



## FONDS DE PETITES CAPITALISATIONS CANADIENNES LIONGUARD RAPPORT TRIMESTRIEL – MARS 2020

### Rendements depuis la création du fonds:

Les rendements bruts du Fonds de Petites Capitalisations Canadiennes LionGuard (Fonds), au 31 mars 2020, sont affichés dans le tableau ci-dessous:

Période	Fonds de Petites Capitalisations Canadiennes LionGuard	Indice S&P/TSX Petites Capitalisations	Surperformance
ACJ	-31,13 %	-38,64 %	7,51 %
1 an	-21,82 %	-37,06 %	15,23 %
2 ans (annualisés)	-10,94 %	-22,36 %	11,42 %
3 ans (annualisés)	-6,83 %	-18,07 %	11,24 %
4 ans (annualisés)	-1,04 %	-8,67 %	7,63 %
<b>Depuis la création (annualisés)</b>	<b>-2,49 %</b>	<b>-9,58 %</b>	<b>7,09 %</b>

### Crises triples : Santé, Économie et Énergie

Ce qui a commencé par un virus dans la province de Wuhan en Chine a rapidement évolué vers une pandémie mondiale sans précédent. Avec l'intention de sauver des millions de vies et de ne pas submerger les systèmes de santé publique, presque tous les gouvernements ont choisi de ralentir leurs économies en adoptant de fameuses mesures de « distanciation sociale ».

Avec l'effondrement sans précédent de l'activité économique et peu de clarté sur la durée de la « fermeture de l'économie », les marchés boursiers mondiaux ont subi une correction des plus rapides et des plus violentes jamais enregistrée. Pour le trimestre, le rendement de l'indice composite S&P/TSX a été de -21,59 % et de -20,00 % pour l'indice S&P500. Comme prévu, les indices de petites capitalisations ont été parmi les plus touchés. Les rendements pour S&P/TSX de petites capitalisations et l'indice Russell 2000 ont été de -38,64 % et -30,89 % respectivement pour le trimestre.

Avec l'expérience tirée de la crise financière la plus récente, les banques centrales et les gouvernements ont réagi en créant des politiques de stabilisation fiscale et monétaire extraordinaire en un temps record. Comparativement à la plupart des récessions précédentes, cette fois il n'y a pas autant d'aléas moraux à renflouer les entreprises et les industries les plus touchées.

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. 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.



En plus de l'impact de la crise du Covid-19 sur la santé et de l'impact économique, dû à la fermeture délibérée de l'économie, le marché boursier a été largement touché par le différend entre la Russie et l'Arabie saoudite concernant une réduction de la production pétrolière. La forte augmentation du niveau de production de pétrole couplée au ralentissement économique mondial a entraîné une baisse de 66,5 % des prix du pétrole au cours du T1-2020 (de 61,06 \$/baril à 20,48 \$/baril). En l'absence d'une date précise sur le moment où le différend pourrait être résolu et des stocks de pétrole se remplissant rapidement, de nombreuses actions, y compris celles exposées à l'économie de l'Ouest canadien, ont été sévèrement punies.

Certains titres généralement très défensifs ont vu leurs prix baisser de plus de 40 %, car leurs opérations n'étaient pas considérées comme « essentielles » pendant la période de fermeture et/ou leurs opérations commerciales ont été gravement touchées d'une manière ou d'une autre. Avec des interrogations sur la durée de la crise, de nombreux investisseurs ont paniqué et vendu leurs titres dans des entreprises de qualité ce qui a par conséquent créé des niveaux de valorisation faibles (déterminés par les multiples de valorisations par rapport aux résultats « normalisés »).

La valeur de nombreuses sociétés a également baissé, car les investisseurs « amélioraient » leurs portefeuilles à tout prix en réduisant les actions de plus petite capitalisation et en achetant des actions de plus grande capitalisation. Sans aucun acheteur marginal, nous avons connu des journées de volatilités parmi les plus élevées des 50 dernières années et même plus. Cette dynamique, comme prévu, est particulièrement intense pour les actions de plus petite capitalisation, qui sont les plus touchées lors des corrections majeures sur les marchés et, par la suite (généralement), ont les gains les plus élevés.

En plus des inquiétudes des investisseurs, les mouvements du marché ont été exacerbés par le fait que des décisions d'investissement sont prises aujourd'hui par des algorithmes. De plus, avec des montants record de capitaux, avant la crise, dans des véhicules d'investissement passifs, il n'est pas étonnant de voir une déconnexion des fondamentaux (sur la base des titres individuels) en période de stress sur le marché soit élevée.

#### Zoom sur les fondamentaux:

Nous sommes d'avis que cet environnement présente d'excellentes occasions pour les investisseurs à long terme qui ont une orientation vers la recherche fondamentale. Plutôt que d'essayer de prédire l'orientation générale du marché (très rarement une bonne idée) ou de s'appuyer sur des outils décisionnels quantitatifs (avec des variables d'entrée souvent peu fiables dans des conditions de marché encore plus normales), c'est un moment idéal pour se concentrer sur les fondamentaux des compagnies.

