



GESTION DE CAPITAL LIONGUARD INC.

FONDS DE PETITES CAPITALISATIONS CANADIENNES LIONGUARD

RAPPORT TRIMESTRIEL - SEPTEMBRE 2019

Rendements:

Les rendements bruts du Fonds de Petites Capitalisations Canadiennes LionGuard (Fonds), au 30 septembre 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)
ACJ	16,92%	6,93%	9,99%
1 an	5,30%	-9,11%	14,41%
2 ans	2,24%	-5,69%	7,93%
3 ans	4,34%	-4,25%	8,59%
4 ans	7,73%	3,82%	3,91%
Depuis la création	3,56%	-1,36%	4,92%

Nous sommes ravis des rendements ajustés pour les risques du Fonds d'actions canadiennes de petites capitalisation LionGuard et de l'engouement de la part des investisseurs institutionnels et des consultants pour le produit. Le fonds atteindra bientôt la marque des 5 ans d'historique de rendements, soit dans la première moitié de la prochaine année.

T3-2019 Performance:

Le Fonds de Petites Capitalisations Canadiennes LionGuard a surperformé de façon matérielle le S&P/TSX Small Cap Index (indice de référence) durant le troisième trimestre de 2019. Au cours de cette période, le fonds a généré un rendement de 1,88% comparé à un rendement de l'indice de référence de -1,86%.

Le secteur des soins de santé est celui ayant le mieux performé par rapport à l'indice de référence ajoutant 129 points de base relatifs. Le secteur financier a contribué 111 points de base excédentaires. Le fonds a sous-performé dans le secteur immobilier avec une performance

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.



relative négative de 50 points de base et 42 points de base dans le secteur des biens de consommation discrétionnaire.

En termes du plus grand contributeur à la performance par rapport à l'indice, on retrouve une surpondération dans le Groupe Altus (AIF). Être surpondéré dans Total Energy Services (TOT) et ne pas détenir Eldorado Gold (ELD), First Majestic (FR) et SilverCorp (SVM) a été coûteux 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 à la fin de l'année dernière, ce qui a entraîné une baisse du prix des actions. À notre avis, les résultats décevants n'était 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.

Au cours des derniers trimestres, nous avons été récompensés par notre patience comme investisseur dans le titre avec une bonne contribution à nos rendements provenant de la compagnie.

Malgré que ce ne soit pas un contributeur matériel positif ou négatif durant le trimestre, nous désirons illustrer notre processus d'investissement en discutant de la compagnie **Points International (PTS)**.

Points International (PTS-CA; PCOM-NASDAQ) est une compagnie listée sur le marché canadien et américain, mais qui est basée au Canada. Il s'agit d'une compagnie de technologie qui sert l'industrie des programmes de fidélisation. À partir de la plateforme de commerce électronique de la compagnie, les opérateurs de programmes de loyauté peuvent améliorer la monétisation de leurs programmes tout en augmentant l'engagement de leurs membres.

La compagnie à présentement trois divisions : 1) Plateforme de commerce de loyauté – LCP (vente au détail et en gros de points de programmes de loyauté), 2) Plateforme de partenaires (un éventail 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 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.



solutions qui sont connectées et activées par les fonctionnalités de LCP) et 3) Points Voyage (permet aux membres des programmes de loyauté d'accumuler et utiliser des points de loyauté en faisant des réservations d'hôtel ou en louant des véhicules en ligne).

Il est important de noter que Points International génère pratiquement tous ces profits à partir de sa Plateforme de commerce de loyauté (LCP) alors que les deux autres divisions ont eu des pertes totales de \$7.6M en BAIIA en 2018. Pour mettre cela en perspective, la compagnie avait un BAIIA de \$18.6M en 2018. Veuillez noter les montants discutés pour Points International sont en dollar américains.

Malgré le fait que la Plate-forme de partenaires ne répond pas aux attentes des actionnaires, la performance de la Plate-forme de commerce de loyauté a permis à la compagnie d'augmenter de façon constante sa rentabilité – le BAIIA total de PTS a augmenté de 7,1M \$ en 2012 à 18,6M \$ en 2018. La compagnie, sans compter la possible cession des activités non-rentables, génère un bon niveau de flux de trésorerie libre récurrents (avec un rendement sur les flux de trésorerie de 10%) et croît de manière organique.

