



FONDS DE PETITES CAPITALISATIONS AMÉRICAINES LIONGUARD RAPPORT TRIMESTRIEL — SEPTEMBRE 2021

Chers investisseurs,

Le Fonds de petites capitalisations américaines LionGuard a légèrement sous-performé son indice de référence, l'indice Russell 2000 Rendement Total (l'indice), au cours du troisième trimestre avec un rendement de -4,99% contre -4,36% pour l'indice.

Les secteurs dans lesquels le Fonds a le mieux performé par rapport à l'indice de référence sont celui de l'énergie avec 47 pb de surperformance relative, celui de l'immobilier avec 26 pb de surperformance et le secteur industriel avec 9 pb. Les secteurs dans lesquels le Fonds a sous-performé par rapport à l'indice de référence comprenaient le secteur financier avec -186 pb de sous-performance relative et le secteur des technologies de l'information avec -175 pb.

Les principales contributions positives à la performance sont venues de nos positions dans **Franklin Covey (FC)** et **The New York Times (NYT)**. À l'autre bout du spectre, **SelectQuote (SLQT)** et **Purple Innovation (PRPL)** ont nuí à notre performance par rapport à l'indice.

Nous profitons de cette occasion pour discuter de **Franklin Covey (FC)** et présenter **Ryman Hospitality Properties (RHP)**.

Franklin Covey (FC US) – a été l'un de nos principaux contributeurs au cours du dernier trimestre. Nous avons discuté en profondeur de l'entreprise dans nos lettres des deux premiers trimestres de 2021 et nous vous invitons à vous y référer pour plus d'information. Comme indiqué dans notre lettre la plus récente, l'exécution opérationnelle de FC au cours du dernier trimestre a été tout simplement phénoménale. La société a généré une croissance de plus de 17 % de AAP (All Access Pass), une croissance de 26 % des revenus différés, et des résultats dépassant nettement les attentes au niveau de la rentabilité.

Nous continuons à prévoir des résultats dépassant les projections de l'entreprise et les prévisions des analystes, autant au niveau de la croissance que de la rentabilité. Ceux-ci seront soutenus par l'accélération de la croissance dans la division Entreprises (> 80 % des ventes) ainsi que la conversion d'une demande latente évidente dans la division Éducation. Souvent ignoré parce qu'il n'est ni l'activité principale de l'entreprise ni la clé de son succès (à juste titre, car le marché potentiel de la division Entreprises dépasse les 90 milliards de dollars), le marché de l'éducation devrait connaître une croissance importante au cours des prochaines années par rapport aux tendances historiques. Selon nos recherches sur l'industrie de l'éducation, nous pensons qu'après avoir concentré leurs dépenses et leurs ressources sur les initiatives de numérisation au cours des 2-3 dernières années (accélérées par la Covid-19), les districts scolaires sont désormais bien placés pour réaffecter les budgets, y compris une partie de l'importante enveloppe destinée à la stimulation de l'éducation, dans des initiatives supplémentaires visant à améliorer l'expérience d'apprentissage et à former des étudiants bien équilibrés. Nous prévoyons que Franklin Covey en bénéficiera grandement au cours des prochaines années ce qui complétera la forte croissance à deux chiffres que nous prévoyons pour son segment AAP.

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.



Bien que Franklin Covey ait beaucoup progressé depuis le début de l'année, la société reste extrêmement sous-évaluée par rapport à son potentiel, à la taille de son marché et à ses opportunités d'expansion de marges. En Franklin Covey, nous avons acheté une entreprise non cyclique de haute qualité soutenue par (a) des avantages concurrentiels évidents (des décennies de propriété intellectuelle intemporelle), (b) une croissance organique des revenus récurrents élevée (> 95 % de rétention), (c) une clientèle largement sous-exploitée et (d) 40 % à 50 % de marges de BAIIA marginales pour une base de revenus de 220 millions de dollars dans un marché potentiel de 90 milliards de dollars. Malgré cette dynamique et un portrait convaincant pour les années à venir, Franklin Covey continue de se négocier à un rendement des flux de trésorerie libres d'environ 6,5 %, soit une EV/ventes implicites de AAP de 3,5x comparativement à certains précédents se situant dans la fourchette 7x – 8x. Dans ce contexte, nous demeurons des investisseurs soutenant l'équipe de direction de premier plan de l'entreprise pendant qu'elle continue d'exécuter sa stratégie de croissance.

Ryman Hospitality Properties (RHP US) – a contribué positivement à notre performance au T3. Ryman est une fiducie de placement immobilier (REIT) qui possède cinq des plus grands hôtels et centres de congrès des États-Unis. Ils opèrent sous la bannière Gaylord et leurs actifs sont généralement irremplaçables, tous étant des destinations prisées pour les vacances et les conférences de groupe pouvant accueillir des milliers d'invités. Nous avons initialement acheté des actions de la société en janvier et avons continué à bâtir notre position tout au long du trimestre.

