



FONDS DE PETITES CAPITALISATIONS CANADIENNES LIONGUARD

RAPPORT TRIMESTRIEL – SEPTEMBRE 2020

Rendements depuis la création du fonds:

Les rendements bruts du Fonds de Petites Capitalisations Canadiennes LionGuard (Fonds), au 30 septembre 2020, sont affichés dans le tableau ci-dessous:

Période	Fonds de Petites Capitalisations Canadiennes LionGuard	Indice S&P/TSX Petites Capitalisations (Rendement total)	Surperformance
ACJ	5,73 %	-8,60 %	14,33 %
1 an	16,21 %	-2,93 %	19,14 %
2 ans (annualisé)	10,62 %	-4,79 %	15,41 %
3 ans (annualisé)	6,70 %	-3,20 %	9,90 %
4 ans (annualisé)	7,19 %	-2,12 %	9,31 %
5 ans (annualisé)	9,37 %	4,51 %	4,87 %
Depuis la création (annualisé)	5,79 %	0,42 %	5,37 %

Commentaires sur les marchés et la stratégie d'investissement

Notre commentaire à la fin du T2/2020 comprenait les éléments suivants :

“Alors que nous entamons le troisième trimestre de 2020, et malgré un rendement de 34,88% pour le Fonds au deuxième trimestre, nous continuons à voir de nombreux cas d'évaluation inadéquate des titres d'entreprises de petite capitalisation. Bien que certains de ceux-ci se soient appréciés à un niveau plus près de leur valeur intrinsèque, plusieurs sociétés se négocient à des escomptes encore plus élevés qu'il y a trois mois. Par conséquent, nous avons l'intention de continuer à optimiser les positions dans le Fonds afin de poursuivre l'amélioration de son potentiel d'appréciation ajusté au risque.

L'accès des sociétés de capital-investissement au capital nécessaire pour les transactions de rachat par effet de levier (LBO) étant sur le point de s'améliorer en deuxième moitié d'année, nous nous attendons à voir de nombreuses annonces d'acquisitions parmi les titres à petite et moyenne capitalisation.”

Déclarations de non-responsabilité : Le contenu du présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre de titres dans un territoire en particulier. Les titres de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes sont disponibles uniquement aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels au Canada par voie de placement privé, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les informations contenues dans ce résumé sont incomplètes, et sont assujetties dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds. Gestion de capital LionGuard Inc. ne garantit pas l'exactitude de l'information présentée et se dégage de toutes responsabilités concernant des actions prises suivant la lecture de ce rapport. Les taux de rendement indiqués sont les rendements historiques établis en fonction des variations de la classe d'unités applicable et ne tiennent pas compte des ventes, des frais de rachat, de distribution, des frais optionnels ou des impôts sur le revenu.



Avec un rendement de 13,83% au T3/2020 et de 5,73% depuis le début de l'année, certaines des occasions dont il était plus facile de tirer profit (et qui étaient évidentes lors de la plongée des marchés) ont maintenant été pleinement réalisées. Parallèlement, nous avons procédé aux réaffectations de capital nécessaires pour nous assurer que le potentiel d'appréciation ajustée au risque soit là où nous le visons.

D'une part, nous faisons preuve de prudence compte tenu des difficultés économiques croissantes dans de nombreuses industries dues aux fermetures provoquées par la COVID-19. D'autre part, nous reconnaissons que des taux d'intérêt bas aussi loin qu'on puisse l'anticiper modifient sensiblement l'équation de valorisation et n'offrent guère d'autres alternatives que d'être investi sur le marché boursier. Nous voyons également plusieurs sociétés dont les affaires sont en plein essor grâce aux effets de la COVID-19 et qui se négocient toujours à des niveaux extrêmement attrayants par rapport à nos calculs de valeurs intrinsèques.

