimations des analystes. Il convient de préciser que les revenus trimestriels ont subi l'impact négatif de la faiblesse saisonnière de janvier/février, ainsi que le ralentissement causé par les perturbations provoquées par Omicron, et la lutte pour la part du portefeuille dans un environnement inflationniste. Cependant, nous continuons à être préoccupés par les plus importants producteurs autorisés canadiens (en matière de capitalisation boursière), car les capitalisations boursières gonflées (oui, même à ces niveaux) continuent à brosser un tableau qui n'illustre pas la perte de parts de marché au niveau national ou les coûts qui ne peuvent être contrôlés facilement. Le chiffre d'affaires du quatrième trimestre de 2022 a baissé de 20 % par rapport au trimestre précédent pour WEED, à 111,8 millions de dollars, contre des estimations de 132 millions de dollars qui représentaient à l'origine une baisse de 10 % par rapport au trimestre précédent. Pour WEED, les ventes de cannabis récréatif au Canada ont diminué de 19 % par rapport au trimestre précédent, ce qui fait que WEED a une part de marché nationale estimée à moins de 5 %. Pour ajouter aux difficultés de la société, les ventes internationales ont diminué de 35 %, car la concurrence accrue en Europe réduit les avantages dont disposaient les sociétés de cannabis canadiennes les années précédentes. WEED a subi une perte du BAIIA ajusté de (122 millions de dollars) bien inférieure aux attentes du consensus de (68 millions de dollars), en plus de l'annonce par la société de restructurations et de radiations de 333 millions de dollars au cours du trimestre.

Jamieson Wellness (JWEL) a publié ses résultats pour le premier trimestre de 2022, qui montrent que ses activités nationales et son expansion internationale continuent de progresser. JWEL, qui compte parmi les dix meilleures sociétés du portefeuille, continue à produire des résultats solides et, selon nous, dispose d'un long potentiel de croissance. JWEL est un producteur canadien de vitamines et de suppléments qui propose des produits de marque ainsi que des produits tiers pour la distribution. Alors que le monde continue d'adopter des stratégies proactives en matière de santé personnelle,

les régimes quotidiens impliquant des vitamines et des compléments alimentaires ne cessent de croître. Pour le premier trimestre de 2022, le chiffre d'affaires a augmenté de 5,5 % pour atteindre 103,7 millions de dollars, contre 98,3 millions de dollars au premier trimestre de 2021, grâce à une croissance de 9,6 % du segment des marques Jamieson. Les activités relatives aux marques de la société ont vu leurs revenus augmenter de près de 9 % au Canada et de 14 % à l'international par rapport au premier trimestre de 2021, grâce à la croissance réalisée en Chine. La marge brute a augmenté de 4,1 millions de dollars pour atteindre 37,9 millions de dollars au premier trimestre de 2022, grâce à la croissance du chiffre d'affaires et à l'amélioration de l'efficacité opérationnelle dans le secteur des marques. Le BAIIA ajusté a augmenté de 13,0 % pour atteindre 20,9 millions de dollars, tandis que le bénéfice net a augmenté de 58,8 % pour atteindre 9,7 millions de dollars, avec un bénéfice par action de 0,23 dollar, et un bénéfice par action entièrement dilué en hausse de 23,8 % pour atteindre 0,26 dollar.

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 4,26 millions de dollars. Nous continuerons à utiliser notre programme d'options pour rechercher des occasions attrayantes étant donné la volatilité supérieure à la moyenne des marchés boursiers, car nous croyons fortement que la vente d'options peut ajouter une valeur croissante à l'avenir.

La volatilité des actifs croisés, collectivement, y compris les devises, les titres à revenu fixe, les titres à haut rendement et les bons du Trésor, s'est mal comportée depuis la fin de l'année dernière. La volatilité des actions continue d'augmenter, bien qu'elle se situe au milieu ou à la fin de la vingtaine, ce qui la rend vulnérable à des pics plus élevés. Le risque survient lentement, puis d'un seul coup. Cependant, chaque pic de volatilité des actions (VIX) et les pics de volatilité de la volatilité qui y sont liés (VVIX) ont été l'occasion de surveiller les corrélations au sein des secteurs de la santé et du cannabis. Notre interprétation actuelle des indicateurs de volatilité des actifs croisés et des mesures du volume des transactions quotidiennes nous indique que, pour l'instant, nous serons des négociateurs sélectifs de nos transactions d'options privilégiées, surtout lorsque le volume est en baisse. Nous avons besoin de voir des niveaux plus faibles de volatilité tendancielle et une accélération des volumes, ce qui nous indique un environnement de placement plus sain. Nous continuerons à être attentifs à la macroéconomie, à faire preuve de discipline et à nous concentrer sur la volatilité investissable. Comme la tendance est aux sommets de volatilité, nous avons été assez sélectifs dans nos transactions en nous orientant davantage vers les soins de santé à grande capitalisation et à faible bêta pour l'instant. Au cours du mois, nous avons utilisé notre stratégie d'options pour contribuer à rééquilibrer le portefeuille en faveur de sociétés que nous préférons détenir tout en générant des revenus d'options. 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 ces transactions, citons AstraZeneca PLC (AZN), Abbott Laboratories (ABT) et Pfizer (PFE). Nous continuons également à vendre des options de vente assorties d'une garantie en espèces hors du cours à un prix d'exercice qui offrirait des possibilités d'augmenter notre exposition, à des prix plus attrayants, pour acquérir des titres se trouvant déjà dans le Fonds, notamment Procter & Gamble (PG) et United Healthcare (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. Une catégorie FNB

(NAHF) du Fonds est également proposée aux investisseurs. En utilisant notre approche de gestion active, nous pouvons générer des rendements ajustés en fonction du risque de premier ordre.

Charles Taerk et Douglas Waterson

L'équipe du portefeuille

Faircourt Asset Management

Sous-conseiller du Fonds de santé alternative Ninepoint

Fonds de santé alternative Ninepoint — Rendements composés¹ au 31 mai 2022
(série F, NPP5421) | Date de création : 8 août 2017

	CM	CA	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	CRÉATION (ANNUALISÉ)
FONDS	-4,1 %	-24,7 %	-14,9 %	-24,6 %	-36,1 %	-8,6 %	10,8 %
INDICE TR CAN/US HEALTH CARE BLENDED	-17,2 %	-31,7 %	-23,8 %	-29,7 %	-41,2 %	-21,6 %	-6,2 %

Analyse statistique

	FONDS	INDICE TR CAN/US HEALTH CARE BLENDED
Rendements cumulatifs	64,2 %	-26,7 %
Écart-type	28,4 %	31,4 %
Ratio de Sharpe	0,4	-0,3

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 mai 31, 2022. L'indice est composé à 70 % de l'indice Thomson Reuters Canada Health Care Total Return et à 30 % de l'indice Thomson Reuters United States Healthcare Total Return et est calculé par Ninepoint Partners LP selon les renseignements sur les indices publiquement accessibles.

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

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