



FONDS DE PETITES CAPITALISATIONS AMÉRICAINES LIONGUARD RAPPORT TRIMESTRIEL — JUIN 2022

Chers investisseurs,

Le Fonds de petites capitalisations américaines LionGuard a sous-performé son indice de référence, l'indice Russell 2000 Rendement Total, au cours du deuxième trimestre de 2022 avec un rendement de -17,72% contre -17,20% pour l'indice.

Les secteurs dans lesquels le Fonds a le mieux performé par rapport à l'indice de référence sont le secteur des produits industriels avec 204 pb de surperformance relative et le secteur financier avec 110 pb. Les secteurs dans lesquels le Fonds a sous-performé par rapport à l'indice de référence comprenaient le secteur des communications avec -141 pb de sous-performance relative et le secteur de la consommation discrétionnaire avec -135pb.

Inefficiences des marchés:

Le marché boursier est rempli d'inefficiences dont peuvent tirer profit les investisseurs rationnels, qui savent penser et agir (deux choses bien distinctes) indépendamment des masses. Voici quelques exemples desdites inefficiences :

- **Prix cibles dans 12 mois:** L'industrie du placement est presque entièrement structurée autour de l'évaluation des sociétés sur un horizon d'un an. Pourquoi les investisseurs sont obnubilés par le cours de l'action dans 12 mois est une question intéressante. Ce que nous savons, c'est qu'une telle approche simpliste n'a rien à voir avec la création de valeur actionnariale à long terme. Elle encourage la réflexion à court terme et incite les investisseurs à devenir locataires plutôt que propriétaires d'entreprises. Un tel état d'esprit n'est pas propice aux profits à long terme.
- **Méthodes d'évaluation:** De nombreux professionnels de la finance évaluent les entreprises sur la base de méthodologies qui n'ont rien ou très peu à voir avec les fondamentaux de celles-ci. Ils choisissent simplement d'utiliser les mêmes techniques que les autres, même s'ils reconnaissent souvent qu'elles sont inappropriées. Une des plus notables est probablement l'utilisation du multiple prix/ventes. Lorsque ces méthodologies déraillent (généralement pendant les turbulences du marché), les analystes abaissent généralement les multiples de valorisation, tout en utilisant toujours la même méthodologie pour les entreprises en question. Puisqu'il n'y a aucune base tangible sur laquelle s'appuyer, ils finissent par réviser les multiples de manière directionnelle en parallèle avec les changements de multiples pour les titres comparables. À travers ce processus, ils laissent le marché dicter les changements dans la valeur de l'entreprise. Bien sûr, la vraie valeur de l'entreprise est la valeur actualisée de ses flux de trésorerie futurs. Au fil du temps, la valeur au marché de l'entreprise tend à graviter vers sa valeur intrinsèque calculée selon cette approche.

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.



- « **Market timing** »: La grande majorité des investisseurs s'adonnent à la pratique du «market timing». Malgré les nombreuses preuves du contraire, ils croient qu'ils peuvent prédire quand le marché va «tourner» ou que les prix seront plus attrayants. L'erreur consiste à surestimer systématiquement leurs capacités d'anticipation du marché et empêche souvent même les professionnels les plus astucieux de vendre des titres surévalués lorsqu'ils ont la faveur du marché et de profiter d'opportunités d'investissement pourtant évidentes lors des corrections. Plutôt que d'allouer le capital à une activité où ils ont une capacité de prévision élevée (comme l'achat d'une entreprise de qualité à bas prix), ils choisissent de se rabattre sur une approche aux chances de succès limitées (market timing). À plus long terme, cette pratique finit par être un exercice très coûteux.
- **Fourchettes historiques**: Les fourchettes de prix antérieures n'ont absolument rien à voir avec la valeur d'une entreprise aujourd'hui. Néanmoins, la plupart des investisseurs examinent les graphiques des cours des actions pour déterminer si l'entreprise représente un achat attrayant ou si le cours d'une action «a besoin d'une pause» sur sa trajectoire ascendante. Les investisseurs seraient bien avisés d'ignorer les niveaux antérieurs des cours des actions et se concentrer uniquement sur les éléments fondamentaux sous-jacents. Cela les protégera contre l'achat d'une action dont le cours a subi une correction et semble bon marché alors que le portrait fondamental pourrait dépeindre une tout autre réalité. Cela leur permettra également de conserver une entreprise gagnante qui continue de fournir des résultats exceptionnels année après année.

L'effet multiplicateur des équipes de direction supérieures:

La qualité de l'équipe de direction est d'une importance primordiale pour la création de valeur actionnariale à long terme. Les meilleures équipes de direction s'efforcent de trouver des moyens d'améliorer la performance de leur entreprise peu importe l'environnement. Le bénéfice cumulé de leurs décisions affûtées s'accumule au fil du temps au profit des actionnaires, d'une manière souvent sous-estimée par ceux-ci. En période de turbulences sur les marchés, ces équipes de direction sont plus importantes que jamais.

