



FONDS D'OPPORTUNITÉS LIONGUARD RAPPORT D'INVESTISSEMENT ANNUEL 2017

Codes FUNDSERV: LGC101 (Classe A) & LGC103 (Classe F)

Chers investisseurs,

Rendements - Fond d'opportunités LionGuard:

Durant l'année 2017, le fonds d'opportunités LionGuard ("le Fonds") a obtenu un rendement net (après les frais) de 16,44%. Depuis la création du fonds, en octobre 2014, nos rendements nets annualisés (après frais et honoraires) sont de 16,26% et les rendements nets cumulatifs de 63,18%

Les résultats du fonds depuis sa création, comparé à l'indice composite S&P/TSX sont les suivants :

Période	Fonds d'opportunités LionGuard (rendements nets)	Indice S&P/TSX (rendements totaux)	Surperformance (Sous-performance)
1 mois	1,66%	1,20%	0,46%
3 mois	3,26%	4,45%	-1,19%
6 mois	5,68%	8,30%	-2,62%
1 an	16,44%	9,10%	7,34%
3 ans (annualisés)	16,21%	6,59%	9,62%
Depuis la création (annualisés)	16,26%	5,59%	10,67%
Depuis la création – (cumulatifs)	63,18%	19,33%	43,85%

Tels 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.

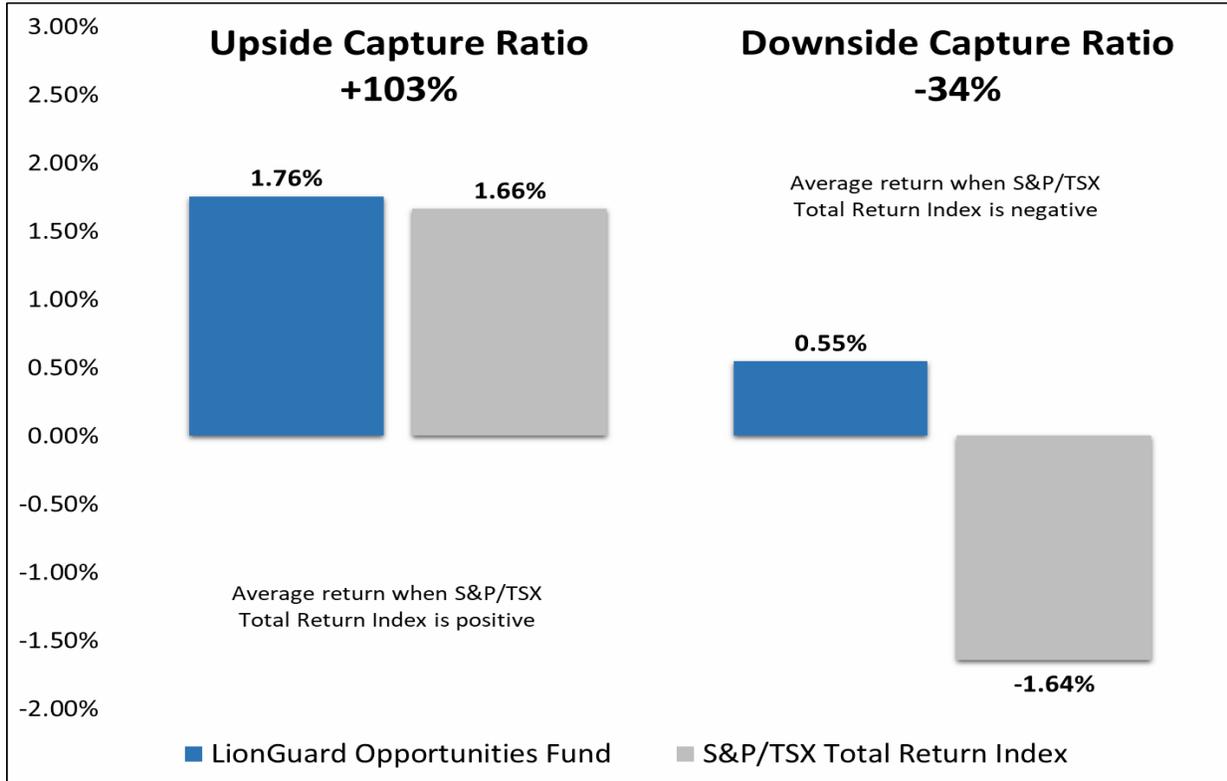
En fait, nous ne nous considérons pas comme des investisseurs « dans le marché », mais plutôt comme des acheteurs de compagnie individuelle qui se « transigent sur les marchés publics ». Ces entreprises

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.



ont des moteurs de performance (tels que le bénéfice d'exploitation par action, et le flux de trésoreries libres par action) qui sont différents des moteurs de performance pour le marché.

