



GESTION DE CAPITAL LIONGUARD INC.

FONDS DE PETITES CAPITALISATIONS CANADIENNES LIONGUARD

RAPPORT TRIMESTRIEL - JUIN 2019

Rendements:

Les rendements bruts du Fonds de Petites Capitalisations Canadiennes LionGuard (Fonds), au 30 juin 2019, sont affichés dans le tableau ci-dessous (notez que les périodes de plus d'un an sont annualisées):

Période	Fonds de Petites Capitalisations Canadiennes LionGuard (Rendements bruts)	Indice S&P/TSX Petites Capitalisations	Surperformance (sous-performance)
AAJ	14,76 %	8,96%	5,80%
1 an	-0,08%	-10,51%	10,43%
2 ans	2,45%	-3,97%	6,42%
3 ans	5,18%	-2,26%	7,44%
4 ans	3,08%	-0,08%	3,17%
Depuis la création	3,32%	-1,00%	4,31%

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 année sur une période continue de quatre ans.

T2-2019 Performance:

Le Fonds de Petites Capitalisations Canadiennes LionGuard a surperformé le S&P/TSX Small Cap Index (indice de référence) durant le deuxième trimestre de 2019. Au cours de cette période, le fonds a généré un rendement de 1,37% comparé à un rendement de l'indice de référence de -0,96%.

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.



Le secteur de l'énergie est celui ayant le mieux performé par rapport à l'indice de référence ajoutant 208 points de base relatifs. Le secteur immobilier a contribué pour 110 points de base excédentaires. Le fonds a sous-performé dans le secteur des matériaux avec une performance relative négative de 178 points de base et 106 points de base dans le secteur des biens de consommation discrétionnaire.

En termes des plus grands contributeurs à la performance par rapport à l'indice, on retrouve une surpondération dans le Groupe Altus (AIF), BSM Technologies (BSM) et Héroux-Devtek (HRX). Être surpondéré dans Tucows (TC), Exco Technologies (XTC) et Total Energy Services (TOT) 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.

Groupe Altus (AIF) est un fournisseur de premier plan de logiciels, de solutions de données et de services de conseil destinés au secteur de l'immobilier. Les principaux secteurs d'activité de la société sont l'impôt foncier, le conseil en immobilier commercial, la géomatique et Altus Analytics.

AIF est l'une de nos positions principales. Nous pensons que le produit phare de la société, Altus Analytics, est en train de remplacer d'autres produits concurrents et de devenir un standard de facto dans le secteur immobilier. D'une certaine manière, le positionnement d'Altus Analytics dans le secteur immobilier peut déjà être comparé à celui de Bloomberg dans le secteur des services financiers.

Altus a publié des résultats décevants pour le T3-2018, ce qui a entraîné une baisse du prix des actions. À notre avis, le manquement trimestriel n'est rien de plus qu'un retard dans la comptabilisation des revenus, en raison de modifications de la réglementation dans le domaine de la taxe foncière. Bien que cela ait été communiqué par la direction, les investisseurs ont néanmoins réagi négativement aux chiffres du troisième trimestre.

Notre décision de maintenir notre position lors de la baisse temporaire a permis à AIF de contribuer positivement au rendement de notre fonds ce trimestre.

Tel que nous avons discuté dans nos rapports trimestriels précédents, nous nous attendons à un environnement très actif pour les fusion et acquisition au niveau des petites et moyennes capitalisations boursières canadiennes et américaines pour un avenir prévisible. Pour plus de détails, veuillez vous référer à ces rapports disponibles sur notre site web.

Au début du mois d'avril 2019, **BSM Technologies (GPS)**, l'un de nos titres, a annoncé que Geotab a fait une offre pour l'acquisition de la compagnie à un prix de 1,40\$ par action. L'offre représentait une prime de 41% par rapport au cours de clôture avant l'annonce. Avec BSM

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 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.



Technologies, nous avons eu quatre acquisitions (Gluskin Sheff, Solium Capital, ZCL Composites et BSM Technologies) dans nos fonds depuis le début de l'année.

BSM Technologies est un fournisseur de solutions de télématique et de gestion d'actifs à l'aide de modules connectés à internet. Ils comptent pour client un bon nombre d'agences gouvernementales et est un des principaux fournisseurs de solutions télématiques aux principaux opérateurs ferroviaires. Au moment de l'annonce de l'offre, BSM générait de solides niveaux de flux de trésorerie libre, et nos prévisions indiquait des niveaux de rentabilité par action sensiblement plus élevés au cours des prochaines années. Les opérations de la société s'amélioreraient grandement sous la direction d'un nouveau PDG, qui était concentré à croître les revenus et réduire les dépenses superflues.

Compte tenu de la vague de consolidation qui règne dans le secteur de la télématique, l'annonce de l'acquisition de BSM n'a pas été une grande surprise pour nous. La société se négociait à un multiple beaucoup plus faible que ceux auxquels certains de ses pairs ont récemment été acquis, tout en ayant une excellente liste de clients.