Étant en pleine tourmente des marchés depuis plusieurs mois, nous avons pensé qu'il serait approprié d'aborder les raisons pour lesquelles les équipes de direction sont si importantes, et ce que font les entreprises dans lesquelles nous investissons actuellement et qui sera bénéfique pour leurs actionnaires au fil du temps.

Avant tout, nous recherchons des équipes de direction avec un niveau d'intégrité incontestable. Ces individus traitent les employés, les partenaires d'affaires, les clients et les actionnaires avec respect et équité en toutes circonstances. Ils développent par le fait même des liens d'affaires plus solides et un personnel beaucoup plus fidèle. Ils travaillent également pour le bénéfice à long terme de l'entreprise et donc de ses actionnaires, plutôt que pour leurs propres poches.



Certes, dans le meilleur des mondes, l'intérêt des dirigeants serait directement lié à celui des actionnaires. Cela nous amène à un autre point: l'alignement des intérêts avec les actionnaires minoritaires. L'alignement des intérêts peut être réalisé grâce à une structure de rémunération qui conduit à la création de valeur pour les actionnaires. Le meilleur alignement demeure toutefois la participation élevée des initiés dans l'actionnariat de l'entreprise. Dans de nombreux cas, nous investissons dans des entreprises dirigées par un fondateur qui est également un actionnaire important. Ces gens n'essaient pas d'obtenir le plus gros bonus annuel possible en réalisant un plan qui n'a souvent rien à voir avec l'appréciation durable du cours de l'action, mais pensent et agissent plutôt d'une manière qui conduit à un cours optimisé à long terme. Mieux encore, les équipes de direction avec beaucoup de billes en jeu ont réellement à cœur le succès de leur entreprise. Elles surpassent souvent leurs concurrents autant en quantité qu'en qualité de travail. C'est ce genre de personnes dans lesquelles nous voulons investir et avec lesquelles nous voulons faire des affaires.

Nous recherchons également des équipes de direction qui sont exceptionnelles dans les activités quotidiennes ET qui ont une vision à long terme pour l'entreprise. Chaque entreprise nécessite la prise en charge d'un million de petites et grandes tâches quotidiennement. Au sein des grandes organisations, la haute direction peut embaucher des personnes compétentes pour la soutenir dans de telles activités. Dans les petites entreprises, il est courant que quelques cadres supérieurs soient personnellement engagés dans de nombreuses activités quotidiennes. Quoi qu'il en soit, les meilleures équipes de direction peuvent s'attaquer efficacement aux problèmes actuels et mettre en œuvre une vision à long terme pour l'entreprise. Décomposer la vision à long terme en tâches plus petites et les faire accomplir une par une est une autre caractéristique des gestionnaires efficaces. De toute évidence, aucune vision ne peut être réalisée sans prendre de nombreuses petites mesures pour y arriver.

Le dernier point que nous couvrirons ici est la nécessité pour les équipes de direction, ainsi que les membres du conseil d'administration, de faire preuve d'un savoir-faire exceptionnel en matière d'allocation du capital. Toute entreprise peut allouer du capital de trois manières principales : restitution du capital aux actionnaires (dividendes, rachats d'actions), initiatives internes (maintien des opérations, développement de l'entreprise) et initiatives externes (fusions, acquisitions). Il est impératif que les décisions d'allocation du capital parmi les alternatives disponibles offrent des taux de rendement élevés sur le capital déployé. Si l'entreprise peut investir dans des initiatives de croissance interne à des taux de rendement élevés, elle devrait le faire. Si elle se concentre sur l'acquisition d'autres sociétés, ces acquisitions doivent être créatrices de valeur par action pour les actionnaires existants. Si le cours actuel des actions est si bas qu'elle peut racheter ses propres actions sur le marché public et générer des rendements élevés par cette entremise, elle devrait le faire. L'attrait relatif de toutes les alternatives doit être examiné objectivement sans aucun parti pris.

Dans l'environnement de marché actuel, nous ne pourrions pas être plus fiers des nombreuses équipes de direction qui dirigent les entreprises dans lesquelles nous investissons. Au cours des derniers mois, nous avons vu bon nombre d'initiatives proactives de la part de plusieurs d'entre elles, notamment des rachats d'actions, des enchères à la hollandaise, des acquisitions créatrices de valeur, des augmentations de participation de la part d'initiés, des initiatives prudentes de réduction des coûts, etc. Avec tant de



confusion quant à la direction des marchés boursiers, nos équipes de direction font preuve d'adaptabilité à un environnement changeant, de capacité à exécuter des transactions opportunistes, d'adaptation dans leurs priorités d'allocation du capital, etc.

