



FONDS DE PETITES CAPITALISATIONS CANADIENNES LIONGUARD RAPPORT TRIMESTRIEL — SEPTEMBRE 2022

Rendements depuis la création du fonds:

Durant le trimestre terminé le 30 septembre 2022, le Fonds de petites capitalisations canadiennes LionGuard (le "Fonds") a obtenu un rendement de -7,21% comparativement à -2,48% 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 3,62% se compare favorablement à celui de l'indice de référence qui a obtenu un rendement de 2,43% sur la même période. **Depuis la création du Fonds, son rendement est de 4,97% comparativement à 2,93% pour l'indice de référence.**

La détermination de la Réserve fédérale:

Les problèmes liés à l'inflation sont aussi réels que possible, et nous ne pouvons être en désaccord avec la détermination de la Réserve fédérale à s'y attaquer de front. Cependant, il faut un certain temps pour voir l'effet des décisions de politiques sur l'économie. Par conséquent, notre meilleure estimation est que nous verrons une pause aux hausses de taux en début de 2023. Les membres du comité de la Réserve fédérale doivent également être conscients des risques systémiques élevés causés par ces hausses de taux d'intérêt consécutives anormalement élevées. Cela dit, nous ne nous attendons pas à voir des taux d'intérêt plus bas à moins qu'il n'y ait a) une confirmation d'une trajectoire d'inflation sous-jacente plus basse et/ou b) un dysfonctionnement temporaire des opérations de marché.

La GRANDE réévaluation:

Bien que nous n'ayons pas de boule de cristal pour voir le niveau où les taux d'intérêt à long terme se stabiliseront à la suite de la bataille Fed vs l'inflation, nous sommes d'avis qu'il est peu probable que nous voyions les taux d'intérêt exceptionnellement bas d'il n'y a pas longtemps avant un certain temps. Aux taux plus élevés actuels, il existe désormais plus d'alternatives au marché boursier pour faire fructifier le capital. Pour justifier un investissement en bourse, il doit y avoir une prime de marché suffisante intégrée dans le rendement attendu à long terme. La seule façon d'y parvenir est d'avoir un multiple de marché inférieur. Il est donc parfaitement logique que les marchés mondiaux soient sous pression alors qu'ils redéfinissent leurs multiples d'évaluation afin d'être plus compétitifs par rapport aux alternatives à revenu fixe.

Dans un environnement de grande réévaluation, nous déconseillons aux investisseurs de se fier aux multiples de valorisation passés pour évaluer les titres. Les niveaux antérieurs des ratios cours/bénéfice, valeur d'entreprise/BAIIA et autres multiples de valorisation couramment utilisés n'ont rien à voir avec la juste valeur des entreprises sous un régime de taux d'intérêt différent.

La meilleure approche pour évaluer correctement toute entreprise reste la méthodologie des flux de trésorerie libres actualisés (DCF). La bonne nouvelle est que le DCF peut facilement intégrer un taux d'actualisation plus élevé requis pour un investissement lorsque les taux dans leur ensemble sont plus élevés. Avec l'attention renouvelée accordée à la rentabilité, il semble que plusieurs anciennes coqueluches du secteur des technologies commencent à se transiger sur la base du DCF.

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 coût caché de la "mise à niveau" et l'impact sur les titres à petite capitalisation:

Avec des tensions géopolitiques loin de s'apaiser ainsi que des hausses de taux d'intérêt consécutives anormalement élevées entraînant une réévaluation des actifs et une hausse des risques de chocs systémiques, il n'est pas surprenant que les investisseurs en actions tentent désespérément (et à la hâte) de "mettre à niveau" leurs portefeuilles. Cependant, le coût caché de cette "mise à niveau" est qu'elle crée un faux sentiment de sécurité. Elle conduit souvent les investisseurs à abandonner les actifs qu'ils connaissent bien en échange d'actifs qu'ils connaissent moins.

Cette fuite vers la *supposée* qualité exacerbe les mouvements entre les classes d'actifs et encore davantage entre les titres individuels. En conséquence, la déconnexion entre les valeurs fondamentales et les cotations du marché peut atteindre des proportions historiques. Apporter ces changements aux portefeuilles est un pari rassurant à court terme pour des gestionnaires qui craignent un risque de carrière en période de turbulences sur les marchés.

En ce qui concerne les actions à petite capitalisation, cette "mise à niveau" désespérée ne conduit à aucun véritable acheteur marginal, mais certainement à plusieurs vendeurs de nombreux titres. Dans l'ensemble, les actions à petite capitalisation en tant que groupe se négocient actuellement à l'un des niveaux de valorisation les moins chers historiquement par rapport aux alternatives à plus grande capitalisation. Certaines entreprises à petite capitalisation de grande qualité se négocient ainsi à des niveaux très éloignés des fondamentaux.

