



FONDS DE PETITES CAPITALISATIONS CANADIENNES LIONGUARD RAPPORT TRIMESTRIEL — MARS 2022

Rendements depuis la création du fonds:

Durant le trimestre terminé le 31 mars 2022, le Fonds de petites capitalisations canadiennes LionGuard (le «Fonds») a obtenu un rendement de -4,62% comparativement à 8,41% pour l'Indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX Rendement Total («indice de référence»). Le rendement annualisé du Fonds sur 5 ans à 10,98% se compare favorablement à celui de l'indice de référence qui a obtenu un rendement de 7,15% sur la même période. **Depuis la création du Fonds, son rendement est de 11,49% comparativement à 7,93% pour l'indice de référence.**

Commentaire de marché:

L'environnement de marché actuel présente à la fois de nombreux défis et de grandes opportunités. Les investisseurs privilégiant l'analyse fondamentale doivent ajuster leurs prévisions pour tenir compte des taux d'intérêt plus élevés (mais combien plus élevés?), des perturbations des chaînes d'approvisionnement (combien de temps dureront-elles et avons-nous vu le pire?), des pressions inflationnistes sur les fronts du travail et des matières premières (peu susceptibles de se résorber de sitôt), etc.

Et comme si cela ne suffisait pas, il y a aussi des problèmes géopolitiques déchirants qui affectent la vie de millions d'Ukrainiens et les sanctions qui en résultent contre la Russie qui disloquent les voies de transport mondiales et conduisent à des déséquilibres entre l'offre et la demande (dans certains cas à un degré extrême) pour de nombreux intrants critiques dans un écosystème mondial hautement interconnecté.

Sur un plan positif, nous parlons de moins en moins de la COVID-19 (malgré de nouveaux confinements en Chine et ailleurs) et les gens retournent travailler depuis les bureaux (toutes les recherches indiquent que cela est crucial pour la santé mentale), mais principalement selon un horaire hybride.

Avec tant de confusion, de plus en plus de cours boursiers, en particulier pour les sociétés à petite et moyenne capitalisation, ne reflètent pas les valeurs intrinsèques des entreprises sous-jacentes. Ceci représente bien sûr une excellente nouvelle pour les investisseurs qui peuvent repérer ces dislocations importantes.

Dans nos propres opérations d'investissement, nous nous assurons de tester les taux d'actualisation pour tenir compte des taux d'intérêt plus élevés. Nous analysons également en détail les sociétés dans lesquelles nous investissons afin de déterminer l'étendue de leur pouvoir de fixation des prix. Nous sommes d'avis qu'investir dans des entreprises de haute qualité génératrices de flux de trésorerie libres et dotées d'un excellent pouvoir de fixation des prix est l'un des meilleurs moyens de contourner les effets néfastes de l'inflation. Nous vous invitons à consulter notre discussion ci-dessous au sujet de **Softchoice (SFTC CN)** - l'une de nos meilleures idées - pour voir comment elle profite de l'inflation des coûts de main-d'œuvre chez les professionnels de l'informatique.

Déclarations de non-responsabilité : Ce document ne représente pas une offre de titre de placement dans aucune juridiction et est fourni uniquement à titre indicatif. Les titres de placement sont uniquement disponibles aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels par le biais de placement privé en accord avec les lois applicables. Les informations fournies dans ce sommaire sont incomplètes et sont qualifiées dans la notice d'offre. Gestion de capital LionGuard Inc. ne garantit l'exactitude des informations présentées et n'est responsable d'aucune action prise suite à la lecture de ce rapport. Le Fonds de petites capitalisations canadiennes LionGuard S.E.C. a été lancé en novembre 2019. L'historique de performance antérieur est celui du principal mandat de sous-conseiller représentatif suivant la même stratégie. Les rendements indiqués ne prennent pas en considération les ventes, les rachats, les distributions, les charges optionnelles et les impôts payables.



Performance T1-2022:

Au premier trimestre de 2022, le Fonds de petites capitalisations canadiennes LionGuard a sous-performé l'Indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX Rendement Total avec un rendement de -4,62% contre 8,41% pour l'indice de référence.

Les secteurs dans lesquels le Fonds a performé le mieux par rapport à l'indice de référence ont été le secteur des matières premières avec 184 pb de surperformance relative et celui des biens de consommation de base avec 48 pb de surperformance relative. Les secteurs dans lesquels le Fonds a sous-performé par rapport à l'indice de référence comprenaient le secteur de l'énergie avec -502 pb de sous-performance relative et le secteur des produits industriels avec -494 pb.

