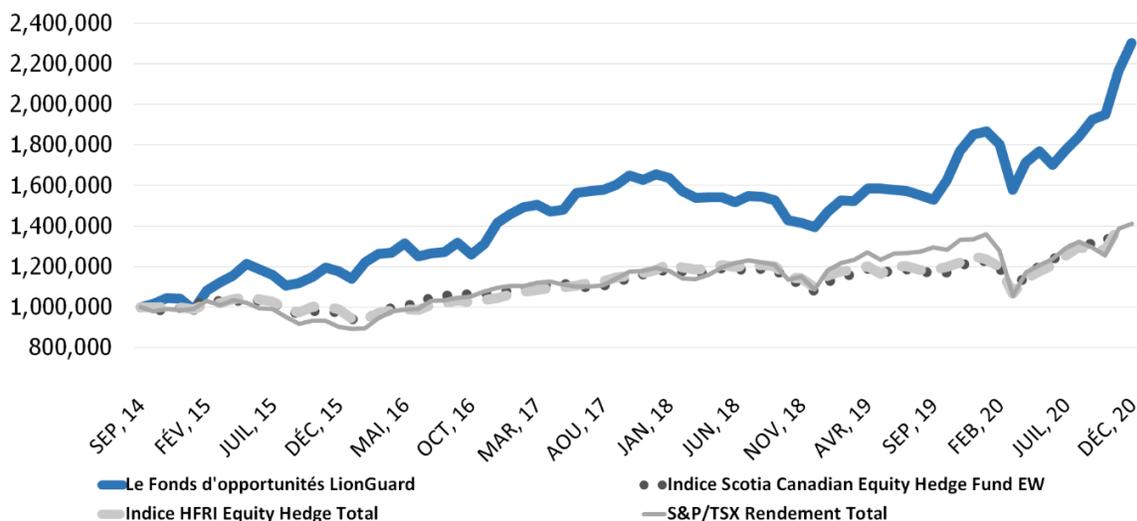




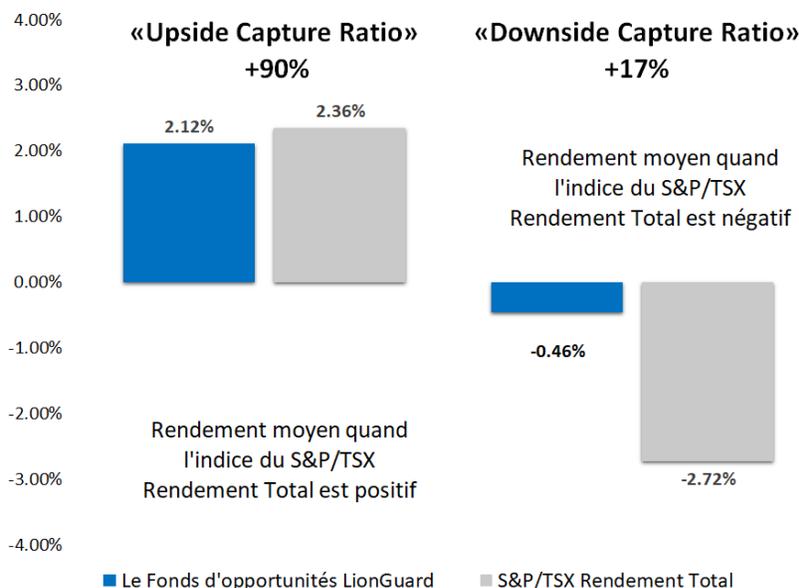
FONDS D'OPPORTUNITÉS LIONGUARD RAPPORT ANNUEL — 2020

Chers investisseurs,

Durant l'année 2020, le Fonds d'opportunités LionGuard ("Fonds d'opportunités") a présenté un rendement net de tous frais et dépenses de 24,32%. Depuis la création du Fonds d'opportunités, son rendement net annualisé se situe à 14,27%.



