



LIONGUARD GESTION DE CAPITAL INC.

FONDS PETITES CAPITALISATIONS CANADIENNES LIONGUARD

RAPPORT TRIMESTRIEL - MARS 2019

Rendements:

Les rendements bruts du Fonds Petites Capitalisations Canadiennes LionGuard (Fonds), au 31 mars 2019, sont affichés dans le tableau ci-dessous:

Période	Fonds Petites Capitalisations Canadiennes LionGuard (Rendements bruts)	S&P/TSX Small Cap Index	Surperformance (sous-performance)
1 an	1,46%	-4,23%	5,69%
2 ans	1,71%	-6,52%	8,23%
3 ans	7,06%	3,40%	3,66%
Janv. 2019 – Mars 2019	13,21%	10,01%	3,20%
Depuis la création (annualisés)	3,17%	-0,82%	3,99%

Nous sommes satisfait que le Fonds est atteint ses objectifs par rapport à l'indice de référence pour l'année et apprécions l'intérêt des consultants, des investisseurs institutionnel et « Family offices». À titre de rappel, l'objectif du Fonds est de surperformer l'indice de référence par au moins 200 points de bases par années sur une période continue de quatre ans.

T1-2019 Performance:

Le Fonds Petites Capitalisations Canadiennes LionGuard a surperformé le S&P/TSX Small Cap Index (indice de référence) durant le premier trimestre de 2019. Au cours de cette période, le fonds a généré un rendement de 13,21% comparé à un rendement de l'indice de référence de 10,01%.

Le secteur de l'énergie est celui ayant le mieux performé par rapport à l'indice de référence ajoutant 233 points de base relatifs. Le secteur des technologies de l'information a contribué

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.



pour 179 points de base excédentaires. Le fonds a sous-performé dans le secteur immobilier avec une performance relative négative de 89 points de base et 60 points de base dans le secteur des biens de consommation de base.

Suite à la baisse importante des marchés au dernier trimestre de 2018, nous avons identifié plusieurs compagnies de qualité qui se transigeaient bien en dessous de leur valeur intrinsèque. Lorsque possible, nous avons augmenté nos pondérations des compagnies pour lesquels nous avons une espérance de rendement plus élevée. Cette stratégie, combinée avec notre biais vers des compagnies de meilleure qualité et plusieurs acquisitions, a bénéficié la performance du trimestre.

Durant le trimestre, nous avons bénéficié de trois prises de contrôle de compagnies détenus dans notre portefeuille soit : ZCL Composites, Solium Capital et Gluskin Sheff. Nous avons été des actionnaires patients de ZCL Composites et de Gluskin Sheff, alors que nous venions tout juste d'établir une position dans Solium Capital (nous avons suivis et fait des recherches sur la compagnie sur plusieurs années) un peu plus tôt durant le trimestre. Nous sommes présentement en train de déployer ces capitaux dans certaines des compagnies que nous détenons et dans quelques nouvelles idées.

En termes des plus grands contributeurs à la performance par rapport à l'indice, on retrouve une surpondération dans ZCL Composites, Firan Technology et Tucows. Ne pas détenir Village Farms International et être surpondéré dans Total Energy Services et Major a été couteux pour le fonds par rapport à l'indice de référence. Veuillez trouver ci-dessous nos commentaires sur quelques-unes de ces compagnies.

ZCL Composites (ZCL) – ZCL composites est le principal manufacturier de réservoir d'essence, fait de fibre de verre, utilisés dans les stations-service. Durant l'année 2018, la compagnie a connu des difficultés de productions ce qui a eu un impact négatif sur la profitabilité de la compagnie. Ces difficultés provenaient principalement de l'implémentation de mesures visant à améliorer la productivité de la compagnie qui n'ont pas eu les effets désirés.

Au début de l'année 2019, la compagnie a été acquises par une autre de nos compagnie (Shawcor) à un prix de 10\$ par action. Ce prix constitue une prime de 37% par rapport au prix avant l'annonce de l'acquisition et 46% par rapport à la moyenne du prix ajusté pour le volume des 20 derniers jours.

Firan Technology (FTG) - Veuillez-vous référer aux rapports du Fonds d'opportunités du T3-2017 et du T1-2018 pour une discussion plus élaborée sur les activités de Firan.



Tel que vous pouvez le lire dans nos rapports précédents, nous ne pensions pas que les problèmes d'intégration (post-acquisitions) étaient structurels et nous pensions que le cours de l'action de FTG se redresserait lorsque la compagnie allait présenter des meilleurs résultats. Bien que l'intégration ait pris plus de temps que prévu, ces défis sont maintenant derrière nous, car FTG a obtenu d'excellents résultats financiers au cours des derniers trimestres. Par conséquent, les investisseurs commencent à reprendre confiance en l'équipe de direction, ce qui pousse le cours de l'action à la hausse.

Nous sommes optimistes sur le fait que les acquisitions futures créeront de la valeur et que les leçons apprises conduiront à une intégration plus fluide des opérations. Nous restons optimistes à l'égard de cette industrie et estimons qu'il est possible pour cette compagnie de générer de la valeur à long terme pour les actionnaires grâce à une bonne exécution du plan d'affaires.

Tucows Inc. (TC) - Veuillez-vous référer à notre rapport du Fonds d'opportunités du T2-2015 pour une discussion détaillée de Tucows. Depuis ce rapport, la société a pris de l'expansion et opère désormais dans trois secteurs: nom de domaine web, services de téléphonie mobile (MVNO) et Internet par fibre optique.