Nos ratio de capture de marché haussiers et baissiers, comparés à l'indice composite S&P/TSX, peuvent se résumer comme suis (tableaux en anglais seulement) :



Q4-2017 et Contributeurs de l'année 2017:

Durant le quatrième trimestre, certains de nos plus grands contributeurs ont été **Home Capital Group (HCG)**, **Linamar (LNR)** et **BMTC Group (GBT)**. À l'opposé nos titres ayant le moins bien performé incluent **Element Fleet Management (EFN)** et **Chesswood Group (CHW)**.

Nos contributeurs importants pour l'année 2017 inclus : **Sandvine Corp (SVC)**, **Home Capital Group (HCG)**, **Pacific Insight Electronics (PIH)**, **Linamar (LNR)** et autres. Pour des descriptions détaillées à propos des trois compagnies, veuillez-vous référer s'il vous plaît à nos rapports Q2-2017 et Q3-2017, qui se retrouvent sur notre site web. À l'opposé, les titres ayant le moins bien performé sont : **Equitable Group (EQB)**, **Exco Technologies (XTC)** et **AutoCanada (ACQ)**. Nous avons fait un sommaire détaillé dans le passé sur Exco Technologies et AutoCanada et nous encourageons nos lecteurs à se référer à ces rapports pour nos opinions relativement inchangées sur ces compagnies.

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.



Commentaire sur le marché pour l'année 2017:

L'année 2017 a été remplie de surprises positives, surtout par rapport aux attentes d'il y a un an. En effet, 2017 a été caractérisé comme une année où la plupart des investisseurs mondiaux ainsi que les banques centrales ont mis de côté leurs craintes concernant une récession et ont passé à l'étape suivante de manière confiante. Sans aucun doute, les plus grandes surprises de l'année, ont été les performances des indices de marché américain et européen.

Les raisons principales expliquant les performances majeures du marché américain ont été : une croissance économique positive dans toutes les grandes économies mondiales, un faible taux de chômage d'un peu plus de 4% aux États-Unis et le passage de la réforme de l'impôt américain. En plus des réductions des taux d'imposition des sociétés (du taux le plus élevé de 35% à 21%), des changements majeurs ont été apportés au rapatriement des bénéficiaires de filières étrangères, la déductibilité fiscale des intérêts, la déductibilité fiscale des actifs amortissables, etc. Selon nous, avec le passage du nouveau code d'impôt, la mise en œuvre de certains autres objectifs communiqués par l'administration Trump, à notre avis, deviennent de plus en plus probable.

Du côté canadien, l'indice de rendement total S&P/TSX a progressé de 9,1% au cours de l'année, en retard par rapport aux États-Unis et à la plupart de ses homologues européens. Sur le plan économique, nous avons assisté à une réduction du taux de chômage, qui est descendu à 5,7% à la fin de décembre.

Contrairement aux homologues américains, le gouvernement libéral canadien est beaucoup plus accueillant envers les immigrants. Nous croyons que cet écart contribue à un afflux matériel de nouveaux capitaux étrangers dans le pays. En tant qu'entreprise basée à Montréal, nous voulons mettre en évidence le niveau élevé de création d'emplois dans toute la province et le sentiment renouvelé de confiance en l'économie tant de la part des entreprises que des professionnels.

Les commentaires sur l'année 2017 ne seraient complets sans mentionner le comportement similaire du marché canadien aux années des .COM. Il semblerait que ces jours-ci, la modification d'un nom d'entreprise vers les industries de marijuana/cryptomonnaie semble suffisant pour faire monter le cours des actions. Bien que nous reconnaissons l'émergence de ces nouvelles industries, positionné pour tirer avantage de la légalisation de la marijuana au Canada, nous avertissons les participants du marché d'évaluer les compagnies selon leurs bénéfices par actions et à leurs flux trésoreries libres par actions. Nous prenons l'opportunité pour assurer nos investisseurs que nous restons dans nos philosophies d'investissements, et ne participons à aucune de ces activités spéculatives.