Depuis sa création, le Fonds d'opportunités a généré un ratio de capture des marchés haussiers par rapport à l'indice S&P/TSX Rendement Total de 90%, tandis que son ratio de capture des marchés baissiers n'a été que de 17%.



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 d'opportunités LionGuard. Les rendements du Fonds ont été calculés par l'administrateur du Fonds et sont nets de tous frais. Veuillez noter que les rendements pour la période d'octobre 2014 à novembre 2016 sont calculés à partir des unités de classe S avec un ajustement à 1 % pour les frais de gestion. 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 plus, depuis la création du Fonds, son rendement annualisé divisé par sa baisse la plus importante s'élève à 0,90x. Ce ratio est fréquemment utilisé par les allocateurs sophistiqués pour évaluer les profils de rendement des fonds par rapport au niveau de risque qu'ils prennent.

Nous tendons à être d'accord avec la pertinence de cette mesure, qui à notre avis est beaucoup plus révélatrice que le ratio de Sharpe, plus largement utilisé. De plus, nous pensons qu'il est également utile d'examiner les ratios de rendement net / 2e plus forte baisse et rendement net / 3e plus forte baisse, qui s'élèvent respectivement à 0,92x et 1,63x dans le cas du Fonds d'opportunités.

2020 dans le rétroviseur, cap sur 2021:

Une année incroyablement difficile pour tant de gens prenant fin, nous voulons profiter de cette occasion pour reconnaître les efforts incroyables de tous ceux et celles qui ont assuré le fonctionnement de notre système de santé et de notre économie malgré les risques. Nous voulons également reconnaître les nombreuses tragédies personnelles et professionnelles que tant de gens ont vécues.

En ce qui concerne la performance globale du marché boursier pour l'année, la déconnexion avec «Main Street» ne peut être plus stupéfiante. Bien que les marchés canadiens n'aient pas été des plus performants, l'indice S&P/TSX Rendement Total a tout de même progressé de 5,6% pour l'année. Aux États-Unis, l'indice S&P 500 a augmenté de 16,3% tandis que le NASDAQ a offert la meilleure performance et de loin avec un rendement de 43,6%.

Le rallye du NASDAQ a été porté par l'énorme appréciation du cours des actions des sociétés de technologie à très grande capitalisation, qui ont bénéficié et/ou étaient largement immunisées contre les problèmes liés à la COVID. Comme indiqué dans nos rapports trimestriels tout au long de l'année, la baisse des taux d'intérêt et une quantité sans précédent de mesures de relance gouvernementales ont joué un rôle clé dans la performance du marché boursier en 2020.

Dans la conduite de nos propres opérations d'investissement, nous avons adopté une position très conservatrice au début de la pandémie et jusqu'à ce qu'il y ait une visibilité suffisante pour ne pas prendre de risques inutiles. La préservation du capital a été et reste notre objectif principal dans la gestion du capital qui nous est confié. En conséquence, la plus forte baisse du Fonds au cours des pires mois du marché (février et mars) a été un très respectable 15,4% (notre deuxième plus forte baisse depuis la création).

Tel que décrit dans nos rapports trimestriels, malgré notre attitude prudente, nous nous sommes assurés d'investir dans des entreprises que nous connaissons très bien et dont les opérations n'ont pas été négativement touchées par la pandémie. Plutôt que de réexpliquer notre processus de réflexion de l'époque, voici un extrait de notre rapport T1 / 2020:

Lors de l'analyse des entreprises dans un environnement aussi incertain, il y a trois éléments principaux sur lesquels se concentrer:

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 d'opportunités LionGuard. Les rendements du Fonds ont été calculés par l'administrateur du Fonds et sont nets de tous frais. Veuillez noter que les rendements pour la période d'octobre 2014 à novembre 2016 sont calculés à partir des unités de classe S avec un ajustement à 1 % pour les frais de gestion. 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.



