



## FONDS DE PETITES CAPITALISATIONS CANADIENNES LIONGUARD RAPPORT TRIMESTRIEL — JUIN 2022

### Rendements depuis la création du fonds:

Durant le trimestre terminé le 30 juin 2022, le Fonds de petites capitalisations canadiennes LionGuard (le «Fonds») a obtenu un rendement de -21,94% comparativement à -20,83% 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 5,65% se compare favorablement à celui de l'indice de référence qui a obtenu un rendement de 3,43% sur la même période. **Depuis la création du Fonds, son rendement est de 6,50% comparativement à 3,48% pour l'indice de référence.**

### 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.
- **« 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

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.



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

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.



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.

#### Performance T2-2022:

Au deuxième 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 - 21,94% contre - 20,83% 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 341 pb de surperformance relative et celui des produits industriels avec 64 pb de surperformance relative. Les secteurs dans lesquels le Fonds a sous-performé par rapport à l'indice de référence comprenaient le secteur des technologies de l'information avec -282 pb de sous-performance relative et le secteur de l'énergie avec -172 pb.

Nos principales contributions relatives sont venues de notre surpondération dans **IBI Group** (IBG CN) et **Points International** (PTS CN). À l'inverse, les surpondérations dans **Softchoice** (SFTC CN) et **Sangoma Technologies** (STC CN) nous ont coûté par rapport à l'indice de référence.

Le recul du cours de l'action de **Sangoma Technologies (STC CN)** n'a rien à voir avec les fondamentaux de l'entreprise. Au cours actuel, l'entreprise génère un rendement de flux de trésorerie libres de plus de 17%! Sur le plan commercial, elle continue de croître de manière organique à un taux dépassant les 10%. La société vient de lancer une offre publique de rachat dans le cours normal des activités, ce qui est tout à fait logique compte tenu du niveau hautement irrationnel du cours de l'action. De toute évidence, pour les actionnaires de Sangoma, le rachat d'actions propres représente l'une des meilleures décisions d'allocation du capital à ces niveaux, en particulier sur une base ajustée au risque.

Nous avons longuement discuté de **Softchoice (SFTC CN)** dans le rapport de T1/22. La confusion du marché autour des investissements d'avenir à rendement élevé effectués par l'entreprise est une opportunité d'en devenir actionnaire à escompte. Nous demeurons d'avis que Softchoice est l'un des meilleurs multiplicateurs de capital non découverts et sous-détenus au Canada! Notre modèle de base indique une valeur intrinsèque 150 % plus élevée que le cours actuel.

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'actionnariat 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