Lors de l'analyse des entreprises dans un environnement aussi incertain, il y a trois éléments principaux sur lesquels se concentrer:



### 1. Évaluer la solidité du bilan

La solidité du bilan est déterminée par le niveau d'endettement net (ou de trésorerie nette) de la société, le calendrier des échéances de la dette, les niveaux des clauses restrictives de la dette, le nombre de membres du syndicat bancaire, la force des membres du syndicat bancaire (leurs ratios de capital, leur cote de crédit, qu'ils soient « Trop gros pour faire faillite », etc.), l'emplacement des liquidités par rapport aux facilités de crédit (au sein de la même institution bancaire ou autrement), etc.

### 2. Génération de flux de trésorerie disponibles soumis à des tests de résistance dans plusieurs scénarios

Compte tenu de l'incertitude et de l'ampleur de la crise, plusieurs scénarios doivent être analysés (à l'aide de modèles financiers) pour évaluer la capacité des entreprises de générer des flux de trésorerie libres et leur impact sur la solidité du bilan de l'entreprise. La seule façon de le faire avec un degré d'exactitude raisonnable est d'avoir une excellente compréhension des opérations de l'entreprise, y compris sa capacité (et la volonté de la haute direction et du conseil d'administration - qui peut être évaluée en fonction du comportement passé, des commentaires trimestriels et annuels, transcriptions des conférences téléphoniques trimestrielles, etc.) de réduire les coûts.

*Remarque: Les entreprises avec des structures de coûts flexibles performant généralement bien dans une telle analyse de scénarios, bien que cela puisse également être assez trompeur compte tenu des interventions du gouvernement, des sensibilités changeantes à différents niveaux d'impact, des erreurs possibles des équipes de gestion et autres. Cette analyse devient également plus complexe pour les entreprises qui opèrent dans divers secteurs d'activité et différentes juridictions.*

### 3. Calcul du potentiel à l'envers dans les mêmes scénarios multiples

Lors du calcul de la valeur potentielle dans chaque scénario, contrairement à la plupart des experts de Wall Street, nous évitons de valoriser les entreprises sur un célèbre ratio Valeur d'entreprise/BAIIDA et C/B et allouons pratiquement tout le poids à l'analyse DCF (actualisation des flux de trésorerie disponibles).

*Remarque: Certaines des sociétés les mieux gérées et les plus solides ne génèrent pas de flux de trésorerie disponibles positifs, car leurs dirigeants choisissent d'investir dans des « CAPEX » de croissance avec des taux de rendement élevés. Évaluer la capacité de la direction à créer de la valeur pour les actionnaires par le biais des initiatives de « CAPEX » croissance est l'une des principales tâches des professionnels en recherche fondamentale. Face à de tels cas, nous n'hésitons pas à investir dans ces entreprises, car elles peuvent être parmi les meilleures opportunités d'investissement à long terme (pensez à Amazon). Dans ces cas, nous appliquons l'analyse DCF modifiée, qui segmente la capacité de génération de flux de trésorerie actuels de l'entreprise avec des « CAPEX » de maintien et le rendement attendu des « CAPEX » de croissance. Bien entendu, des taux d'actualisation différents sont appliqués à chacun, selon les besoins.*



Dans nos propres scénarios, nous analysons les probabilités de plusieurs options. Voici quelques-uns des scénarios que nous envisageons : découverte d'un médicament miracle et reprise rapide de l'économie, reprise extrêmement graduelle des activités économiques avec distanciation sociale jusqu'à l'arrivée d'un vaccin,) reprise extrêmement graduelle des activités économiques avec une deuxième vague d'infection en passant par une crise de liquidité et une ruée sur les banques. Nous n'allons pas jusqu'à une crise sociale majeure et dans les proclamations sensationnalistes et que notre analyse indique, à ce jour, une faible probabilité de crise financière.

L'analyse de multiples scénarios nous offre le confort indispensable pour séparer les fluctuations temporaires sur les marchés, des pertes en capital définitives. Lorsqu'effectué correctement, ce type d'analyse peut entraîner une amélioration sensible des rendements ajustés aux risques pour le Fonds dans son ensemble.

À bien des égards, la prudence reste de mise, car nous n'avons pas encore connu le plein impact de la fermeture économique et parce qu'il est peu probable que nous voyions le même niveau d'activité économique qu'avant la crise à court terme. Il est également difficile de savoir si les économies européennes et nord-américaines peuvent « s'ouvrir » avec succès sans encourir un nouveau pic de Covid-19. Il n'est peut-être pas possible d'extrapoler à partir de l'expérience en Chine, car les mêmes niveaux de surveillance ne peuvent pas être mis en œuvre dans les économies avec plus de lois entourant le respect de la vie privée.