1. Évaluer la solidité du bilan

La solidité du bilan est déterminée par le niveau d'endettement net (ou de trésorerie nette) de la société, le calendrier des échéances de la dette, les niveaux des clauses restrictives de la dette, le nombre de membres du syndicat bancaire, la force des membres du syndicat bancaire (leurs ratios de capital, leur cote de crédit, qu'ils soient « Trop gros pour faire faillite », etc.), l'emplacement des liquidités par rapport aux facilités de crédit (au sein de la même institution bancaire ou autrement), etc.

2. Génération de flux de trésorerie disponibles soumis à des tests de résistance dans plusieurs scénarios

Compte tenu de l'incertitude et de l'ampleur de la crise, plusieurs scénarios doivent être analysés (à l'aide de modèles financiers) pour évaluer la capacité des entreprises de générer des flux de trésorerie libres et leur impact sur la solidité du bilan de l'entreprise. La seule façon de le faire avec un degré d'exactitude raisonnable est d'avoir une excellente compréhension des opérations de l'entreprise, y compris sa capacité (et la volonté de la haute direction et du conseil d'administration - qui peut être évaluée en fonction du comportement passé, des commentaires trimestriels et annuels, transcriptions des conférences téléphoniques trimestrielles, etc.) de réduire les coûts.

Remarque: Les entreprises avec des structures de coûts flexibles performant généralement bien dans une telle analyse de scénarios, bien que cela puisse également être assez trompeur compte tenu des interventions du gouvernement, des sensibilités changeantes à différents niveaux d'impact, des erreurs possibles des équipes de gestion et autres. Cette analyse devient également plus complexe pour les entreprises qui opèrent dans divers secteurs d'activité et différentes juridictions.

3. Calcul du potentiel à l'envers dans les mêmes scénarios multiples

Lors du calcul de la valeur potentielle dans chaque scénario, contrairement à la plupart des experts de Wall Street, nous évitons de valoriser les entreprises sur un célèbre ratio Valeur d'entreprise/BAIIDA et C/B et allouons pratiquement tout le poids à l'analyse DCF (actualisation des flux de trésorerie disponibles).

Remarque: Certaines des sociétés les mieux gérées et les plus solides ne génèrent pas de flux de trésorerie disponibles positifs, car leurs dirigeants choisissent d'investir dans des « CAPEX » de croissance avec des taux de rendement élevés. Évaluer la capacité de la direction à créer de la valeur pour les actionnaires par le biais des initiatives de « CAPEX » croissance est l'une des principales tâches des professionnels en recherche fondamentale. Face à de tels cas, nous n'hésitons pas à investir dans ces entreprises, car elles peuvent être parmi les meilleures opportunités d'investissement à long terme (pensez à Amazon). Dans ces cas, nous appliquons l'analyse DCF modifiée, qui segmente la capacité de génération de flux de trésorerie actuels de l'entreprise avec des « CAPEX » de maintien et le rendement attendu des « CAPEX » de croissance. Bien entendu, des taux d'actualisation différents sont appliqués à chacun, selon les besoins.



Dans nos propres scénarios, nous analysons les probabilités de plusieurs options. Voici quelques-uns des scénarios que nous envisageons : découverte d'un médicament miracle et reprise rapide de l'économie, reprise extrêmement graduelle des activités économiques avec distanciation sociale jusqu'à l'arrivée d'un vaccin,) reprise extrêmement graduelle des activités économiques avec une deuxième vague d'infection en passant par une crise de liquidité et une ruée sur les banques. Nous n'allons pas jusqu'à une crise sociale majeure et dans les proclamations sensationnalistes et que notre analyse indique, à ce jour, une faible probabilité de crise financière.

L'analyse de multiples scénarios nous offre le confort indispensable pour séparer les fluctuations temporaires sur les marchés, des pertes en capital définitives. Lorsqu'effectué correctement, ce type d'analyse peut entraîner une amélioration sensible des rendements ajustés aux risques pour le Fonds dans son ensemble.