Tout compte fait, malgré tous les problèmes économiques actuels, les marchés boursiers continuent de fournir des occasions de placement intéressantes où la sélection de titres et la compréhension des dynamiques de marché en évolution rapide prennent de plus en plus d'importance. Nous pensons que l'application disciplinée de notre processus d'investissement prudent et opportuniste est l'approche tout indiquée pour le quatrième trimestre et l'avenir prévisible.

Nous profitons de l'occasion pour souligner que de nombreuses sociétés en portefeuille sont des cibles d'acquisition importantes pour des sociétés de capital-investissement et/ou des acquéreurs stratégiques. Certains des candidats les plus évidents sont Sangoma Technologies (STC), MDF Commerce (MDF) et Firan Technology (FTG).

T3-2020 performance :

Le Fonds de Petites Capitalisations Canadiennes LionGuard a surperformé le S&P/TSX Small Cap Total Return Index (indice de référence) durant le troisième trimestre de 2020. Au cours de cette période, le fonds a généré un rendement de 13,83 % comparé à un rendement de l'indice de référence de 6,63 %.

Le secteur des services de communications est celui ayant le mieux performé par rapport à l'indice de référence ajoutant 245 points de base excédentaires. Le secteur de l'immobilier a contribué 173 points de base excédentaires. Le fonds a sous-performé dans le secteur des consommations de base avec une performance relative négative de -69 points de base et dans le secteur des matériaux avec -50 points.

Nos plus grands contributeurs au premier trimestre étaient **MDF Commerce (MDF)**, **Major Drilling (MDI)**, et **Badger Daylighting (BAD)**. En même temps, être surpondéré dans **SSR Mining (SSRM)** et **Morneau Shepell (MSI)** ainsi que de ne pas détenir **Trillium Therapeutics (TRIL)** a été couteux pour le fonds par rapport à l'indice de référence. Veuillez trouver nos commentaires sur **MDF Commerce (MDF)**, ainsi que deux autres de nos favorites – **Sangoma Technologies (STC)** et **DIRTT Environmental Solutions (DRT)**, ci-dessous.

MDF Commerce (MDF) est une société diversifiée du secteur de la technologie basée sur le logiciel en tant que service (SaaS) et qui comprend trois segments d'activité distincts : l'approvisionnement stratégique, le commerce unifié et le marché B2B. La société est largement mal comprise par la plupart

Déclarations de non-responsabilité : Le contenu du présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre de titres dans un territoire en particulier. Les titres de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes sont disponibles uniquement aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels au Canada par voie de placement privé, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les informations contenues dans ce résumé sont incomplètes, et sont assujetties dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds. Gestion de capital LionGuard Inc. ne garantit pas l'exactitude de l'information présentée et se dégage de toutes responsabilités concernant des actions prises suivant la lecture de ce rapport. Les taux de rendement indiqués sont les rendements historiques établis en fonction des variations de la classe d'unités applicable et ne tiennent pas compte des ventes, des frais de rachat, de distribution, des frais optionnels ou des impôts sur le revenu.



des investisseurs car, historiquement, en plus des trois secteurs principaux, MDF était également impliquée dans le volet B2C. En raison de la concurrence féroce dans l'espace B2C, le taux de croissance global des revenus a été affecté négativement et, par conséquent, a masqué la force sous-jacente des activités B2B. Voici quelques-unes des données au sujet de l'activité B2B :

- Malgré un réinvestissement minimal dans l'entreprise, les activités B2B se développaient à un taux de croissance organique sain autour de 5% avant la nomination du nouveau PDG. Contrairement à certains de ses pairs à forte croissance dans l'industrie des SaaS, MDF jouissait d'une marge de BAIIA pouvant atteindre les 35%.
- Environ 77% du chiffre d'affaires est récurrent avec une marge brute moyenne de 65% (services professionnels et logiciels). Ces deux données placent confortablement MDF Commerce dans la même catégorie que les autres sociétés de SaaS.
- L'épidémie de COVID-19 a considérablement accéléré l'adoption des solutions de MDF. Notamment, son service de commerce unifié a connu une forte demande en raison de sa solide performance dans un contexte d'augmentation accélérée des activités de commerce électronique (le commerce unifié a augmenté de plus de 48% sur un an).
- En plus de compter certains des épiciers les plus reconnus parmi ses clients (IGA, Carrefour, Sobey's, etc.), MDF a récemment annoncé avoir été sélectionnée comme fournisseur exclusif de plateforme de commerce électronique pour l'un des plus grands épiciers au monde (plus de 10 000 magasins dans plus de 40 pays). Signer une telle marque d'envergure mondiale est une validation claire des solutions de commerce électronique de la société.

