



FONDS D'OPPORTUNITÉS LIONGUARD RAPPORT TRIMESTRIEL - MARS 2016

Chers investisseurs,

Durant le trimestre qui s'est conclu le 31 mars 2016, le fonds d'opportunités LionGuard ("le Fonds") a obtenu un rendement net (après les frais) de 7.09% (pour les unités de Classe S). Ce rendement se compare favorablement à l'indice composite S&P/TSX ("Indice") (rendements totaux), en hausse de 4,54% pour la même période. Depuis la création du fonds, en Octobre 2014, nos rendements cumulés sont de 25.38% versus les rendements de l'indice qui sont de -5.57% pour la même période.

Voici un tableau comparant notre performance à celle de l'indice sur une base trimestrielle :

Période	Fonds d'opportunités LionGuard (rendements nets, unités de classe S)	Indice S&P/TSX (rendements totaux)	Surperformance (sous-performance)
oct. 2014 – déc. 2015	3,99%	-1,47%	5,46%
janv. 2015 – mars 2015	7,50%	2,58%	4,92%
avr. 2015 – juin 2015	5,83%	-1,63%	7,46%
juill. 2015 –sept. 2015	-5,81%	-7,86%	2,05%
Oct. 2015 – déc. 2015	5,07%	-1,20%	6,27%
janv. 2016 – mars 2016	7,09%	4,54%	2,55%
Annualisés	16,27%	-3,75%	20,02%
Cumulatifs	25,38%	-5,57%	30,95%

Notez que les rendements de l'Indice sont fournis à titre indicatif et qu'il est préférable de juger la performance du Fonds sur une base absolue et sur un horizon à long terme.

Durant le trimestre, les investissements qui ont contribué à la bonne performance du fonds incluait : Home Capital Group, Alaris Royalty et Canadian Western Bank. Les investissements qui ont sous performé incluait AutoCanada et GlobalSCAPE. Quelques commentaires sur ces compagnies vous éclaireront sur notre manière de gérer.

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 assujettie dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds d'opportunités LionGuard. Les rendements du Fonds ont été calculées par l'administrateur du Fonds, sont nets de tous frais, et sont calculés selon les standards "GIPS". 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.



Dans un premier temps et à des fins de compréhension générale, veuillez vous référer à nos commentaires sur **Home Capital Group (HCG)** dans le rapport du troisième trimestre 2015 affiché sur notre site web. Depuis la rédaction de ce dernier, la direction d'Home Capital Group a dégagé d'excellents résultats trimestriels et « contré » les attaques des vendeurs à découvert (en augmentant les dividendes trimestriels et en annonçant un rachat d'action à concurrence de 150 millions de dollars). Suite à ces annonces, nous avons noté un changement dans la perception des investisseurs vis-à-vis de la société et l'appréciation marquée de sa valeur boursière. Revenant sur cet épisode, nous demeurons impressionnés par le fait qu'une société de cette qualité a pu se transiger à un ratio valeur au cours/valeur aux livres aussi bas que 1,1X ainsi qu'à moins de 5.5X le ratio valeur au cours/bénéfices. L'action de HCG s'était transigée à des niveaux similaires seulement durant la crise financière de 2008. Dans le cas présent, le modèle d'affaires de la compagnie et la stabilité du système financier dans son ensemble n'étaient pas à risque et les bénéfices étaient estimés croître de manière tangible à moyen terme. Les sources de financement de la compagnie sont saines. L'excédent de capitaux était, et sera (suite au rachat d'actions) plus qu'adéquat. Nous avons pour opinion qu'Home Capital demeure l'une des meilleures sociétés canadiennes et se transige toujours à des multiples de valorisation intéressants pour des investisseurs à long terme. Nous devrions aussi souligné qu'aucun des dirigeants de la société ne participe au processus de rachat d'actions. Finalement, en lien avec l'annonce du départ à la retraite du chef de la direction, Gerald Soloway, nous sommes confiants que la compagnie est en de bonnes mains avec son successeur Martin Reid son président actuel qui prend ainsi le rôle de chef de la direction. Nombreux sont les cadres de sociétés Canadiennes qui auraient avantage à s'inspirer de M. Soloway en terme de gouvernance et de création de valeur pour les actionnaires.

