



FONDS D'OPPORTUNITÉS LIONGUARD RAPPORT TRIMESTRIEL - JUIN 2016

Chers investisseurs,

Durant le trimestre qui s'est conclu le 30 juin 2016, le fonds d'opportunités LionGuard ("le Fonds") a obtenu un rendement négatif net (après les frais) de - 0.98% (pour les unités de Classe S). Ce rendement se compare à l'indice composite S&P/TSX ("Indice") (rendements totaux), en hausse de 5,07 % pour la même période. Depuis la création du fonds, en octobre 2014, nos rendements cumulés sont de 24,15 % versus les rendements de l'indice qui sont de -0.78 % 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%
avr. 2016 – juin 2016	-0,98%	5,07%	-6,05%
Annualisés	13,16%	-0,44%	13,60%
Cumulatifs	24,15%	-0,78%	24,93%

Bien que nous ne soyons pas satisfaits par la toute première sous performance du fonds par rapport à l'Indice, nous tenons à souligner à nos investisseurs présents et futurs que les rendements de l'Indice sont fournis à titre seulement indicatif et qu'il est, selon nous, préférable de juger la performance du Fonds sur une base absolue et sur un horizon de long terme.

Ce rapport trimestriel ne serait bien évidemment pas complet si nous ne parlions pas des deux thèmes qui ont fait les manchettes de l'actualité financière soit : les cours de l'or et le vote de séparation de

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 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.



l'Angleterre de l'Union Européenne, communément appelé «Brexit» ; voici notre opinion sur comment évoluer dans l'environnement actuel.

L'appréciation tangible des cours de l'or depuis le début de l'année a provoqué une activité boursière accrue du secteur aurifère qui explique largement la performance positive des indices Canadiens au cours des 6 derniers mois et, en particulier, en ce qui a trait aux indices de petites capitalisations boursières. Tel que discuté dans les rapports trimestriels précédents, le fonds d'opportunités LionGuard n'investit pas directement dans les compagnies engagées dans des activités de production et/ou d'exploration de ressources naturelles. Ainsi nous n'avons pas d'exposition aux métaux précieux.

L'or et l'argent peuvent certes être considérés comme des cas spéciaux parmi les autres commodités et nous comprenons bien les dynamiques économiques actuelles ayant contribué à l'appréciation de ces métaux. Nous demeurons cependant confiant dans le fait que la sélection rigoureuse d'un ensemble d'actifs productifs, présentant des dynamiques d'affaires bien plus stables et prévisibles, constitue une recette gagnante quant à l'allocation de capitaux permettant d'atteindre tant des performances d'investissement à long terme que les objectifs de gestion du risque. De façon générale : nous ne tentons pas de prédire le prix des ressources naturelles ou de profiter de déviations par rapport au consensus général.

Nos vues concernant le «Brexit» et la réaction initiale des marchés boursiers suite à l'annonce des résultats officiels, sont : lorsque vient le temps d'analyser les probabilités d'un événement de ce type, les gens négligent souvent les données à caractère qualitatives (dans ce cas sociales) et se concentrent surtout sur les analyses quantitatives (qui apparaissent comme moins sujettes à erreur). Nous sommes naturellement tous sujets à ce type de biais, surtout lorsque nous sommes confortés par le consensus et par les opinions d'«experts». Un bien humble rappel auprès des participants du marché qui justifie d'étudier les opinions et notions préétablies touchant aux futurs impacts sur toute activité d'investissement.

Qu'il y ait ou non un effet de contagion aux autres nations européennes, nous croyons qu'il est préférable de demeurer prudent et de limiter nos expositions aux répercussions potentiellement négatives pouvant être associées à ces dynamiques. D'autre part, nous anticipons des situations où les marchés réagiront trop fortement (tels que les mouvements suivant immédiatement le «Brexit»), présentant alors des niveaux d'achat attrayants pour des compagnies qui ne sont pas impactées ou très peu par ces développements. Bien entendu, pour déterminer ces faits, il est important d'avoir établi une analyse fondamentale détaillée des entreprises suivies, ceci constitue selon nous la meilleure allocation de notre temps et ce, sans considération sur les prochains événements politiques. Pour ce qui est de nos investissements, nous faisons toujours de notre mieux afin de limiter notre exposition aux changements potentiels au niveau réglementaire et/ou aux changements de régimes politiques, surtout ceux qui pourraient avoir un impact négatif sur les bénéfices des compagnies dans lesquels nous investissons.

Durant le trimestre, les investissements qui contribuèrent à la bonne performance du fonds ont été AutoCanada et Alaris Royalty. Les investissements ayant sous-performé incluent Terra Firma et Element Financial. Quelques commentaires sur ces compagnies vous éclaireront sur notre gestion.



AutoCanada (ACQ) et **Alaris Royalty (AD)** ont déjà fait l'objet de nos commentaires lors du rapport trimestriel précédent «Rapport trimestriel –T1 2016» qui peut être trouvé sur notre site web.

Terra Firma (TII) a été mentionné dans notre rapport trimestriel du deuxième trimestre de 2015 et se trouve également sur notre site web. Le prix des actions de TII a été sous pression dernièrement par le fait qu'un des développeurs immobiliers auquel l'entreprise a prêté des fonds, Urbancorp, a déclaré faillite. Bien que ce soit loin d'être un développement positif pour la compagnie, nous croyons que TII est en mesure de recouvrer son investissement et que ses autres activités ne sont pas touchées par cet événement. Alors que la compagnie recouvre les fonds reliés à Urbancorp et qu'elle déploie des capitaux dans d'autres projets (principalement aux États-Unis), nous croyons que le sentiment des investisseurs envers la compagnie devrait s'améliorer de façon marquée. Nous nous attendons également à ce que l'escompte par rapport à la valeur tangible aux livres, que nous considérons présentement irrationnel, devrait disparaître.

Element Financial (EFN) est l'une des grandes histoires de succès canadien et l'une des plus grandes sociétés de location d'équipement (crédit-bail). Element fournit des services de location d'équipement à plusieurs industries, soit : wagons ferroviaires, flotte d'automobiles et aviation. Après plusieurs années de croissance organique et par acquisition, la direction de la compagnie a récemment annoncé son intention de scinder l'entreprise en deux compagnies distinctes : une compagnie spécialisée dans la gestion de flotte (Element Fleet) de véhicule et une autre dans le financement d'actifs commerciaux (Element Commercial Asset Management). Selon nous, il existe des avantages majeurs au fait de scinder la compagnie. Ces derniers sont : un accès à des capitaux à plus faible coût (basé sur de meilleures cotes de crédit), une équipe de direction plus centrée sur ses objectifs, une appréciation des multiples auxquels la compagnie se transige (présentement il y a un important escompte par rapport aux compagnies comparables) et d'autres considérations. Nous pensons que les entités séparées devraient être capables de générer de plus hauts rendements sur le capital investi. Lorsque les doutes sur la profondeur du marché de la sécurisation aux États-Unis s'estomperont, nous pensons que les investisseurs commenceront à être plus attentifs aux facteurs positifs découlant de la scission d'une société de grande qualité. Le fractionnement en deux compagnies est actuellement prévu pour la fin du mois de septembre 2016.

L'environnement actuel de marché, incluant la volatilité qui prévaut, 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 Négociations & Opérations
Gestion de capital LionGuard Inc.