Souvent, les prix au marché sont largement déconnectés des fondamentaux des entreprises. Lorsqu'un titre avec une équipe de direction de premier plan se négocie nettement en dessous de sa valeur intrinsèque, il s'agit vraisemblablement d'une excellente occasion d'investissement. De telles occasions durent rarement longtemps, mais elles se produisent fréquemment lorsque les corrections affectent l'ensemble du marché.

Contributeurs T2-2022:

Les principales contributions positives à la performance sont venues de nos positions dans **Burford Capital (BUR)** et **Franklin Covey (FC)**. À l'autre bout du spectre, nos positions dans le **New York Times (NYT)**, **Issuer Direct (ISDR)** et **Compass Inc. (COMP)** ont nuí à notre performance par rapport à l'indice.

Nous avons longuement discuté de **Franklin Covey (FC US)** dans les rapports trimestriels précédents. L'équipe de direction de FC continue à livrer la marchandise de manière impressionnante, la valeur intrinsèque de l'entreprise ayant considérablement augmenté au cours des trois derniers mois. En accord avec les derniers résultats trimestriels, FC a relevé ses perspectives pour 2022 (pour la deuxième fois cette année!!) et a également augmenté ses prévisions pour les années suivantes. En plus d'une exécution exceptionnelle sur le plan commercial, l'entreprise a activement racheté une partie importante des actions en circulation et s'est engagée à poursuivre sur cette voie si les conditions de marché continuent à être propices.

Franklin Covey demeure l'une des occasions d'investissement les plus excitantes à nos yeux à l'heure actuelle. Nous évaluons la valeur intrinsèque de l'entreprise à 120\$US/action pour une hausse potentielle de 155 %. Il ne serait pas surprenant que FC se négocie à un multiple de sa valeur actuelle au cours des cinq prochaines années et plus, compte tenu de la taille de son marché potentiel, de la qualité de son offre de produits vis-à-vis des concurrents, de la qualité de son équipe de direction motivée à capitaliser sur l'opportunité qui se présente à elle, et de sa discipline d'allocation du capital.

Le recul d'**Issuer Direct (ISDR US)** présente une occasion de participer dans une entreprise dirigée par un entrepreneur exceptionnel, aligné à 100% sur les actionnaires, à des prix largement sous-évalués. La société rachète des actions sur le marché libre, ce qui est parfaitement logique puisqu'elle a 30 % de liquidités nettes au bilan!

Nous accueillons volontiers la volatilité des marchés boursiers, car elle nous offre la possibilité d'acheter d'excellentes entreprises à des prix très attrayants. À maintes reprises, cela s'est avéré être une recette gagnante pour multiplier le capital de nos investisseurs à des taux de rendement plus élevés et avec un niveau de risque beaucoup plus faible, ce qui est d'autant plus vrai lorsque la recette est appliquée à des sociétés solides avec des équipes dirigeantes de premier ordre - assurez-vous de lire nos propos ci-dessus sur l'importance de ces dernières!



Autres sujets:

Le mois dernier, Josh Wilson s'est joint à notre équipe à titre de chef de la conformité. Josh possède plus de 25 ans d'expérience dans le domaine de la conformité et de la gestion des risques. À titre de chef de la conformité, il est responsable du suivi, de la supervision et de la gestion de tous les aspects de la conformité au sein de l'organisation. Après avoir débuté sa carrière dans divers postes de conformité auprès de la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) aux États-Unis, il est devenu formateur à la FINRA Examiner University et à l'Advanced University. Par la suite, il est devenu directeur des examens à la National Stock Exchange (NSX) où il a dirigé le programme de vérification des membres. Au Canada, Josh a travaillé pour des institutions financières mondiales en tant que chef de la conformité pour leurs opérations américaines et canadiennes, et a été le chef régional de la conformité pour jusqu'à six juridictions. Nous sommes ravis de l'arrivée de Josh au sein de notre équipe qui compte maintenant neuf membres.

Nous profitons de l'occasion pour remercier nos fidèles clients pour leur confiance dans la quête de la multiplication de leur capital à long terme. De la même manière que les meilleures équipes de direction ont une forte participation d'initiés dans l'actionariat de leur entreprise (voir nos commentaires sur l'importance d'investir avec les meilleures équipes de direction ci-dessus), nous avons notre propre capital investi dans les fonds LionGuard. Nos intérêts ont toujours été et seront toujours parfaitement alignés avec ceux de nos clients.

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

Cordialement,

Andrey Omelchak, CFA
Président-directeur général & Chef des placements
Co-gestionnaire de portefeuille, Fonds de petites capitalisations américaines LionGuard

Jordan Steiner, CFA
Co-gestionnaire de portefeuille, Fonds de petites capitalisations américaines LionGuard