



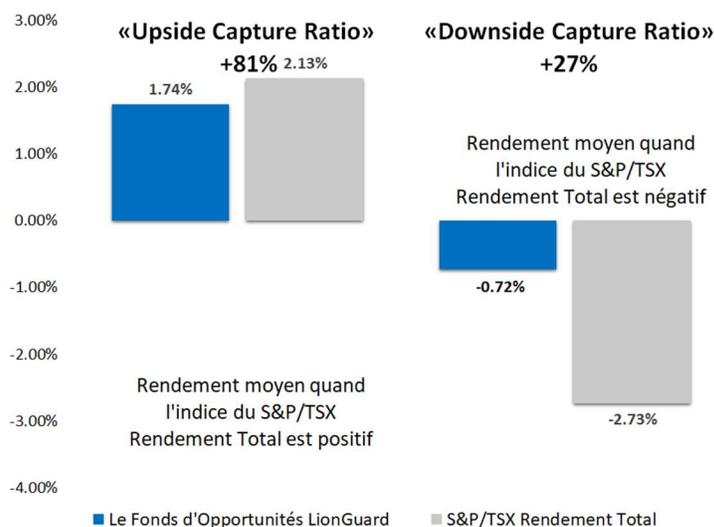
FONDS D'OPPORTUNITÉS LIONGUARD RAPPORT TRIMESTRIEL — JUIN 2020

Chers lecteurs et lectrices,

Pour le deuxième trimestre terminé le 30 juin 2020, le Fonds d'Opportunités LionGuard (« le Fonds ») a obtenu un rendement net (après tous les frais) de 7,72 %. **Depuis la création du Fonds en octobre 2014, nos rendements nets annualisés sont de 9,68 % et nos rendements nets cumulatifs sont de 70,10 %.**

Période	Fonds d'opportunités LionGuard (rendements nets)
ACJ	-8,12 %
1 an (annualisé)	7,72 %
3 ans (annualisé)	2,84 %
5 ans (annualisé)	7,47 %
Depuis la création (annualisé)	9,68 %
Depuis la création (cumulatif)	70,10 %

Depuis la création du Fonds, le ratio de capture des mouvements haussiers du Fonds par rapport au marché (« *S&P/TSX Total Return Index* ») a été de 81 % tandis que le ratio de capture des mouvements baissiers a été de seulement 27 %.



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 et sont nets de tous frais. Veuillez noter que les rendements pour la période d'octobre 2014 à novembre 2016 sont calculés à partir des unités de classe S avec un ajustement à 1 % pour les frais de gestion. 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.



Commentaires sur les marchés et la stratégie d'investissement

Durant le deuxième trimestre de 2020, les indices boursiers nord-américains ont connu l'une des reprises les plus rapides de l'histoire grâce à l'intervention de la Réserve fédérale américaine. Sans une action rapide et sans précédent de la part de celle-ci, des forces économiques plus « normales » auraient sans doute eu cours.

Dans nos opérations d'investissement, nous avons opté pour une approche prudente et avons conservé un positionnement défensif. Au cours du T2 2020, l'exposition nette au marché du Fonds était de 27 % et notre position en liquidités était à 17 % en moyenne. Un niveau aussi conservateur était motivé par un environnement d'investissement extrêmement incertain et par l'importance que nous accordons à notre engagement à protéger le capital de nos investisseurs peu importe les conditions de marché. Bien que nous n'ayons pas pleinement profité de la hausse des marchés des derniers mois, nous croyons que notre approche prudente était pleinement justifiée. Au même moment, nous avons saisi l'occasion d'investir dans des compagnies présentant des évaluations déprimées malgré des fondamentaux solides.

Récemment, un nombre croissant de compagnies, principalement parmi les plus grandes capitalisations, se transigent à des niveaux bien plus élevés que leur valeur fondamentale principalement grâce au mouvement des capitaux vers celles-ci. Avec des niveaux record de nouveaux comptes de courtage personnels ouverts dans les 2-3 derniers mois, les marchés ont été le théâtre d'un afflux de capital motivé par la chasse aux dernières tendances. De plus, avec une part grandissante des capitaux institutionnels étant gérés sans égards aux fondamentaux des compagnies, nous ne sommes pas surpris de voir une augmentation des inefficiences sur les marchés.