À bien des égards, la prudence reste de mise, car nous n'avons pas encore connu le plein impact de la fermeture économique et parce qu'il est peu probable que nous voyions le même niveau d'activité économique qu'avant la crise à court terme. Il est également difficile de savoir si les économies européennes et nord-américaines peuvent « s'ouvrir » avec succès sans encourir un nouveau pic de Covid-19. Il n'est peut-être pas possible d'extrapoler à partir de l'expérience en Chine, car les mêmes niveaux de surveillance ne peuvent pas être mis en œuvre dans les économies avec plus de lois entourant le respect de la vie privée.

Cependant, nous pensons qu'il est judicieux d'acquérir des parts dans des entreprises possédant un bilan solide, qui continueront de générer des flux de trésorerie libres positifs pendant la « fermeture » (ou auront un impact négatif minimal sur le bilan actuel dans des scénarios sévères), et qui finiront probablement avec de plus grandes parts de marché. Parmi ces titres, nous avons actuellement un bon nombre d'entreprises dotées d'un potentiel de hausse à long terme dans des conditions économiques défavorables, même sévères et durables.

Avec le nombre record de nouveaux comptes d'investissement individuels ouverts au premier semestre de 2020, il y a eu un afflux de capitaux important sur les marchés provenant d'investisseurs particuliers. Le résultat se voit clairement dans la performance des entreprises vers lesquelles les individus ont tendance à être attirés. En plus des candidats habituels, la masse de spéculateurs a largement envahi le marché des premiers appels publics à l'épargne.

De nombreuses entreprises de qualité douteuse sont entrées en bourse au cours de la seconde moitié de l'année, mais malgré leurs modèles commerciaux débattables (à notre avis), leurs actions ont extrêmement bien performé. Même les entreprises pour lesquelles les banquiers d'investissement étaient à peine capables de lever des capitaux ont plutôt bien performé une fois négociées en bourse. Une telle frénésie d'achat spéculative et aveugle ne peut que mal finir pour ceux qui ne « sortent » pas à temps. Quand tout le monde est convaincu d'être un génie du placement et qu'il y a de l'argent facile à faire, soyez prudents!

Malgré les signes avant-coureurs dans certains segments de marché, nous n'essayons pas de faire des prévisions quant à l'orientation générale du marché. Ceux qui construisent leur processus d'investissement autour des « prévisions de marché » connaissent rarement du succès à long terme.

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 d'opportunités LionGuard. Les rendements du Fonds ont été calculés par l'administrateur du Fonds et sont nets de tous frais. Veuillez noter que les rendements pour la période d'octobre 2014 à novembre 2016 sont calculés à partir des unités de classe S avec un ajustement à 1 % pour les frais de gestion. 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.



Cela dit, nous sommes d'avis que de nombreuses sociétés de petite et moyenne capitalisation viennent de commencer à progresser dans le sens de leurs valeurs intrinsèques. Nous commençons également à voir une augmentation massive des activités de fusions et acquisitions, ce qui est de bon augure pour de nombreuses entreprises dans lesquelles nous investissons. Dans nos rapports précédents, nous avons beaucoup écrit sur l'énorme quantité de liquidités entre les mains des sociétés de capital-investissement et tous les signes suggèrent que ces dernières commencent à le déployer. À mesure que les perspectives de réouverture économique s'améliorent, la concurrence pour les acquisitions ciblées par les sociétés de capital-investissement et les acquéreurs stratégiques ne fera qu'augmenter.

À l'heure actuelle, nous avons toutes les raisons de croire que nous assisterons à une vague majeure de fusions et acquisitions à travers le monde. La cibles d'acquisition les plus probables parmi nos titres en portefeuille incluent: **Sangoma Technologies (STC)**, **MDF Commerce (MDF)**, **DIRTT Environmental (DRT)**, **Photon Control (PHO)**, **Firan Technology (FTG)**, **American Software (AMSWA)**, **Iteris (ITI)**, **Powerfleet (PWFL)**, **Onespan (OSPN)**, **Donnelley Financial (DFIN)** et plusieurs autres.