Notre thèse générale est qu'après avoir travaillé à domicile pendant plus de 20 mois, employeurs et employés cherchent à reconnecter et à se rencontrer de nouveau en personne. Les cultures d'entreprise doivent être reconstruites, et que cela signifie de grands rassemblements à partir de 2022 ou 2023, nous nous attendons à ce que la tendance commence effectivement à prendre forme. De nombreuses réservations de groupe qui ont été annulées pendant la pandémie ont simplement été repoussées, Ryman en ayant reconduit la majeure partie jusqu'en 2022 et au-delà. Entretemps, la demande latente de voyages d'agrément a pris le relais. Alors que Ryman reçoit généralement 70% de ses réservations pour des voyages de groupe et 30% pour ceux d'agrément, cette proportion a basculé au cours des six derniers mois. Au cours de l'été, nous avons suivi les nuitées disponibles dans les cinq hôtels et constaté que les prix augmentaient et que la disponibilité diminuait. Réénergisée par cette forte demande de voyages d'agrément, la société a enregistré son premier mois de trésorerie positif depuis le début de la pandémie en juin et devrait connaître une amélioration continue à partir de maintenant.

De plus, la société n'est pas restée inactive au cours des 20 derniers mois, ayant profité de l'occasion pour terminer son expansion de Gaylord Palms (situé juste devant la porte d'entrée de Disney World) et rénové le Gaylord National, tout juste à l'extérieur de Washington DC. Nous prévoyons que les résultats de 2022 égaleront les résultats record pré-Covid de 2019 et que 2023 sera une année de nouveaux sommets pour Ryman. Notre opinion à ce sujet n'a été que renforcée lorsque, le 1er octobre, Merck a annoncé des résultats phénoménaux pour son nouveau médicament antiviral servant à traiter la Covid dès l'apparition des symptômes. Une étude récente a montré que 37% des Américains ne sont toujours pas disposés à manger au restaurant (et probablement aussi à aller dans un grand hôtel). Nous pensons qu'au fur et à mesure que seront développés des traitements de plus en plus efficaces, ces craintes s'atténueront et notre thèse se concrétisera.



Nos perspectives sur l'inflation:

L'inflation plus élevée ayant de bonnes chances d'être parmi nous pour un bout de temps (attention à la notion d'inflation transitoire de la Fed), de nombreux investisseurs se demandent que faire dans un environnement où le pouvoir d'achat de leur devise s'érode année après année. Historiquement, la bourse s'est avérée être un bon endroit où investir pour contrer les effets néfastes de l'inflation. De nombreuses entreprises sont en mesure de transférer les hausses de coûts à leurs clients en montant leurs prix.

Les meilleures entreprises à considérer en période d'inflation élevée sont donc celles qui ont un fort pouvoir de fixation des prix et de faibles besoins en investissements de capitaux supplémentaires. Le pouvoir de tarification est souvent lié à la valeur perçue d'une marque, ainsi qu'à la structure de l'industrie dans laquelle l'entreprise opère. L'immobilier a également tendance à bien se comporter en raison du coût de remplacement plus élevé, à moins que des capitaux supplémentaires importants ne soient nécessaires pour entretenir la propriété. Les entreprises technologiques centrées sur les logiciels, qui peuvent évoluer facilement, sont certainement très bien positionnées par rapport aux alternatives non évolutives et lourdes en dépenses d'investissement. C'est le cas dans la plupart des environnements, mais c'est particulièrement vrai lorsque l'inflation est galopante. Les entreprises qui sont peu gourmandes en capital peuvent accélérer la croissance de leurs revenus et potentiellement augmenter encore davantage leurs marges malgré des coûts de main-d'œuvre plus élevés.

Les pires entreprises dans lesquelles investir dans un environnement inflationniste sont celles qui opèrent dans des secteurs sans différenciation et qui n'ont donc aucun pouvoir de fixation des prix. Il faut certainement éviter les entreprises qui ont des engagements de longue durée à des prix fixes. La plupart des contrats commerciaux à long terme incluent des ajustements en fonction de l'inflation, mais il arrive souvent que leurs marges réalisées finissent par s'éroder au cours du cycle d'exécution.

Nous déconseillons fortement aux investisseurs de détenir des niveaux de liquidités élevés et d'allouer du capital à des titres à revenu fixe de longue durée. Les entreprises de haute qualité triées sur le volet, acquises à des prix raisonnables, devraient sensiblement surperformer ces alternatives, en particulier dans un environnement de forte inflation. Dans l'ensemble, une inflation élevée ne devrait pas trop inquiéter les investisseurs capables d'identifier des entreprises en mesure de protéger leurs activités existantes d'une part, et creuser l'écart vis-à-vis leurs concurrents plus faibles d'autre part.

Nos portefeuilles, incluant le Fonds de petites capitalisations américaines, sont positionnés afin de tirer profit de cette réalité.

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)