Compte tenu du vent favorable lié à la transformation numérique en raison de la distanciation sociale, ainsi qu'à l'arrivée d'un nouveau PDG qui prône une approche de croissance rapide mais rentable, nous pensons que la société est très bien placée pour générer une croissance organique et par acquisitions significative pour les années à venir.

MDF a également tous les attributs pour augmenter considérablement ses multiples de valorisation (elle se négocie actuellement à un escompte important par rapport à ses pairs du secteur) car elle continue de bénéficier de l'essor du commerce électronique et est de plus en plus suivie par les investisseurs institutionnels nord-américains, les conseillers en investissement et de nombreux investisseurs particuliers.

Nous avons couvert **Sangoma Technologies (STC)** en profondeur dans nos derniers rapports trimestriels. Pour accéder à ceux-ci, n'hésitez pas à contacter un membre de notre équipe. Depuis notre dernier rapport, STC a offert une performance exemplaire au niveau opérationnel tout en levant 80 millions \$ dans le but de financer des acquisitions futures. La signature récente de Randall-Reilly à titre de nouveau client (une organisation comptant environ 300 employés) est une indication claire du succès continu de l'entreprise et de la qualité de son offre de produits. Étant donné l'historique de réussite de l'équipe de direction dans la conclusion de transactions de fusions et d'acquisitions bénéfiques, nous demeurons convaincus que leurs acquisitions futures continueront d'améliorer la proportion de revenus récurrents

Déclarations de non-responsabilité : Le contenu du présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre de titres dans un territoire en particulier. Les titres de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes sont disponibles uniquement aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels au Canada par voie de placement privé, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les informations contenues dans ce résumé sont incomplètes, et sont assujetties dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds. Gestion de capital LionGuard Inc. ne garantit pas l'exactitude de l'information présentée et se dégage de toutes responsabilités concernant des actions prises suivant la lecture de ce rapport. Les taux de rendement indiqués sont les rendements historiques établis en fonction des variations de la classe d'unités applicable et ne tiennent pas compte des ventes, des frais de rachat, de distribution, des frais optionnels ou des impôts sur le revenu.



de l'entreprise, son offre de produits, ainsi que la valeur intrinsèque de son action sur une base pré-levée de capitaux.

Nous prévoyons donc une appréciation du cours de l'action de STC à mesure que le capital sera déployé, vraisemblablement au cours de T4/2020. Nous nous attendons également à ce que STC soit inscrite à la bourse du NASDAQ au cours des prochains trimestres ce qui devrait servir de catalyseur majeur pour propulser ses multiples de valorisation à des niveaux plus près de ceux de ses pairs américains. Nous comptons continuer à supporter cette équipe de direction exceptionnelle pendant plusieurs années alors que l'entreprise s'affaire à devenir un multiplicateur de capital incontournable.