Nos principales contributions relatives sont venues de notre surpondération dans **Softchoice corp** (SFTC CN) et **Major Drilling Goup** (MDI CN). À l'inverse, les surpondérations dans **DIRTT Environmental Solutions** (DRT CN) et **Sangoma Technologies** (STC CN) nous ont coûté par rapport à l'indice de référence.

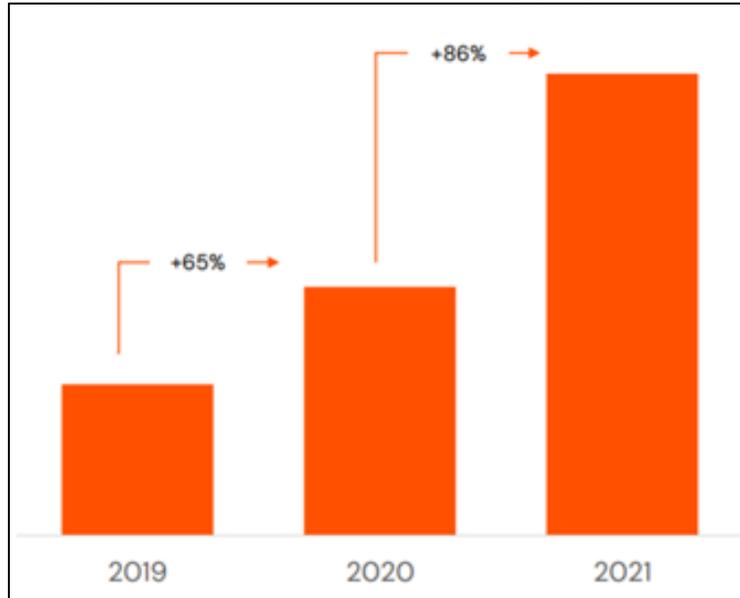
Softchoice Corporation (SFTC CN) – Softchoice est l'un des principaux fournisseurs de solutions technologiques axées sur les logiciels, qui supporte les clients tout au long de leur parcours de transformation numérique. Ses principaux domaines de pratique sont 1) l'intégration et l'optimisation sur plateformes infonuagiques multiples, 2) la collaboration numérique et 3) la gestion des actifs logiciels/informatiques. La société génère la majeure partie de ses bénéfices (60%) à partir de son segment Logiciel & Infonuagique à marge élevée, tandis que le reste provient des secteurs services (9%) et matériel (31%).

Nous croyons que la société présente une occasion d'investissement extrêmement convaincante pour les raisons suivantes:

- **Facteurs de demande séculaire** – La transformation numérique reste une priorité pour les entreprises de toutes tailles alors que la pandémie de COVID-19 a radicalement changé la façon dont les entreprises opèrent dans le monde entier. Pour assurer la continuité des affaires et bénéficier de ce que la technologie infonuagique moderne a à offrir, les dépenses informatiques consacrées à son adoption ne manqueront pas de poursuivre leur tendance à la hausse pour les années à venir. Selon nos recherches internes, seulement 15% de toutes les opérations d'entreprises sont actuellement déployées sur l'infonuagique, ouvrant la porte à un grand potentiel de croissance en la migration vers cette technologie. SFTC a vu l'utilisation de l'infonuagique par sa clientèle existante exploser entre 2020 et 2021, son volume d'infonuagique public augmentant de 86%, bien au-dessus du taux de croissance de l'industrie de 30-50%.



Graphique 1: Volumes combinés d'infonuagique public de Softchoice



Source: Présentation aux investisseurs

- **L'inflation est un vent de dos** – Un service clé de SFTC consiste à aider les clients à optimiser leurs dépenses informatiques. Avec la hausse des coûts dans tous les domaines, l'optimisation de la structure des coûts informatiques devient indispensable. Le travail récent avec deux des clients de STFC a conduit à des réductions de coûts de 40 % et 50 %. De plus, étant donné la rareté des professionnels de l'informatique qualifiés, la valeur ajoutée de l'externalisation des fonctions informatiques à des entreprises comme SFTC, permettant aux entreprises de se concentrer sur leurs propres opérations, n'a jamais été aussi forte.