Alaris Royalty (AD) a déjà été mentionné dans notre rapport trimestriel au quatrième trimestre de 2014 et se trouve également sur notre site web. Le modèle d'affaires de la compagnie n'a pas changé depuis notre dernière discussion. La valeur du titre a cependant parcouru des « montagnes russes ». Ces dernières sont dues, d'une part, à une plus grande volatilité sur les marchés durant cette période et, d'autre part, à quelques problèmes mineurs rencontrés par certaines sociétés. Comme cela se produit souvent sur les marchés boursiers, spécialement à court terme, les craintes chez les investisseurs ont pris le dessus sur leur rationalité et le titre s'est transigé à des niveaux qui, selon nous, étaient injustifiés en raison de l'excellente qualité du portefeuille de prêts, la qualité des dirigeants, le faible levier financier utilisé et une perspective intéressante pour le déploiement de capitaux.

Canadian Western Bank (CWB) exploite principalement dans les prêts commerciaux dans l'ouest du Canada. Malgré la volatilité inhérente aux prix du pétrole et du gaz naturel résultant en des cycles économiques « en dents de scie » en Alberta, CWB a obtenu un ratio de pertes enviable au sein de l'industrie au cours des derniers cycles économiques. Ce résultat ne peut être obtenu seulement qu'en adhérant à une excellente culture de gestion du risque au sein de l'organisation. Malgré le fait que nous nous attendons à une hausse des pertes sur prêts de CWB dans un avenir rapproché, nous pensons que le prix actuel des actions représente une opportunité de détenir une participation dans une excellente entreprise à un escompte important par rapport à sa valeur intrinsèque.



AutoCanada (ACQ) demeure une de nos positions à « contre-courant » dans laquelle nous avons une forte conviction. ACQ exploite des concessionnaires automobiles au travers du Canada avec une concentration principalement en Alberta où 39% de leurs concessions se trouvent. Avec les ventes d'autos neuves en forte baisse en Alberta suite à une forte hausse du taux de chômage et des prévisions à tendance négative à court terme pour l'économie de la province, la marge brute comparable par concession ainsi que les revenus de la division de finance et assurances ont été sous pression. En tant que seul réseau de concessionnaires automobile coté en bourse au Canada, ACQ a accès à toutes les ressources financière possible afin de surpasser les propriétaires familiaux de concessions de la province. Alors que les autres concessionnaires réduisent leur présence, les joueurs qui restent améliorent considérablement leur position. Cette amélioration est constituée des ventes accrues de camionnettes et d'automobile, des différents flux de revenus additionnels créés par le départ des joueurs sortant ainsi que par l'ajout des revenus bien profitables de l'entretien et des réparations des véhicules toujours sous garantie. ACQ devrait aussi être en mesure d'acquérir des concessions en difficulté à des prix très attrayants améliorant d'autant plus les perspectives à long terme pour cette société. La durée exacte de la rationalisation dans un marché en difficulté comme en Alberta est bien entendu inconnue et sera principalement définie par les conditions économiques et la capacité financière des propriétaires privés de concessions. Ce que nous savons, par contre, est qu'ACQ est très bien positionné pour surmonter cette tempête et émergé encore plus fort de cette expérience. Mis à part l'Alberta, les opérations d'ACQ sont en excellente position. Finalement nous accueillons très favorablement le plan de la compagnie visant à préserver les capitaux discrétionnaires et à effectuer des changements positifs au sein son équipe de direction. Il va sans dire que l'ajout de dirigeants compétent pour améliorer les perspectives à long terme de la compagnie se doit d'être mis en œuvre, peu importe les vues à court terme reliées à ces changements.

GlobalSCAPE (GSB-NYSE) a été mentionnée dans notre rapport annuel de 2015. Mis à part des fluctuations sur le marché du titre, les perspectives de l'entreprise demeurent les mêmes que lorsque nous en avons discuté voilà trois mois. Pour lus de détails, veuillez-vous s'il vous plait vous référer au rapport annuel de 2015 affiché sur notre site web.

Nous croyons que l'environnement de marché actuel, incluant la volatilité, est favorable à nos opérations d'investissement à long terme.

Pour toutes questions, n'hésitez pas à nous contacter.

Sincèrement,

Andrey Omelchak, CFA, FRM, MSC
Président et chef des placements
Gestion de capital LionGuard Inc.

Erik Ross, DMS, FCSI
VPS, Responsable de Négociation & Opération
Gestion de capital LionGuard Inc.