Contributions 2020:

Pour l'année 2020, certains de nos contributeurs notables ont été: **Sangoma Technologies (STC)**, **MDF Commerce (MDF)**, **Issuer Direct (ISDR)**, **DIRTT Environmental Solutions (DRT)**, **Powerfleet (PWFL)**, **Points International (PCOM)**, **Iteris (ITI)**, **Major Drilling (MDI)**, **Canadian Western Bank (CWB)**, **Photon Control (PHO)**, **Strad (SDY)**, **Prontoforms (PFM)**, **Vocera Communications (VCRA)**, **Equitable Group (EQB)** et autres. De l'autre côté, les détracteurs notables comprenaient **Firan Technology (FTG)** et **Sleep Country (ZZZ)**.

Issuer Direct (ISDR) est l'un de nos principaux contributeurs de l'année. Ce n'est pas tous les jours que nous rencontrons une entreprise qui «coche toutes les cases» (ci-dessous), et à ce titre, nous vous encourageons à revoir notre discussion approfondie à son sujet dans notre rapport du troisième trimestre. Le récent repli de l'action présente une opportunité attrayante d'acquérir un multiplicateur de capital de haute qualité et à forte croissance à un escompte important par rapport à sa valeur intrinsèque, la société se négociant à un rendement des flux de trésorerie libres de 9,0% sur les résultats 2020E.

ISDR est un excellent exemple de multiplicateur de capital à croissance rapide. La société «coche toutes les cases» et dépasse les critères que requièrent nos investissements à haute conviction :

- **Alignement des intérêts** – Le PDG, Brian Balbirnie, détient 16% de la société. En fait, nous pensons qu'une part importante de la valeur nette de Brian est liée à Issuer Direct. Voir un tel alignement des intérêts est rare et devrait aboutir à une allocation de capital appropriée et disciplinée.
- **Marché potentiel par rapport à la taille** – Le marché d'ACCESSWIRE (35% des revenus) représente à lui seul 600 millions de dollars, dont ISDR contrôle 1,0%. La direction a l'intention de capturer 3% à 5% du marché d'ici la fin de 2022, ACCESSWIRE connaissant une croissance de 20% à 30% par an qui devrait se poursuivre compte tenu des investissements dans les canaux de marketing numérique.

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 d'opportunités LionGuard. Les rendements du Fonds ont été calculés par l'administrateur du Fonds et sont nets de tous frais. Veuillez noter que les rendements pour la période d'octobre 2014 à novembre 2016 sont calculés à partir des unités de classe S avec un ajustement à 1 % pour les frais de gestion. 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.



- **Revenus récurrents (estimés à 80% du total) avec une visibilité claire sur une croissance soutenue à deux chiffres et potentiellement une multiplication par ~2,0x d'ici 2 à 3 ans** – nous estimons que près de 80% des revenus sont récurrents, dont environ 60 % proviennent vraisemblablement des ventes du secteur logiciels/services infonuagiques. Nous pensons que la société est bien placée pour réaliser une croissance organique à deux chiffres qui sera complétée par des fusions et acquisitions créatrices de valeur. En fait, si la direction atteint l'extrémité supérieure de son anticipation de prise de parts de marché dans le secteur fil de presse, nous pensons qu'ACCESSWIRE à lui seul peut multiplier par 1,7 la taille de l'entreprise dans les délais mentionnés.
- **Montagne de liquidités à déployer de manière rentable pour soutenir la croissance du revenu moyen par utilisateur (ARPU)** – 27% de la capitalisation boursière d'ISDR est en liquidités. Comme la direction l'a communiqué au fil du temps, cette trésorerie sera déployée dans des activités complémentaires récurrentes à forte croissance qui pourraient étendre le marché potentiel à un marché de plusieurs milliards de dollars. Elle servira également à combler l'écart entre l'ARPU du secteur privé et celui du secteur public, ce qui est un atout majeur pour ISDR puisque 52% de ses clients proviennent du secteur privé.
- **Cible de choix pour une acquisition avec un rendement des flux de trésorerie libres de 9% et une croissance soutenue à deux chiffres** – Nous considérons qu'ISDR est une cible de premier plan pour les acteurs stratégiques établis. Nous pensons qu'au fur et à mesure que Brian et l'équipe d'ISDR continuent de livrer la marchandise et de développer l'entreprise, d'autres acteurs de plus grande taille commenceront à percevoir la valeur dans l'acquisition de l'entreprise. Cependant, conscients du marché et du potentiel d'ISDR, nous préférons clairement la voie de croissance actuelle à moins qu'une offre éventuelle soit trop généreuse pour être refusée.