Graphique 2: Études de cas de clients de SFTC

Faciliter la transformation numérique des clients

Entreprise de services financiers de New York

Défi: Réduction des coûts, réduction des pannes, migration vers l'infonuagique

Solution: Revue "Cloud Readiness" de Softchoice, VMware Cloud sur AWS, migration vers l'infonuagique

- L'équipe de Softchoice a conduit une analyse initiale dans l'environnement du client pour optimiser l'analyse des résultats et offrir des recommandations pour rationaliser et optimiser la migration vers VMware Cloud sur AWS
- Capitaliser sur les compétences existantes et une migration rapide pour compléter la sortie du centre de données en respectant le calendrier et le budget prévus.
- Tirer profit de l'accès de Softchoice à du financement AWS pour compenser les coûts de migration et réaliser un rendement sur l'investissement dès le premier jour.

40% réduction de coûts

Franchise de sport professionnel américaine

Défi: Infrastructure informatique vieillissante, matériel informatique en fin de vie, risques de sécurité et de stabilité

Solution: Plateforme Azure VMware Cloud, mise à jour du centre de données, mise à jour du réseau

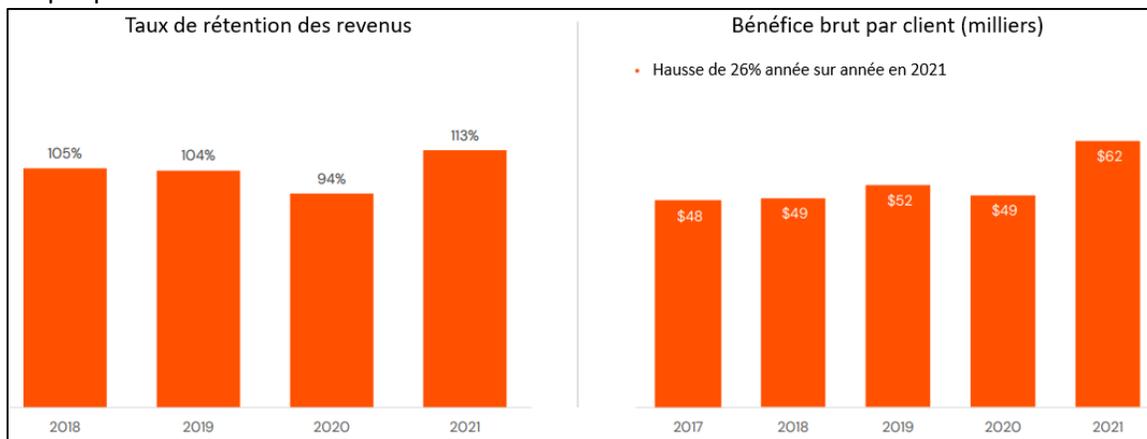
- Conception d'une solution hybride impliquant le remplacement d'une infrastructure de centre de données vieillissante par une solution Azure VMware qui réduit les risques, inclut une stratégie infonuagique de reprise après sinistre et la consolidation de l'infrastructure de centre de données de production.
- La franchise fut en mesure d'adopter des services infonuagiques natifs avec la même constance opérationnelle que leurs investissements sur site.

50% réduction des coûts de support des infrastructures

Source: Présentation aux investisseurs

- **Des revenus récurrents élevés procurent des profits stables et constituent une base solide pour la croissance** – avec plus de 70 % du bénéfice brut provenant de flux de revenus stables, une rétention nette des revenus de 113 % et une augmentation du bénéfice brut par client, SFTC a démontré une exécution convaincante et un taux de pénétration croissant au sein de sa clientèle. Il n'est pas surprenant, compte tenu de la réputation de SFTC, que l'entreprise ait récemment remporté le prestigieux prix *VMware Partner of the Year 2022*. Cette distinction souligne le positionnement concurrentiel exceptionnel de SFTC.

