



FONDS D'OPPORTUNITÉS LIONGUARD RAPPORT TRIMESTRIEL - MARS 2017

Chers investisseurs,

Rendements :

Durant le trimestre terminé le 31 mars 2017, le fonds d'opportunités LionGuard ("le Fonds") a obtenu un rendement net (après les frais) de 6,17%. Ce rendement se compare à l'indice composite S&P/TSX ("Indice") (rendements totaux), en hausse de 2,41% pour la même période.

Depuis la création du fonds, en octobre 2014, nos rendements nets annualisés sont de 17,23% et les rendements nets cumulatifs de 48,79%. Le tableau suivant illustre la performance de nos investissements depuis la création du fonds sur une base trimestrielle :

Période	Fonds d'opportunités LionGuard (rendements nets)	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%
avr. 2016 – juin 2016	-0,98%	5,07%	-6,05%
juill. 2016 – sept. 2016	5,06%	5,45%	-0,39%
oct. 2016 – déc. 2016	7,44%	4,54%	2,90%
janv. 2017 – mars 2017	6,17%	2,41%	3,76%
Annualisés	17,23%	4,65%	12,58%
Cumulatifs	48,79%	12,02%	36,77%

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 d'opportunités LionGuard. Les rendements du Fonds ont été calculés 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.



Tel que plusieurs d'entre vous le savent, nous présentons les rendements de l'Indice à titre indicatif. L'objectif du Fonds est de générer des rendements positifs absolus peu importe la direction du marché boursier.

Contribution à la performance trimestrielle:

Durant le premier trimestre de 2017, nos meilleurs titres en termes de performance ont été **Chesswood Group (CHW)**, **Martinrea International (MRE)** et **Norsat International (NII)**. Les titres ayant eu une contribution négative significative durant le trimestre sont **Pacific Insight Electronics (PIH)** et **Alaris Royalty (AD)**.

Dans nos rapports trimestriels et annuel précédents, nous avons discuté de la plupart de ces compagnies. Parmi ces compagnies, nous croyons que Chesswood mérite une attention particulière.

Chesswood Group (CHW) est principalement impliqué dans les prêts et les crédits-bails de petits équipements pour les petites et moyennes entreprises. La compagnie capitalise sur la confiance renouvelée des petites et moyennes entreprises aux États-Unis. CHW a une excellente croissance organique et d'excellentes statistiques de crédit pour ces produits de crédit «Core» et «Prime».

Le 13 avril 2017, la compagnie a annoncé l'exercice partiel de l'option Accordéon de sa ligne de crédit. Il s'agit d'un signe clair d'une demande accrue pour les services de la compagnie. La direction de l'entreprise a dit spécifiquement qu'ils approchent les 30 000 contrats de prêts et 600 millions de dollar en prêts octroyés. En plus d'être dans un marché fleurissant et avec une compétition limitée, Chesswood pourrait bénéficier grandement de changements favorables aux taux d'imposition américain.

Chesswood paie un taux de dividende élevé et nous le jugeons soutenable à long terme. Nous croyons également que la compagnie serait une excellente candidate pour être achetée par une plus grande institution financière. Nous croyons qu'un potentiel acquéreur pourrait réaliser une économie de 100 à 150 points de base sur le coût du capital en plus de bénéficier d'une réduction des frais corporatifs de 1,5 millions de dollar.

Une plus grande institution serait également en mesure d'augmenter de façon significative les niveaux de prêts octroyés bien que CHW soit présentement en dessous de son levier financier optimal. Ces bénéfices, couplés aux caractéristiques de CHW, seraient immédiatement accrédités à la plus part des banques et société de fiducie tant au niveau des bénéfices par action que du rendement sur les capitaux propres.

Notre pensée sur les acquisitions

Durant le trimestre, nous avons eu trois annonces d'acquisition de compagnie dans notre fonds. Ces compagnies sont **Norsat International (NII)**, **RDM Corporation (RDM)** et **DH Corporation (DH)**.

Bien que nous soyons content de la contribution positive aux rendements de Norsat et RDM, nous avons généralement une préférence à ce que les compagnies de qualité et avec de bon flux de trésorerie reste

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 d'opportunités LionGuard. Les rendements du Fonds ont été calculés 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 notre Fond. C'est particulièrement le cas lorsque l'équipe de direction de la compagnie déploie les capitaux de la compagnie dans des opportunités avec de bons rendements. Bien sûr, cela est plus facile à dire qu'à faire.

En général, il est attendu à ce que la valeur assignée à une entreprise par un acheteur stratégique soit plus élevée que ce qui peut être réalisé à court et à moyen terme par les participants du marché boursier.

Dans notre processus d'investissement, nous assignons rarement une grande probabilité à la valeur d'une compagnie en cas d'acquisition. Nous établissons plutôt une valeur pour l'entreprise en tant qu'investissement sur une base individuelle et avec ces propres caractéristique de rendement. Nous utilisons la valeur que nous assignons à une compagnie en tant que mesure de gestion de risque avec des niveaux ou la compagnie ne devrait pas se transiger.

Cette approche nous permet d'éviter les situations spéculatives et renforce notre façon d'évaluer les compagnies en tant que détenteur privé, plutôt que sur une base de vente de l'entreprise. D'un côté, cette approche diminue les gains rapides en ayant des positions plus restreinte lors des annonces d'acquisition. D'un autre côté, cela nous donne une approche d'investissement plus disciplinée, ce qui est bénéfique pour les résultats d'investissement à long terme.

Dans le cas de DH corporation, veuillez-vous référer à notre rapport annuel de 2016, qui se trouve sur notre site web, pour nos commentaires sur la compagnie et comment nous avons pris avantage d'une réaction excessive du marché boursier.

Conclusion

Nous demeurons vigilants et ouvert aux opportunités d'investissement. Nous croyons que la volatilité sur les marchés a des bonnes chances d'augmenter prochainement, surtout vu le niveau que nous avons observés depuis le début de l'année, ce qui devrait bénéficier les opérations à long terme du fonds. En même temps, nous continuons de trouver un bon nombre de compagnies de qualité qui se transigent à escompte par rapport à leur valeur intrinsèque.

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 Négociations & Opérations
Gestion de capital LionGuard Inc.