DIRTT Environmental Solutions (DRT), qui signifie « Doing It Right This Time », est un manufacturier et fournisseur de logiciels/réalité virtuelle disruptif dans le domaine des intérieurs préfabriqués sur mesure. La société exerce ses activités principalement sur le marché de la rénovation d'intérieur, qui comprend des murs modulaires préfabriqués sur mesure, des plafonds, des planchers, des infrastructures de réseau et d'électricité et des menuiseries fonctionnelles. Il s'agit d'un vaste marché très fragmenté de 150 milliards de dollars aux États-Unis uniquement, ce qui a soutenu la croissance de DRT depuis son entrée en bourse et implique un potentiel de croissance significatif propulsé par les avantages concurrentiels de la construction préfabriquée par rapport aux constructions conventionnelles (coûts inférieurs, accélération du calendrier de construction, amélioration de la qualité/performance énergétique, flexibilité, moindre recours à la main-d'œuvre sur le site). Pour un peu plus de contexte, bien qu'il soit le leader du secteur, DRT ne contrôle que 0,16% du marché.

En fait, capitalisant sur les tendances favorables du secteur, la société avait réussi à atteindre une solide croissance à deux chiffres jusqu'en 2019. Cependant, une combinaison de problèmes de gouvernance d'entreprise, de mauvaise gestion des coûts et de l'incapacité à développer davantage la société a déclenché un changement sismique dans la façon dont les choses sont gérées - le conseil d'administration a décidé de remplacer le fondateur par une nouvelle équipe de direction de haut calibre mettant l'accent sur la croissance des revenus à l'aide d'investissements avisés dans les opérations. À titre d'exemple, la société n'était auparavant pas en mesure de suivre son pipeline de ventes et son taux de conversion des ventes en raison d'une chose aussi élémentaire que l'absence d'un système de gestion de la clientèle (CRM) approprié. La nouvelle direction a depuis adopté un nouveau système CRM et continue de mettre l'accent sur une culture de responsabilité.

Comme c'est souvent le cas lors de changements importants à la haute direction d'une entreprise, une transition d'une telle ampleur a entraîné une perturbation temporaire des ventes qui a incité la nouvelle direction à revoir à la baisse ses prévisions pour 2019 à deux reprises. Naturellement, combiné à l'apparition de la COVID-19, le cours de l'action a baissé de 75% par rapport à son sommet de 9\$ à la mi-2019. Bien que nous reconnaissons les perspectives qui accompagnent une révision à la baisse et des transitions de ce type, notre analyse nous porte à croire que la valeur intrinsèque de l'entreprise est d'environ 7\$/action (pour une hausse de 400% par rapport aux niveaux actuels).

Pour mettre les choses en perspective, lors de sa journée des investisseurs 2019, la direction a présenté des objectifs de chiffre d'affaires et de marge BAIIA pour 2023 de 450 à 500 millions de dollars (doublant essentiellement les revenus en quatre ans) et de 18% à 22% respectivement. Bien que ces chiffres aient été communiqués avant la COVID-19 et que nous les considérions comme trop optimistes à l'époque, la

Déclarations de non-responsabilité : Le contenu du présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre de titres dans un territoire en particulier. Les titres de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes sont disponibles uniquement aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels au Canada par voie de placement privé, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les informations contenues dans ce résumé sont incomplètes, et sont assujetties dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds. Gestion de capital LionGuard Inc. ne garantit pas l'exactitude de l'information présentée et se dégage de toutes responsabilités concernant des actions prises suivant la lecture de ce rapport. Les taux de rendement indiqués sont les rendements historiques établis en fonction des variations de la classe d'unités applicable et ne tiennent pas compte des ventes, des frais de rachat, de distribution, des frais optionnels ou des impôts sur le revenu.



La pandémie pourrait avoir l'effet contre-intuitif de déclencher des changements dans l'industrie qui aideraient DRT à atteindre certains de ses objectifs ambitieux.

Parlant de COVID-19, nous avons entendu les analystes les plus pessimistes affirmer que DRT est susceptible de voir une réduction durable de son marché causée par une « réduction permanente de la demande de bureaux commerciaux » en raison d'une nouvelle culture du travail à domicile. Nous adoptons ici un point de vue quelque peu à contre-courant, affirmant que si le travail à domicile présente divers avantages, les employés seront tenus de commencer progressivement à retourner au bureau.