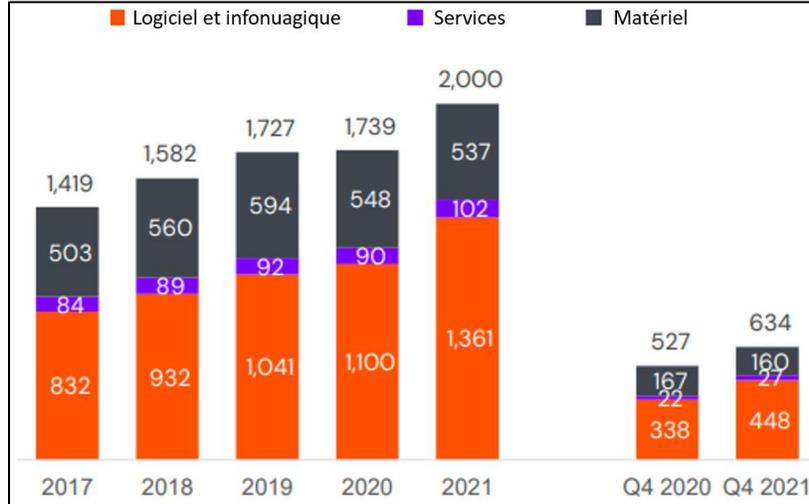
Graphique 3: Performance financière



Source: Présentation aux investisseurs



Graphique 4: Progression des revenus par segment

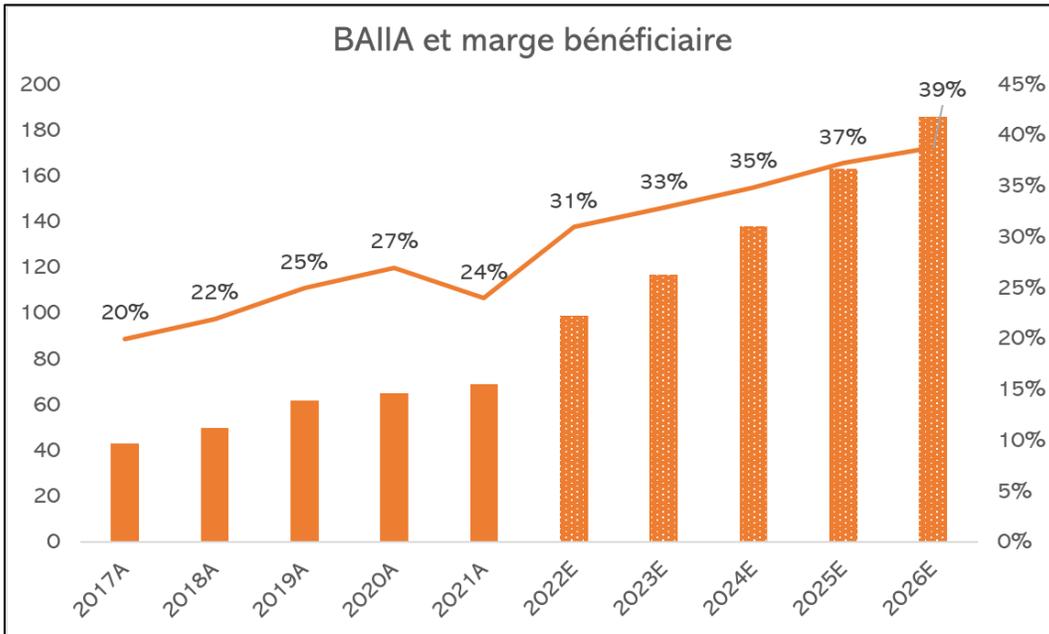


Source: Présentation aux investisseurs

- **Expansion de la marge de BAIIA** - Compte tenu du levier d'exploitation inhérent à l'entreprise et de l'exécution solide par l'équipe de direction, la marge de BAIIA est passée de 20 % en 2017 à 24 % en 2022. De plus, avec la dernière publication des résultats au T4/21, la société a relevé ses prévisions pour l'exercice 2022 de 300 millions de \$ de bénéfice brut à au moins 320 millions de \$ avec une marge de BAIIA (en pourcentage du bénéfice brut) de 30 % (contre 24 % en 2021). Nous croyons que l'historique d'expansion des marges ne s'arrêtera pas là. Nous sommes convaincus que les marges continueront d'augmenter (BEAUCOUP !) grâce à un levier d'exploitation élevé, à des initiatives stratégiques visant à améliorer l'efficacité et à la récolte des fruits d'investissements récents et d'économies d'échelle. Les entreprises les plus performantes de ce secteur ont une marge de BAIIA de l'ordre de 40 %. Sur la base de nos recherches, nous sommes d'avis qu'il n'y a pas de différence structurelle entre les pairs les plus performants et SFTC, et qu'il existe donc une voie pour que SFTC atteigne une marge de BAIIA au-delà des 30%. En supposant que l'entreprise puisse atteindre les meilleures marges de sa catégorie, SFTC pourrait voir son bénéfice par action croître par 20 à 25 % annuellement au cours des cinq prochaines années.