Nous restons d'avis que Tucows dispose d'une équipe de direction exceptionnelle qui comprend vraiment le concept de rendement du capital investi (ROIC) et gère l'entreprise en conséquence. Il n'est donc pas surprenant qu'il s'agisse de l'un des titres les plus performants des bourses canadiennes au cours des 10 dernières années.

Nous entrevoyons de grandes opportunités de croissance pour Tucows, en particulier en ce qui concerne les activités de fournisseur internet par fibre optique. À mesure que la compagnie prendra de l'ampleur dans ce segment, nous prévoyons une accélération de la croissance des revenus et des marges brutes. Nous appuyons pleinement le plan de la direction visant à continuer d'investir dans la construction du réseau à fibre optique, qui constitue une excellente utilisation du capital.

La société a été en mesure de réaliser des acquisitions très synergiques dans le secteur des noms de domaine, ce qui a augmenté de façon substantielle les flux de trésorerie de la compagnie. Ils ont également fait un excellent travail dans le secteur des services de téléphonie mobile, qui continue également à générer de solides niveaux de flux de trésorerie libre et un rendement élevé du capital investi.

Positionnement du Fonds pour T2-2019:

Nous avons présentement un positionnement un peu plus conservateur qu'au début du premier trimestre, vu l'appréciation récente de plusieurs compagnies de petites capitalisations boursières et que leur niveau de valorisation est donc plus élevé. Cela étant dit, nous constatons toujours

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.



plusieurs opportunités intéressantes sur le marché et n'excluons pas la possibilité d'une hausse des niveaux de valorisation sur le marché en raison des attentes de taux d'intérêts qui semble se maintenir à des niveaux plus faibles.

Nous continuons de sous-pondérer les secteurs de l'énergie et des matériaux, car nous trouvons très peu d'opportunités d'investissement intéressantes dans ces secteurs lorsque nous ajustons pour les risques de ces compagnies. Cela dit, nous sommes conscients de la hausse récente des prix du pétrole et de l'impact que les courbes des contrats à terme plus élevées peuvent avoir comme effet bénéfique pour ces compagnies.

Un environnement favorisant les fusion-acquisitions:

Dans nos derniers commentaires trimestriels, nous avons souligné que nous nous attendions à voir plus de fusion et acquisitions parmi nos compagnies présente dans le fonds. De toute évidence, le T1-2019 a répondu à ces attentes. Historiquement, cette dynamique a largement joué en notre faveur, puisque nous investissons souvent dans des sociétés offrant un bon potentiel d'acquisition (rendement élevé sur le flux de trésorerie libre, modèles d'affaires stables et prévisibles, équipe de direction solide et bonne pratique de gouvernance et peu ou pas de levier financier).

Bien que nous ayons des sentiments partagés lorsqu'une entreprise de qualité (que nous définissons comme celle générant d'excellents flux de trésorerie libres et/ou des revenus très récurrents et offrant une excellente visibilité sur les futurs flux de trésorerie libres) quitte notre (nos) fonds, cela valide notre évaluation de la qualité de l'entreprise et sa valeur intrinsèque. À moins d'une raison particulière pour laquelle une prise de contrôle est improbable (actionnaire majoritaire ne présentant aucun intérêt pour la vente, «parachutes dorés» onéreux, obstacles réglementaires, etc.), toutes les entreprises de nos fonds sont des cibles potentielles pour une acquisition.

Malgré des niveaux de valorisation en moyenne plus élevés, comparés aux nombreux «prix de vente de garage» observés à la fin de 2018, nous estimons que les fusions et acquisitions (F & A) dans le secteur des petites et moyennes capitalisations canadiennes devraient se poursuivre. Nous croyons cela pour ces raisons :

- **Un niveau record de capital qui doit être déployé par les fonds de «Private Equity» (PE).** Selon *McKinsey Global Private Markets Review* (édition 2018), plus de 1 billion de dollars en capitaux de capital (entre les années 2000 et la première moitié de 2017) n'a pas encore été déployé par les gestionnaires des fonds de PE. Au même moment, nous



continuons de voir des niveaux record de capitaux entrant dans les grands fonds de PE. Signe des temps, il suffit de regarder le fonds de 22 milliards de dollars américains récemment levé, le plus important à ce jour, par le groupe Blackstone. Avec autant de capitaux à déployer, il est naturel de voir un nombre plus important d'acquisition, plus de surenchères et des multiples de valorisations plus élevés pour les acquisitions. Il est aussi important de souligné que les fonds de PE ont généralement un temps limité pour investir les capitaux que les investisseurs leur confient et donc la pression pour déployer les capitaux augmente.

- Des taux d'intérêt exceptionnellement bas : Que ce soit pour les acteurs de fonds de PE, les acheteurs stratégiques de la même industrie, prises de contrôle par la direction ou tout autre transaction, le taux d'intérêt en vigueur est dans la plupart des cas le facteur le plus déterminant de l'attrait d'une transaction. D'un côté, si les taux d'intérêt montaient, il y aurait une pression pour conclure certaines des transactions le plus tôt possible et « verrouiller » un taux d'intérêt à long terme attrayant. D'autre part, l'environnement «bas pour plus longtemps » rend les acquisitions beaucoup plus attrayantes pour tous les types d'achats, y compris ceux qui ne sont pas dans l'urgence de «conclure la transaction». Alors que la Réserve fédérale américaine et la Banque du Canada changent régulièrement de ton d'accommodant à restrictif et vice-versa, il convient de rappeler que l'environnement actuel des taux d'intérêt, du point de vue historique, et ce, malgré plusieurs hausses récentes, demeurent exceptionnellement accommodant.

Cordialement,

Andrey Omelchak, CFA
Président, PDG & Chef des placements
(Au nom de tous les membres de l'équipe)