Nous soulignons que la culture d'entreprise fait partie intégrante de toute société et que l'environnement de travail à distance ne parvient pas à favoriser ou à inculquer un sentiment de culture d'entreprise chez les employés aussi efficacement. Après tout, cette culture est la façon dont la chimie des équipes et la fidélité et la rétention des employés sont maintenues. De plus, il est clair que le travail à domicile pendant une période prolongée a un impact négatif sur la santé mentale des employés. Nos vérifications auprès de nombreux cadres supérieurs confirment notre opinion que le modèle hybride est la bonne approche pour l'avenir. Un nombre croissant d'entreprises modifient déjà la configuration de leurs bureaux pour mettre en œuvre efficacement un tel modèle.

Par conséquent, nous considérons le passage au modèle hybride dans un avenir proche comme un catalyseur clé pour le modèle commercial de DIRT par le déclenchement anticipé d'une importante vague de reconfiguration de bureaux. Bien que nous reconnaissons la réduction à court terme de la demande pour les espaces à bureau, notre vision d'un modèle hybride est appuyée par des vérifications auprès de nombreux hauts dirigeants en Amérique du Nord.

En regardant vers l'avenir, nous considérons l'évolution de la dynamique de l'industrie (marché de la construction préfabriquée en croissance), l'opportunité de croissance (part de marché minimale) et l'importante vague de reconfiguration de bureaux à venir comme des catalyseurs clés pour la pleine réalisation de la valeur intrinsèque de DRT.

Mise à jour corporative

Malgré des défis sanitaires et économiques temporaires mais majeurs, LionGuard reste déterminée à voir son équipe grandir et à étendre ses opérations. À cette fin, en juillet 2020, nous avons accueilli Jordan Steiner en tant que gestionnaire de portefeuille dans notre équipe. Avec l'arrivée de Jordan, nous avons maintenant ajouté trois professionnels depuis le début de l'année.

M. Steiner apporte un bagage d'expérience complet chez LionGuard. Avant de se joindre à l'équipe, il occupait les postes de gestionnaire de portefeuille principal des titres à revenu fixe canadiens et des actions américaines et mondiales, ainsi que de chef de la conformité au sein d'une firme de gestion d'actifs. Chez LionGuard, Jordan sera responsable de produire une analyse fondamentale approfondie portant sur les titres de sociétés nord-américaines et de gérer les actifs des clients de LionGuard à travers une variété de fonds et de stratégies.

Nous sommes ravis d'accueillir Jordan au sein de notre équipe de professionnels et d'élargir par le fait même notre expertise dans le domaine des actions de petite et moyenne capitalisation nord-américaines.

Déclarations de non-responsabilité : Le contenu du présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre de titres dans un territoire en particulier. Les titres de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes sont disponibles uniquement aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels au Canada par voie de placement privé, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les informations contenues dans ce résumé sont incomplètes, et sont assujetties dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds. Gestion de capital LionGuard Inc. ne garantit pas l'exactitude de l'information présentée et se dégage de toutes responsabilités concernant des actions prises suivant la lecture de ce rapport. Les taux de rendement indiqués sont les rendements historiques établis en fonction des variations de la classe d'unités applicable et ne tiennent pas compte des ventes, des frais de rachat, de distribution, des frais optionnels ou des impôts sur le revenu.



Jordan s'intègre de façon très naturelle au sein de notre entreprise par la rigueur de son approche en recherche fondamentale, l'étendue et la complémentarité de son expérience, et son objectif de toujours livrer les meilleurs rendements ajustés au risque sur le long terme. Il est un professionnel du placement remarquable avec un flair démontré pour dénicher des occasions d'investissement uniques, ce qui représentera un attrait certain pour notre clientèle sophistiquée.

Pour toute question, n'hésitez pas à communiquer avec nous à tout moment.

Cordialement,

Andrey Omelchak, CFA
Président-directeur général & Chef des placements
(Au nom de tous les membres de l'équipe)