Tandis que la société continue d'exécuter ses initiatives stratégiques, organiques et acquisitives pour créer un guichet unique de communication pour ses clients, elle demeure l'une de nos plus fortes pondérations et nous restons de fervents partisans de l'entreprise. Nous considérons le récent recul comme une excellente occasion d'acheter cette entreprise de haute qualité à flux de trésorerie élevés.

PowerFleet (PWFL) a été un autre contributeur majeur pour l'année. Nous avons découvert PowerFleet alors qu'il ne s'agissait que d'I.D. Systems. Celle qui se présentait alors comme une entreprise agile, mais à peine rentable, avait les attributs d'une société de télématique et d'Internet des objets (IoT) dominante avec un potentiel considérable d'expansion des marges bénéficiaires et de consolidation.

Quelques mois après que nous nous soyons informés au sujet de l'entreprise, I.D. Systems a décidé de fusionner avec Pointer Telocation, créant ainsi l'une des principales sociétés mondiales de télématique desservant environ 600 000 unités et s'assurant que les biens, les actifs et les équipements soient protégés, opérationnels, conformes et à jour en toute sécurité. Après avoir étudié en profondeur la transaction proposée et rencontré la direction lors d'une conférence à Boston en août 2019, nous avons conclu que la fusion était une solution gagnant-gagnant qui avait tous les attributs d'une transaction où «2 + 2 = 5». En fait, dans ce qui est clairement un marché concurrentiel, la taille, l'offre de produits et la portée mondiale sont de la plus haute importance, car la capacité créée de la capacité. C'est précisément ce qu'ID Systems apporte à Pointer et vice versa, car l'entité combinée fournit:

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 d'opportunités LionGuard. Les rendements du Fonds ont été calculés par l'administrateur du Fonds et sont nets de tous frais. Veuillez noter que les rendements pour la période d'octobre 2014 à novembre 2016 sont calculés à partir des unités de classe S avec un ajustement à 1 % pour les frais de gestion. 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.



- **Une véritable offre pare-chocs à pare-chocs pour ses clients** – un exploit rare dans l'industrie car nous pensons que 4 à 5 acteurs, dont PowerFleet, ont une telle capacité. Ceci positionne l'entreprise de manière avantageuse lors des appels d'offres ce qui se reflète dans son taux de succès lors de soumissions (60%-65%) ainsi que le nombre et la taille des soumissions sur lesquelles PowerFleet a misé et a remportées depuis la clôture de l'acquisition à la fin de l'année dernière. À titre d'exemple, la société s'est associée à l'un des principaux fabricants mondiaux de chariots élévateurs, est en plein projet pilote avec l'une des principales sociétés de location de voitures au monde et est en train de soumissionner pour un contrat de 19 millions de dollars avec le gouvernement américain.
- **Un effet de levier opérationnel important** – avec une marge de BAIIA potentielle de 25% à pleine capacité contre 15% attendus au moment de la clôture.
- **Passage aux revenus récurrents provenant d'un grand éventail de produits** – avec des revenus récurrents augmentant à 55% du total (revenus d'abonnement à haute prévisibilité) contre 37% avant la transaction.
- **Opportunité de ventes croisées** – puisque IDSY distribue ses produits auprès de la clientèle de Pointer et que Pointer fait de même dans la catégorie des flottes américaines de classe 1-5.
- **Diversification de clients de premier plan** – avec plus de 8 000 entreprises, dont Avis, Ford, Toyota, Walmart, Danone, UPS, Software, Walgreens, 3M et Audi.