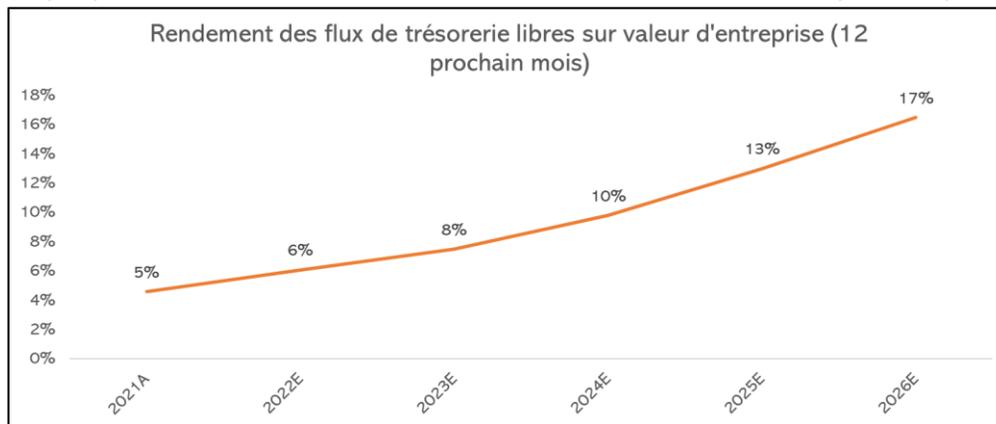
Graphique 5: Progression de la marge bénéficiaire (BAIIA) incluant nos prévisions



Source: Dépôts réglementaires, Gestion de capital LionGuard

- **Machine à flux de trésorerie** – Compte tenu de son modèle d'affaires requérant peu d'actifs et de son rendement sur capital investi élevé (autour des 30 %), SFTC génère un montant important de liquidités chaque année. Bien que la société ait encore un peu de dette sur son bilan, nous prévoyons qu'elle sera libre de toute dette d'ici la fin de l'exercice en cours et qu'elle sera en bonne position pour retourner du capital aux actionnaires de façon plus marquée (une offre publique de rachat substantielle et des dividendes spéciaux sont tous deux sur la table). La société a récemment annoncé un rachat d'actions de 5%, ce qui reflète l'optimisme de la direction et du conseil d'administration quant aux perspectives commerciales pour les années à venir.

Graphique 6: Rendement des flux de trésorerie libres sur valeur d'entreprise (12 prochains mois)



Source: Dépôts réglementaires, Gestion de capital LionGuard

Déclarations de non-responsabilité : Ce document ne représente pas une offre de titre de placement dans aucune juridiction et est fourni uniquement à titre indicatif. Les titres de placement sont uniquement disponibles aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels par le biais de placement privé en accord avec les lois applicables. Les informations fournies dans ce sommaire sont incomplètes et sont qualifiées dans la notice d'offre. Gestion de capital LionGuard Inc. ne garantit l'exactitude des informations présentées et n'est responsable d'aucune action prise suite à la lecture de ce rapport. Le Fonds de petites capitalisations canadiennes LionGuard S.E.C. a été lancé en novembre 2019. L'historique de performance antérieur est celui du principal mandat de sous-conseiller représentatif suivant la même stratégie. Les rendements indiqués ne prennent pas en considération les ventes, les rachats, les distributions, les charges optionnelles et les impôts payables.



- **Excellente équipe de direction avec un bon alignement des intérêts** – Les initiés détiennent environ 50 % des actions en circulation, ce qui assure un fort alignement des intérêts avec les actionnaires minoritaires. L'équipe de haute direction fait preuve d'un niveau d'expertise élevé autant dans les affaires opérationnelles que dans les décisions d'allocation de capital.

En résumé, nous croyons que SoftChoice poursuivra sur sa trajectoire de croissance organique élevée compte tenu de la dynamique très favorable dans l'industrie et du positionnement concurrentiel avantageux de l'entreprise (exposée aux lignes d'affaires à la croissance la plus rapide). Celle-ci produit des flux de trésorerie libres importants et en croissance avec une voie toute tracée vers l'expansion des marges. La plupart des activités sont stables et récurrentes sans risque réel de perturbation. L'équipe de direction de grande qualité est favorable aux actionnaires et s'engage à leur retourner du capital, ce qui est de bon augure pour la création de valeur. Nous sommes d'avis que SoftChoice est l'un des meilleurs multiplicateurs de capital non découverts et sous-détenus au Canada! Notre scénario de base suggère une hausse du cours de l'action de plus de 150 % par rapport aux niveaux actuels.

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)