Héroux-Devtek (HRX) est le troisième fabricant mondial de trains d'atterrissage pour les avions et hélicoptères. La demande pour les avions commerciaux devrait bénéficier la compagnie vue que le trafic aérien devrait augmenter de 5,0% par années pour les deux prochaines décennies. L'industrie a de fortes barrières à l'entrée et une croissance prévisible, permettant à HRX une meilleure stabilité caractérisée, dans une large mesure, par (a) la visibilité des revenus, en tant que fournisseurs du secteur aéronautique, la compagnie se voit attribuer des contrats exclusifs pour la durée d'un programme et dans une moindre mesure par (b) des ventes récurrentes générés vu que les trains d'atterrissage doivent être ré-usiné environ tous les 8 ans.

Sous la direction de Gilles Labbé, qui a récemment quitté son poste de PDG après près de deux décennies d'activité à ce poste, HRX est passée du statut de fournisseur de deuxième niveau à celui de fournisseur direct aux constructeurs. Les mesures prises par la direction au fil du temps ont permis de renforcer le positionnement de HRX dans l'industrie et d'obtenir des contrats d'assemblage complets auprès des principaux constructeurs.

Essentiellement, nous avons identifié et investi dans une entreprise en pleine croissance, défensive, avec une bonne équipe de direction et avec des dirigeants ayant une bonne participation dans l'actionnariat (M. Labbé détient 10% de la société), garantissant ainsi un alignement des intérêts entre la direction et les actionnaires.

Notre intérêt envers HRX a augmenté lorsque la société a annoncé son intention de procéder à deux acquisitions afin d'améliorer sa position concurrentielle. Une des acquisitions d'intérêt est la Compañia Española de Sistemas Aeronauticos, S.A (« CESA»). CESA a considérablement élargi la portée de HRX en Europe, augmenté le nombre de produits pour lesquels la compagnie possède la propriété intellectuelle et a ouvert la voie à la diversification de la clientèle, en

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 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.



ajoutant Airbus (copropriétaire de CESA) aux clients directs de HRX. En conséquence, HRX dessert désormais les deux plus grands constructeurs aéronautiques: Boeing et Airbus. De manière tout aussi importante, la transaction offre à HRX une incursion dans le marché de l'actuation, un secteur qui requiert moins d'investissement en capitaux que pour les trains d'atterrissage.

Alors que Héroux-Devtek capitalise sur une période de bonne croissance des revenus et de ses marges, nous sommes confiants que le nouveau PDG, Martin Brassard, fera un excellent travail.

Sangoma Technologies (STC) est l'un de nos ajouts récents au Fonds. Sangoma est un fournisseur de solutions de communications unifiées (UC) présent dans de nombreux pays. Ses principaux clients sont les petites et moyennes entreprises, les équipementiers de télécommunication et les fournisseurs de services de téléphonie.

Il y a plusieurs années, STC était une société avec un seul produit sur le marché. Grâce à des acquisitions intelligentes et à des initiatives de R&D internes, la compagnie s'est transformée en un fournisseur de solutions de communication unifiée complet, sous la direction de son PDG, William Wignall.

Ce que M. Wignall a accompli au cours des dernières années est remarquable. Depuis qu'il est devenu PDG, William a considérablement amélioré le taux de croissance organique de l'entreprise (de zéro à plus de 10 %) et amélioré sa rentabilité (d'un montant négligeable à plus de 12 millions de dollars en EBITDA sur une base annualisée). William a démontré à la fois une expertise opérationnelle et une discipline d'allocation de capital. Toutes les acquisitions conclues à ce jour ont augmentées la valeur par action et alignées avec la vision à long terme de la société. Avec un dirigeant solide et discipliné à la tête, nous estimons que STC est bien positionnée pour saisir l'énorme opportunité de passer d'une communication sur site à une communication basée sur le cloud.

Selon Global Market Insights, le marché des UC devrait atteindre 96 milliards de dollars US d'ici 2023. Parallèlement, le taux d'adoption actuel des UC en cloud reste inférieur à 10%. Par conséquent, nous pensons qu'il existe un grand potentiel pour les entreprises qui se concentrent sur ce segment.

À ce jour, les investisseurs américains ont pris conscience des opportunités majeures dans l'espace UC en cloud et ont récompensé les grands acteurs (tels que Ring Central et 8x8) d'une valorisation élevée. En revanche, STC se négocie toujours à un rabais énorme par rapport à ses homologues plus importants. L'une des raisons pour les plus faibles multiples réside dans la taille relative de l'entreprise ainsi que le fait que STC est en train de passer de l'activité de matériel informatique à une activité récurrente en SaaS. Si les deux tendances vont dans la bonne direction, nous pensons que ce n'est qu'une question de temps avant que STC obtienne le crédit

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.



qu'il mérite. Le chiffre d'affaires récurrent de UC SaaS de STC est en croissance à plus de 10 % cependant, les ventes de matériel informatique n'ont pas une telle croissance. Alors que la transition vers les logiciels se poursuit à un rythme rapide, les investisseurs devraient également s'attendre à une augmentation significative des marges.