Profiter des ventes de feu:

Durant les baisses importantes sur les marchés comme celle que nous connaissons actuellement, avec des cotations boursières qui tombent parfois largement sous leur juste valeur, ceux qui souhaitent "dérober" des entreprises à bas prix se pointent immanquablement le bout du nez. Les acheteurs stratégiques, les rachats par la direction et les acteurs du secteur du capital-investissement peuvent souvent tirer sur la gâchette si le prix est opportun. Pour ces derniers, même avec des taux d'intérêt plus élevés, ils arrivent néanmoins à faire arriver les chiffres si le prix de l'actif est suffisamment bas.

La plupart des conseils d'administration reconnaissent le décalage entre les cotations du marché et la valeur réelle des entreprises qu'ils supervisent, mais omettent souvent de prendre des mesures pour réduire la probabilité d'une vente de feu. Les meilleurs conseils ne dorment toutefois jamais au volant et prennent des mesures proactives afin de tirer profit de l'environnement. Si l'entreprise opère avec un niveau de trésorerie excessif (voire un bilan sous-endetté par rapport à la qualité de ses activités ajustée à l'environnement d'affaires en cours), l'utilisation de celle-ci doit devenir une priorité stratégique. Les alternatives typiques incluent les enchères néerlandaises, les offres de rachat substantiel dans le cours normal des activités et les acquisitions d'autres entreprises à rabais. De nombreuses entreprises que nous détenons aujourd'hui effectuent un travail remarquable en utilisant leur excédent de trésorerie pour tirer parti de la réalité actuelle. Par ailleurs, plusieurs sociétés dans lesquelles nous avons investi ont été acquises cette année alors que d'autres font actuellement l'objet d'un examen stratégique (voir ci-dessous pour plus de détails). De toute évidence, les actifs très mal évalués ne peuvent pas rester bon marché éternellement.

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 T3-2022:

Au troisième 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 -7,21% contre -2,48% 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 biens de consommation discrétionnaire avec 56 pb de surperformance relative et celui des services de communication avec 21 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 -332 pb de sous-performance relative et le secteur de des soins de santé avec -129 pb.

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

Sangoma Technologies (STC CN) se négocie désormais à un rendement de flux de trésorerie libres de 21%. Ajustées pour tenir compte du reclassement du poste des revenus, les prévisions de STC pour l'exercice 2023 prévoient un taux de croissance organique des revenus de 6%. Après une année record pour les ventes de matériel qui ont bénéficié d'une excellente gestion de la chaîne d'approvisionnement en 2022, la direction s'attend à un niveau plus normal en 2023, rendant la prévision globale de taux de croissance organique de 6% d'autant plus intéressante pour le taux de croissance des ventes logicielles récurrentes. Il n'y a aucune justification fondamentale pour que l'action se négocie aux niveaux actuels autre que la dynamique des flux de fonds à court terme, exacerbée par l'état actuel du marché dans son ensemble.

HLS Therapeutics (HLS CN) est une société pharmaceutique canadienne qui possède un médicament bien établi qui génère d'importantes liquidités, le Clozaril, ainsi qu'un nouveau médicament qui possède un grand potentiel de succès, le Vascepa. LionGuard restant par principe à l'écart des investissements pharmaceutiques spéculatifs, il importe de spécifier que HLS comporte un niveau de risque grandement réduit de par le fait que l'approbation de Vascepa a déjà été octroyée et que des accords couvrant 80% de la population canadienne sont en place. Bien que HLS soit petite, elle utilise les représentants commerciaux de Pfizer pour rejoindre un auditoire plus large, ce qui, selon nous, réduit encore davantage les risques. Bien que le marché s'impatiente de plus en plus de voir se concrétiser la croissance des ventes de Vascepa (qui est en cours), nous entrevoyons un doublement du cours de l'action à partir des niveaux actuels selon notre scénario DCF de base. La patience sera de mise dans le marché actuel, mais avec des flux de trésorerie solides et des résultats non corrélés au marché, nous sommes à l'aise d'attendre.

Autres sujets:

Nous sommes impatients de continuer à faire fructifier le capital de nos investisseurs en tirant parti des inefficacités structurelles qui existent au sein des actions à petite et moyenne capitalisation. Malgré un impact plus élevé que nous ne l'aurions souhaité jusqu'à présent cette année, la volatilité des marchés boursiers (et en particulier l'activité de vente forcée souvent sans discrimination au sein des actions à petite capitalisation) nous offre des opportunités d'acheter d'excellentes entreprises à des prix très

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.



attrayants. À maintes reprises par le passé, 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 moindre que ceux associés à un investissement sur le marché boursier dans son ensemble.

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)