Cependant, nous pensons qu'il est judicieux d'acquérir des parts dans des entreprises possédant un bilan solide, qui continueront de générer des flux de trésorerie libres positifs pendant la « fermeture » (ou auront un impact négatif minimal sur le bilan actuel dans des scénarios sévères), et qui finiront probablement avec de plus grandes parts de marché. Parmi ces titres, nous avons actuellement un bon nombre d'entreprises dotées d'un potentiel de hausse à long terme dans des conditions économiques défavorables, même sévères et durables.

#### T1-2020 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 premier trimestre de 2020. Au cours de cette période, le fonds a généré un rendement de -31,13 % comparé à un rendement de l'indice de référence de -38,64 %.**

Le secteur de l'énergie est celui ayant le mieux performé par rapport à l'indice de référence ajoutant 340 points de base excédentaires. Le secteur des produits industriels a contribué 270 points de base excédentaires. Le fonds a sous-performé dans le secteur des matériaux avec une performance relative négative de -58 points de base et dans le secteur des services financiers avec -71 points.

Nos plus grands contributeurs au premier trimestre étaient Kinaxis Inc (KXS) et Morneau Shepell (MSI). En même temps, être surpondéré dans Sangoma Technologies (STC) et ne pas détenir Real Matter (REAL),

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. 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.



Ballard Power (BLPD) et Semafo Inc (SMF) a été couteux pour le fonds par rapport à l'indice de référence. Veuillez trouver nos commentaires sur Sangoma ci-dessous.

**Sangoma Technologies (STC-TSE)** - Veuillez consulter nos rapports trimestriels précédents pour une présentation détaillée de la société. Compte tenu de la baisse abrupte du cours de l'action de la société, nous pensons qu'il est naturel que les investisseurs se demandent notre avis sur cet investissement.

Nous pensons que la récente correction du cours des actions (due en partie aux problèmes transitoires propres à l'entreprise et principalement à la baisse généralisée du marché) n'a rien à voir avec la valeur « réelle » de l'entreprise. En conséquence, nous avons profité du cours de l'action beaucoup plus bas pour augmenter notre actionnariat dans la société.

Sur les questions transitoires - L'équipe de direction a ouvertement déclaré que la croissance du flux de revenus récurrents reste une priorité et, par conséquent, la société est prête à allouer une plus grande quantité de ressources à ce segment.

Dans cette optique, le chiffre d'affaires plus faible au T2-2020 était prévu. Parallèlement, les revenus récurrents ont enregistré une croissance de près de 5 % dans le dernier trimestre par rapport au trimestre précédent. Selon nos estimations, les revenus de services de l'entreprise ont augmenté de manière organique aux environs de 15 % par années depuis un certain temps. Compte tenu du faible taux de pénétration des services d'UCaaS (Communication unifiée distribuée en service), nous pensons que ce taux de croissance est soutenable pour plusieurs années.

Nous avons soumis Sangoma à la même analyse de scénarios que les autres sociétés (reportez-vous à la section « ZOOM sur les fondamentaux » pour plus de détails) et confirmé que nous étions confortables avec son bilan, la génération de flux de trésorerie et le potentiel de hausse. Voici quelques-unes des conclusions de cette analyse:

- STC a un certain niveau de dette, cependant, étant donné sa base de revenus récurrents importante et sa structure de coûts flexible, nous ne sommes pas préoccupés par celle-ci.
- Environ 50 % de son chiffre d'affaires est récurrent et génère des marges bénéficiaires élevées. Les services qu'ils fournissent sont essentiels pour assurer le bon fonctionnement de nombreuses entreprises. À bien des égards, les avantages de l'UCaaS sont mis en évidence par l'environnement actuel qui favorise le « travail à domicile ».
- L'équipe de direction de la société a un excellent historique de réduction des coûts. Nous avons donc pleinement confiance en leur capacité de le faire, si nécessaire, jusqu'à 8 à 10 millions de dollars par an.
- Nous voyons un fort potentiel haussier à partir de ces niveaux (dans tous les scénarios en question) soit en tant que compagnie cotée en bourse, ou dans le cas d'une acquisition de la compagnie par un fonds de placement privé ou un acquéreur stratégique. À notre avis, Sangoma reste une cible intéressante pour plusieurs acheteurs potentiels.



Mis à jour des activités de la société :

Malgré des défis sanitaires et économiques temporaires, mais dramatiques, LionGuard reste déterminé à agrandir son équipe et à développer nos opérations. À cette fin, en mars 2020, nous avons embauché Wei Lin en tant qu'Associé principal, Opérations. Nous souhaitons la bienvenue à Wei dans notre équipe et lui souhaitons beaucoup de succès chez LionGuard.

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)