Bien que cela ne fait pas partie de notre thèse d'investissement, une opération bien gérée, très prometteuse et avec des revenus récurrents croissants constituent un candidat de choix pour une acquisition par un des grands opérateurs.

Positionnement du Fonds pour T3-2019:

Nous continuons d'être positionné de manière relativement conservatrice vu l'appréciation matérielle de plusieurs compagnies de petites capitalisation boursière et que leur niveau de valorisation est donc plus élevé. Cela étant dit, nous constatons toujours 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.

Mise à jour des activités de la société:

Le 1^{er} mai 2019, LionGuard Capital Management (LionGuard), en association avec Walter Global Asset Management (Walter), a publié un communiqué de presse annonçant que Walter est devenu un actionnaire minoritaire de LionGuard.

C'est une nouvelle très positive pour LionGuard, pour tous nos clients actuels et potentiels et pour toutes les parties prenantes. Le partenariat stratégique à long terme avec Walter nous permet d'accélérer fortement la croissance de LionGuard, notamment en élargissant nos équipes de recherche, d'opération et de service à la clientèle. L'engagement de Walter comprend des allocations directes aux fonds gérés par LionGuard via la société mère Walter Financial.

Nous apprécions la confiance que Walter témoigne à notre organisation, aux membres de notre équipe et à nos capacités de recherche fondamentale de qualité institutionnelle. Nous sommes ravis de collaborer étroitement avec Sylvain Brosseau et croyons que Walter est le meilleur partenaire stratégique que nous puissions demander. Dans le cadre de la transaction, M. Sylvain Brosseau s'est joint à notre conseil d'administration.



M. Brosseau a plus de 25 années d'expérience dans le secteur de la gestion de placement, il a notamment occupé, de 2003 à 2017, le poste de président et chef de l'exploitation de Fiera Capital. Sous sa supervision, l'entreprise a vu croître ses actifs sous gestion de 5 G\$ à 120 G\$, et sa capitalisation boursière de 20 M\$ à plus de 1 G\$. Il a également complété plus de 15 acquisitions au Canada, aux États-Unis et en Europe, présidant ainsi à l'expansion du réseau de bureaux de l'entreprise en Amérique du Nord et en Europe.

Avant de se joindre à Fiera Capital, M. Brosseau a occupé les postes de vice-président exécutif, Marchés institutionnels chez TAL Gestion globale d'actifs et de vice-président exécutif chez TAL International, où il a supervisé la distribution et les opérations à l'échelle mondiale. Il fut également vice-président, Marketing et, auparavant, vice-président, Technologie et Opérations au Fonds d'investissement Talvest.

M. Brosseau siège actuellement aux conseils d'administration de plusieurs organisations, dont la Caisse de dépôt et placement du Québec, Equisoft inc. et Gestion de capital LionGuard. Il a siégé à de nombreux autres dans le passé, notamment Corporation Fiera Capital, Centria Commerce, Fiera immobilier, Bel Air Investment Advisors, Charlemagne Capital, Fiera-Axiom Infrastructure et Funderv.

Nous sommes heureux d'accueillir M. Karim Meneim au sein de notre équipe. Karim nous rejoint en tant qu'analyste principal des investissements et gestionnaire des risques. Nous souhaitons à Karim beaucoup de succès chez LionGuard.

Avant LionGuard, Karim a travaillé comme analyste en investissements couvrant les actions mondiales en mettant l'accent sur les titres immobiliers publics pour un fonds de 2,0 milliards de dollars. Il effectuait une analyse 'bottom-up' sur plusieurs titres cotés dans différents pays. Avant d'occuper ce poste, M. Meneim a travaillé comme associé dans le secteur de la recherche sur les actions pour une firme de courtage. Il a couvert les actions canadiennes de petites et moyennes capitalisations dans l'univers des situations spéciales avec des noms dans le secteur de la Consommation de Base et le secteur Industriel.

Conclusion:

Nous restons à la fois vigilants et ouverts aux opportunités d'investissement. Au même moment, nous trouvons un bon nombre de sociétés de qualité qui se négocient actuellement à des rabais importants par rapport à notre calcul de leur valeur intrinsèque. Nous nous attendons à davantage d'annonces d'acquisition, en particulier dans l'univers des petites et moyennes capitalisations, au cours des prochains trimestres.

Sur le plan de notre compagnie, nous sommes ravis d'accueillir les meilleurs partenaires auxquels nous pouvions penser, qui se sont engagés à nous aider à concrétiser notre vision à long terme

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 la Société. Vous pouvez également vous attendre à d'autres annonces alors que nous développons notre organisation et ajoutons du personnel passionné et expérimenté à notre équipe.

Pour toute question, n'hésitez pas à communiquer avec nous à tous moments.

Cordialement,

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