



STRATÉGIE NEUTRE AU MARCHÉ LIONGUARD RAPPORT TRIMESTRIEL - SEPTEMBRE 2020

Commentaires sur les marchés et la stratégie d'investissement :

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

“Nous sommes très heureux de la capacité de la Stratégie à protéger le capital des investisseurs dans l’environnement de marché le plus volatil des 50 dernières années. La Stratégie a également démontré une volatilité intrajournalière exceptionnelle sans corrélation avec les mouvements quotidiens du marché.

Tout au long du deuxième trimestre, nous avons augmenté les positions à l’achat sur des sociétés dont les titres ont subi des corrections injustifiées du point de vue fondamental, tout en maintenant notre exposition nette au marché autour de 0%.

Alors que nous abordons le troisième trimestre, nous voyons de plus en plus d’occasions d’optimiser simultanément le niveau de qualité du portefeuille et son profil de rendement ajusté au risque. Il est très rare que les investisseurs aient la possibilité d’améliorer sensiblement les deux en même temps.

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.”

À l'aube du quatrième trimestre, nous croyons que la Stratégie est bien positionnée pour tirer profit de nombreuses opportunités parmi ses positions à l’achat. 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.

Nous sommes également parfaitement à l'aise avec nos positions à découvert, bien que nous nous affairions à réévaluer la pertinence de commencer à effectuer une certaine rotation pour nous éloigner des titres de moindre qualité. Ces entreprises auraient tendance à surperformer en cas de poursuite de la hausse des marchés, ce qui est tout à fait possible compte tenu des nombreux stimuli gouvernementaux et des développements favorables à venir en matière de vaccins contre la COVID-19. Nous recherchons de plus en plus des positions à découvert qui sont moins exposées à ces risques (et, à l'inverse, aux opportunités s’y rattachant) alors que notre intention d’éviter de prédire la direction générale du marché demeure. Nous sommes convaincus que nos positions à l’achat se comporteront très bien en cas de hausse continue, ce qui atténue en grande partie le défi lié aux positions à découvert.

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

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.



stratégiques. Certains des candidats les plus évidents sont Sangoma Technologies (STC), MDF Commerce (MDF), Firan Technology (FTG), Iteris (ITI-US), American Software (AMSWA) et d'autres.

La Stratégie neutre au marché LionGuard reste exposée à un nombre très varié de dynamiques favorables pour ses positions à l'achat, y compris, mais sans s'y limiter, des opportunités d'expansion absolue des multiples, des opportunités d'expansion relative des multiples, de nombreuses annonces d'acquisitions, la correction de certaines perceptions erronées du marché, des bénéfices et flux de trésorerie libres au-dessus des niveaux reflétés par le marché, l'estimation inadéquate de la volatilité et les occasions de vente d'options d'achat couvertes qui en résultent. En ce qui a trait aux positions à découvert, la Stratégie reste principalement exposée à des titres mal évalués et à de nombreux facteurs de risque fondamentaux prédominants.

T3-2020 performance :

Pour le troisième trimestre terminé le 30 septembre 2020, La Stratégie neutre au marché LionGuard (« la Stratégie ») a obtenu un rendement net de 0,78 %. Les positions longues nous ont eu une contribution positive de 568 points de base (Pb) alors que les positions courtes ont eu une contribution négative de 490 Pb. Le secteur avec la plus grande contribution positive aux rendements était celui des produits industriels avec une contribution de 193 Pb alors que celui ayant la plus grande contribution négative était le secteur de la consommation discrétionnaire avec -134 Pb.

Au cours du trimestre, nos principaux contributeurs étaient **Vocera Communications (VCRA)**, **Badger Daylighting (BAD)** and **DIRTT Environmental Solutions (DRT)**. Les principaux détracteurs à la performance étaient nos positions longues dans **Iteris (ITI)** et **American Software (AMSWA)**. Veuillez trouver nos commentaires sur plusieurs compagnies ci-dessous.

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 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.

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.



Nous avons aussi couvert dans le détail **American Software (AMSWA)** et **Iteris (ITI)**. Notre opinion sur les perspectives de ces entreprises demeure intacte tandis qu'elles se transigent à des niveaux de valorisation de plus en plus attrayants. L'importante correction observée sur le titre de AMSWA à la suite de la publication de ses résultats trimestriels en août démontre clairement l'irrationalité dont peuvent faire preuve certains investisseurs. Dans le même ordre d'idée, nous ne voyons aucune justification fondamentale pour la baisse du titre de ITI qui continue à exécuter son plan d'affaires de façon plus que satisfaisante dans l'environnement actuel.

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 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. 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

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.



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)