Position prudente:

Il reste à voir si les éléments positifs discutés plus haut pour le marché sont pleinement intégrés dans la valorisation de celui-ci, si ceux-ci ne sont pas tout à fait intégrés ou s'ils sont exacerbés à la hausse. Ce que nous savons, c'est que les multiples de valorisation sur les marchés globaux (en Europe, aux États-Unis et au Canada) sont à leurs hauts historiques. Cela est également vrai pour le marché américain, après avoir pris en compte les avantages de la baisse des taux d'imposition des sociétés. Nous savons également qu'il y a une pression croissante pour que la Réserve fédérale (et d'autres banques centrales



mondiales) accélère le processus de hausse des taux d'intérêt. Enfin, nous voulons souligner que le marché est devenu largement insensible aux développements géopolitiques négatifs et si nous avons appris quelque chose de l'histoire, c'est que ceux-ci tendent à prendre de l'ampleur (et éventuellement reconnus par les participants du marché) quand on s'y attend le moins.

De notre point de vue, malgré l'afflux de données économiques positives, nous avons maintenu notre position conservatrice à la lumière des multiples de marché élevés. Nous avons tout de même bénéficié d'un bon nombre de prise de contrôle de compagnies détenus dans nos Fonds, car les multiples de négociation d'un acquéreur plus élevé font de « notre type d'entreprises » (pour une discussion sur ce qui constitue « notre type d'entreprises » veuillez-vous référer au rapport Q3-2016), très attrayantes pour des objectifs de fusion & acquisition (F&A). Nous avons ensuite réaffecté du capital à d'autres titres mal évalués, y compris ceux qui sont sujets à des activités de fusions et acquisitions. À notre avis, cette approche d'allocation du capital, dans l'environnement de marché actuel, répond à la fois à nos objectifs de gestion des risques et de rendements.

Gestion de risque – Valeur intrinsèque:

Nous avons longtemps prôné qu'une philosophie d'investissement prudente, avec un accent sur la protection à la baisse et sur la préservation du capital, est le meilleur moyen pour une création de valeur à long terme d'une façon responsable et éthique.

Pour atteindre cet objectif, l'un de nos principes clés en matière de gestion des risques est de limiter nos opérations d'investissement aux sociétés qui ont une distribution étroite (ou si possible biaisée vers le haut) des résultats de leur valeur intrinsèque espérée. En d'autres termes, ladite évaluation « vraie » des entreprises n'est pas sujette à des fluctuations baissières aussi importantes. Pour limiter les distributions des résultats de la valeur intrinsèque espérée, les variables clés du modèle financier doivent avoir une capacité prédictive élevée.

La meilleure façon d'illustrer cela est de comparer deux sociétés hypothétiques:

- La société A est une certaine société d'exploration et de production, avec des marges plutôt minces, qui se négocie à 10\$/action. Sa valeur intrinsèque, utilisant les courbes de prix à terme des matières premières et d'autres hypothèses de base, est actuellement de 13\$/action, permettant ainsi une hausse saine de 30%. En même temps, une fois que nous mettons à l'épreuve les principales variables (dont une variation des prix des matières premières de seulement +/- 10%), la valeur intrinsèque de cette entreprise varie entre 7\$/action et 18\$/action.
- La société B est une société industrielle, qui se négocie également à 10\$/action. Sa valeur intrinsèque, utilisant les valeurs de référence projetées pour les variables (telles que le taux de croissance, les marges, les multiples de valorisation, etc.) est également de 13\$/action, soit une hausse équivalente de 30%. Une fois que nous mettons à l'épreuve les principales variables, au même titre que pour la société A, la valeur intrinsèque de cette société varie entre 11\$/action et 15\$/action.