Cependant, comme pour la plupart des acquisitions transformatrices, la période d'intégration nuit toujours aux attentes élevées à court terme. La situation n'a pas été différente dans ce cas, la direction ayant dû retirer ses prévisions de marges bénéficiaires pour 2020 au moment de la publication de ses résultats de T1 en raison d'investissements pro-forma supplémentaires liés à la consolidation de sa plateforme au cours du premier semestre et d'autres investissements réalisés dans le but d'introduire ses produits pour flottes de classe 1-5 aux États-Unis. La société a ensuite retiré toutes ses prévisions financières avec l'apparition de la COVID, ce qui était la chose raisonnable à faire compte tenu de l'incertitude mondiale.

Alors que le cours de l'action a chuté de 8,00 \$ avant la date de publication des résultats du premier trimestre à 3,00 \$ au plus fort de la pandémie, nous avons capitalisé sur notre recherche et augmenté considérablement notre poids dans PowerFleet.

En fait, nous avons raffermi notre confiance dans l'entreprise et ses perspectives en soumettant sa capacité à générer des bénéfices à des tests de stress sous trois scénarios COVID stricts. Ceux-ci appelaient à une baisse organique importante des revenus de produits (40%+) et à une baisse organique plus légère des revenus d'abonnement en raison de leur nature contractuelle et récurrente, où nous nous attendions à une résiliation mineure du nombre d'unités et éventuellement à quelques semaines/mois de prix réduits. Sans surprise, même dans le pire des cas, PowerFleet était une bonne affaire à 3,00 \$. Forts de nos résultats de recherche fondamentale et de notre conviction, nous avons pris une participation plus importante dans PWFL la faisant entrer parmi nos 10 plus grandes pondérations.

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 d'opportunités LionGuard. Les rendements du Fonds ont été calculés par l'administrateur du Fonds et sont nets de tous frais. Veuillez noter que les rendements pour la période d'octobre 2014 à novembre 2016 sont calculés à partir des unités de classe S avec un ajustement à 1 % pour les frais de gestion. 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.



Alors que la résilience des revenus d'abonnement se confirmait et que la direction prenait des mesures efficaces pour réduire les coûts à hauteur d'environ 8,0 millions de dollars/an, la capacité de PWFL à générer des bénéfices a plus que compensé la volatilité attendue du chiffre d'affaires due à la COVID résultant en une marge de BAIIA de 13% au T3/2020, à la surprise de nombreux investisseurs. Parallèlement à cette expansion de la marge bénéficiaire depuis 4,4% à la même période l'année dernière et aux nouvelles positives sur les vaccins, le cours de l'action de PWFL s'est apprécié à des niveaux tout près de ceux observés avant la COVID. Nous continuons à voir des avantages significatifs dans le portrait actuel alors que la société émergera de la pandémie en étant plus efficace et ayant des marges plus élevées à mesure que le contexte post COVID se normalisera. En fait, PowerFleet est devenue l'un des paris de réouverture les plus convaincants avec des revenus de produits susceptibles de connaître un retour en force à mesure qu'elle se remettra de la baisse organique subie cette année. Certains des points clés qui nous confortent dans notre thèse sont:

- **Économies de coûts en 2021/22** – les mêmes investissements qui ont fait dérailler l'expansion des marges à court terme devraient entraîner des économies de coûts de plus de 2,0 millions de dollars en plus des 8,0 millions de dollars d'économies réalisés cette année, rapprochant ainsi l'entreprise pro forma de son objectif à long terme de marges à 25%.
- **Effet de levier d'exploitation** – si PWFL atteint son objectif de 200 millions de dollars de revenus, nous pensons que l'examen de ses pairs suggère qu'elle sera bien placée pour voir ses marges augmenter à 25% au fil du temps.
- **Un pipeline solide** – selon les récents appels en lien avec la publication des résultats, le pipeline de PWFL demeure robuste et son taux de succès au niveau des ventes de produits reste élevé. Nous pensons que la société est bien placée pour conclure plusieurs transactions d'envergure alors que nous sortirons de la COVID, y compris un contrat gouvernemental potentiel de 19 millions de dollars, un projet en évaluation avec une grande société de location de voitures et une expansion possible avec l'un des plus grands fabricants de chariots élévateurs et l'un des plus grands détaillants en ligne au monde.
- **Cible d'acquisition?** – Bien que n'étant pas une raison justifiant l'investissement dans la société, nous pensons que celle-ci est une cible attrayante pour un acquéreur éventuel et nous n'excluons pas une éventuelle prise de contrôle par des investisseurs stratégiques ou privés. Nous notons que la société de capital-investissement Abry Partners est un investisseur clé de PWFL via sa participation privilégiée qui se transforme en une participation de 19,13% selon le dernier DEF14. Nous notons également que deux des directeurs de PWFL sont des employés d'Abry.
- **Une bonne exécution peut combler l'écart de valorisation de 13x à 16x-17x** – les comparables dans le secteur suggèrent une fourchette de valorisation de 15x-18x pour ce type d'entreprise. Nous pensons qu'une bonne exécution de la part de la direction combinée à une croissance continue des revenus récurrents et de la rentabilité aideront à combler l'écart de valorisation de PWFL par rapport aux transactions récentes.

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 d'opportunités LionGuard. Les rendements du Fonds ont été calculés par l'administrateur du Fonds et sont nets de tous frais. Veuillez noter que les rendements pour la période d'octobre 2014 à novembre 2016 sont calculés à partir des unités de classe S avec un ajustement à 1 % pour les frais de gestion. 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.



Mise à jour corporative et performance de nos autres fonds:

Je profite de cette occasion pour souligner l'incroyable travail acharné, le dévouement et la résilience de nos employés, qui ont tous été exemplaires en 2020. Malgré tous les défis, notre équipe s'est agrandie de trois personnes au cours de l'année. Bien qu'ils soient avec nous depuis moins de 12 mois, ils sont tous pleinement opérationnels et font partie intégrante de notre équipe.

Nous sommes également très reconnaissants envers nos clients, dont beaucoup ont reconnu l'opportunité offerte par la baisse généralisée du marché en début d'année et nous ont confié des capitaux additionnels à gérer afin de tirer profit des inefficacités du marché, sans prendre de risques excessifs.

Nous sommes satisfaits de la performance de la Stratégie neutre au marché LionGuard, qui s'est établie à + 8,26% (net de frais) au cours de l'année. Il s'agit d'une «véritable» stratégie neutre au marché avec une cible d'exposition nette au marché de 0%. A noter qu'au cours du premier trimestre extrêmement turbulent de 2020, cette stratégie n'a reculé que de 0,24%. Depuis sa création, le ratio de capture de marché haussier de la Stratégie est de +14% et son ratio de capture de marché baissier est de -15%. Son rendement net annualisé depuis sa création est égal à 6,64%, tandis que sa baisse la plus importante est de 2,99%, pour un ratio de 2,2x.

Le Fonds de petites capitalisations canadiennes LionGuard a généré des rendements bruts de +26,82% en 2020, ce qui se compare très favorablement à son indice de référence et à ses pairs. La valeur ajoutée du fonds sur l'année s'est élevée à 13,95%.

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)