La compagnie a été active dans le rachat de ses actions avec plus de 24M \$ US utilisés à cette fin depuis 2015. Cela équivaut à 16% de la capitalisation boursière actuelle de la compagnie. Clairement, l'équipe de direction et le conseil d'administration reconnaissent que le prix des actions de la compagnie ne reflète pas la valeur intrinsèque de la compagnie. De plus, les objectifs financiers établis par la direction reflètent un fort optimisme pour les perspectives de la compagnie. Le but de la compagnie pour 2020 est d'obtenir une marge de profit brut de plus de 90M\$ (à partir d'un montant estimé à 60M\$ pour 2019) et pour un BAIIA ajusté dans les environs de 45M\$ (à partir d'un montant estimé à 20M\$ pour 2019). Malgré le fait que nous ne portons pas une grande attention aux calculs de BAIIA ajustés de la part des compagnies, vu les problèmes associés à cette méthodologie, les prévisions de PTS se traduisent par une importante augmentation des flux de trésorerie libres par action.

Il est de notre opinion que la division Plate-forme de partenaires et la division Points Voyage ne sont pas essentiels à la croissance à long terme de LCP. En fait, nous croyons que les deux divisions non-rentables masquent la force de la division LCP et que c'est une des raisons pour laquelle la compagnie se transige à un si grand escompte par rapport à notre calcul de sa valeur intrinsèque. Il est dans nos espoirs que l'équipe de direction et le conseil d'administration agissent dans le meilleur intérêt des actionnaires et examinent les alternatives stratégiques pour la division Plate-forme de partenaires et la division Points Voyage. La cession de ces divisions pourrait se traduire par une augmentation de 40% du BAIIA ajusté de la compagnie et une augmentation substantielle des flux de trésorerie libre par action.

Au prix auquel se transige actuellement PTS, nous croyons fortement que Points International pourrait être d'un intérêt majeur en tant que cible pour une prise de contrôle par un acquéreur stratégique ou un fonds de «Private Equity». Notre analyse de «Leveraged Buy-Out» (LBO) nous porte à croire qu'un taux de rendement interne du capital de 18-20% pourrait être réalisé par un fonds de «Private Equity», et ce, même après avoir payé une prime substantielle par rapport au prix actuel du titre sur le marché. Un acquéreur stratégique pourrait réaliser un accroissement immédiat de sa rentabilité (vu les multiples auquel se transige la compagnie et ce, même en considérant une prime à la prise de contrôle) et des bénéfices découlant des synergies potentielles avec la combinaison des opérations des deux opérations.

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.



Il s'agit d'un fait que plusieurs investisseurs de «Private Equity» qui connaissent cette industrie devrait regarder cette compagnie avec attention. Nous tenons également à souligner qu'un compétiteur direct à la division Points Voyage a été acquis par Priceline pour 20M \$ en 2015. Donc, les options d'une monétisation partielle ou complète avec un acquéreur stratégique sont possibles. Entre temps, nous sommes contents de détenir le titre vu fort génération de flux de trésorerie libres et la croissance organique de la compagnie.

Étant donné que nous sommes des investisseurs œuvrant uniquement sur les marchés publics, nous préférons voir Points International demeurer coté en bourse. Nous espérons que la direction et le conseil d'administration reconnaissent l'urgence de prendre une décision avant qu'ils ne soient forcé d'examiner d'autres alternatives.

Un nombre croissant de titres mal évalués:

Nous continuons de voir un grand nombre de cas d'inefficiencies de marché et nous positionnons le fonds en fonction de ces opportunités.

Le changement dans la nature des investisseurs, avec une part de plus en plus importante de capitaux gérée par des fonds indiciels passifs, crée un nombre croissant d'opportunités d'acquérir des titres sous évalués. Cet effet est encore plus important au sein des titres de petites et moyennes capitalisation boursières, quoi qu'aussi évident dans les compagnies de plus grandes capitalisation boursières qui sont moins liquides.

Appelez nous vieux-jeux, mais contrairement aux investisseurs passifs, nous croyons qu'il est important de connaître nos investissements et d'avoir une bonne idée de la valeur intrinsèque de ces compagnies. Il est de notre opinion que les achats de titres par les fonds passifs peuvent créer des bulles spéculatives qui risquent de se terminer de façon malheureuse pour plusieurs investisseurs.

Une autre tendance, que nous avons discuté plus en détail dans notre rapport du premier trimestre de 2019, est le montant record de capital privé qui attends d'être déployé.

Nous croyons que la croissance des investissements passifs va contribuer à augmenter le nombre de titres mal évalués alors que le niveau record de capital privé va être activement déployé afin de profiter des irrationalités sur les marchés. Dans un tel cas, nous devrions assister à une vague de fusion-acquisition principalement concentrée dans les compagnies de petites et moyennes capitalisation boursières.



Étant donné notre intérêt envers les compagnies de meilleure qualité (de petites et moyennes capitalisations boursières), nous croyons qu'il pourrait y avoir une augmentation des prises de contrôle au sein des compagnies envers lesquelles nous avons un intérêt.

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)