Bien que cela ressemble à un simple exercice à la surface, il y a de nombreux défis à relever pour estimer les principales variables qui entrent dans le modèle et surtout bien évaluer l'impact de certaines hypothèses. Il est particulièrement complexe d'établir une comparaison valable (orange/orange, pomme/pomme) entre deux sociétés, en ce qui concerne les changements relatifs dans les variables du modèle.

La bonne nouvelle est que la deuxième partie de l'équation (application du taux d'actualisation et des multiples de valorisation), à notre avis, est moins sujette à une grande variation dans les calculs de la valeur intrinsèque.

Nouvelles corporatives:

En 2017, nous avons continué à faire de grands progrès en tant qu'organisation. Comme toujours, je veux commémorer le travail acharné et l'engagement envers notre vision, manifestés par tous nos employés. De plus, nous aimerions reconnaître l'aide indispensable de nos fournisseurs de services, y compris, mais sans s'y limiter : TD Securities, State Street, Borden Ladner Gervais, Raymond Chabot Grant Thornton, SGGG Fund Services, Custom House, PricewaterhouseCoopers, National Bank Correspondent Network, INNOCAP, FUNDSERV, BLOOMBERG, Factset, etc.

Au cours de l'exercice, notre deuxième fonds, le Fonds de petites capitalisations canadiennes LionGuard, a encore une fois affiché des résultats de placement parmi les meilleurs de l'industrie avec des rendements bruts de 11,70%. À la fin de l'année, les rendements bruts annualisés sur deux ans s'élevaient à 16,06% pour ce Fonds.

De plus, en réponse à la demande de nos clients institutionnels pour un produit alternatif avec une exposition longue au marché limitée, nous étions heureux de lancer notre troisième fonds, Le Fonds conservateurs LionGuard, en mai 2017. Ce fonds a par la suite généré des rendements positifs absolus pour l'année 2017. Nous tenons à souligner le grand soutien du Programme des gestionnaires en émergence du Québec (PGEQ), qui a fait d'importantes affectations institutionnelles dans le Fonds conservateur LionGuard dès le premier jour.

En octobre, nous avons eu le plaisir d'accueillir dans notre équipe M. François Dufour, MBA, M.Sc., pour le poste de vice-président, développement des affaires. François possède une vaste expérience dans le secteur financier et est heureux de travailler avec nos nombreux consultants, «family offices», fonds de fonds, investisseurs institutionnels et communautés de conseillers en investissement. Nous avons également une ouverture dans le département des opérations et nous sommes impatients de vous mettre à jour une fois que la personne sera sélectionnée.

Nous sommes également heureux d'annoncer que nous avons terminé l'année 2017 avec plus de 190 clients uniques dans toutes les catégories d'investisseurs, allant d'investisseurs accrédités à certains des plus importants investisseurs institutionnels du Canada.



Nous prenons cette opportunité pour rappeler aux conseillers en placements intéressés **que le Fonds d'Opportunités LionGuard est enregistré sur FUNDSERV et il est disponible à l'achat sous les codes suivants : LGC101 (Classe A) & LGC103 (Classe F).**

Conclusion:

À l'aube de 2018, nous restons prudents et ouverts aux opportunités d'investissement. Avec des multiples de marché globaux plus élevés, des perspectives de hausse des taux d'intérêt et des éléments d'euphorie sur certains segments de marché, nous continuons à mettre en évidence la nécessité de nous concentrer sur les fondamentaux sous-jacents ainsi que les niveaux de valorisation.

Malgré l'augmentation du marché, notre processus de recherche fondamentale continue d'identifier un bon nombre de sociétés de qualité qui se négocient actuellement avec des rabais généreux par rapport à notre calcul de leurs valeurs intrinsèques. En outre, nous accueillons toute volatilité à court terme (et spécifique à l'entreprise) comme un moyen d'acquérir « notre type de sociétés » à des escomptes encore plus importantes.

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

Cordialement,

Andrey Omelchak, CFA, FRM, CIM, MSc
Président, PDG & Chef des investissements

Erik Ross, DMS, FCSI
PVP, Directeur de la négociation et des opérations

François Dufour, MBA, MSc
VP, Développement des affaires

Sherry Lee, MBA
Marketing & Développement des affaires

Jay Tan, CFA
Analyste senior

Colin Lebeau-Mathieu, CFA
Analyste senior