Avec les faibles taux d'intérêt qui devraient prévaloir pour une période prolongée, nous ne sommes pas surpris par la hausse des multiples payés pour des entreprises ayant une croissance élevée et des revenus récurrents. Bien que nous soyons parfaitement d'accord avec l'attrait de telles compagnies (leurs valeurs intrinsèques étant plus élevées vu l'utilisation d'un taux d'escompte plus faible), nous mettons les investisseurs en garde contre l'investissement sur la base de la popularité d'un titre et la participation à la surenchère de celui-ci.

Malgré des niveaux généralement plus élevés (comparativement à trois mois plus tôt), certains de nos titres en portefeuille sont devenus plus attrayants par rapport à nos calculs de valeur intrinsèque. Les opérations de plusieurs de ces compagnies ont bénéficié (dans certains cas de façon majeure) de la COVID-19, principalement grâce à l'adoption plus rapide de leurs produits par leurs clients. Contrairement à plusieurs compagnies de grande capitalisation dont les prix reflètent des scénarios très optimistes, de nombreux titres de petite et moyenne capitalisation bénéficiant tout autant de la COVID-19 n'ont pas encore vu cette dynamique positive se traduire par une hausse de leur prix au marché.

Avec une déconnexion qui défie la logique entre les niveaux d'évaluation des grandes capitalisations et ceux des compagnies dans lesquelles nous investissons, nous sommes convaincus que la probabilité d'un rétrécissement de cet écart (par une augmentation des multiples plus près de leur valeur fondamentale) ou de l'acquisition de certaines d'entre elles (par un acheteur stratégique ou un fonds de capital privé) augmente de façon importante. Avec un montant record de liquidités entre les mains des fonds de capital

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 et sont nets de tous frais. Veuillez noter que les rendements pour la période d'octobre 2014 à novembre 2016 sont calculés à partir des unités de classe S avec un ajustement à 1 % pour les frais de gestion. 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.



privé et un accès au capital pour des acquisitions à levier qui devrait s'améliorer en deuxième moitié de 2020, nous croyons qu'il y aura une vague de fusions et acquisitions au sein de notre marché de prédilection au cours des prochains 6 à 18 mois. Nous en profitons pour souligner que plusieurs compagnies dans lesquelles nous investissons sont des cibles pour ce type de transaction, dont: **Sangoma Technologies (STC), Photon Control (PHO), Firan Technology (FTG), Mediagrif (MDF), Iteris (ITI), Vocera (VCRA), American Software (AMSWA)** et plusieurs autres.

Contributeurs du T2 2020

Durant le trimestre, nos plus grands contributeurs à la performance comportaient: **Sangoma Technologies (STC), Canadian Western Bank (CWB) et Iteris (ITI)**. À l'opposé, les principaux détracteurs à notre performance provenaient de nos positions à découvert.

Sangoma Technologies (STC) – Dans nos rapports trimestriels précédents, nous avons souligné à quel point l'histoire de Sangoma n'était pas reconnue à sa juste valeur considérant ses perspectives à long terme. Cette réalité a été d'autant plus exacerbée par la baisse drastique des bourses en mars. Durant la chute des marchés, nous avons tiré profit du prix plus bas des actions de la compagnie pour augmenter notre pondération dans le titre.

Nous voyons la compagnie d'un œil favorable vu la résilience de son modèle d'affaires. Contrairement à plusieurs autres entreprises, Sangoma a maintenu ses prévisions de revenus et de profits pour l'année 2020 malgré les problèmes causés par la pandémie de COVID-19, et ce grâce à une proportion grandissante de revenus récurrents. La stratégie de la compagnie pour faire croître ces derniers (de manière organique ou par acquisition) constitue un potentiel important pour une expansion de ses multiples.

Aussi, malgré une excellente exécution et des fondamentaux qui s'améliorent, le titre de Sangoma se négocie à un escompte grandissant par rapport à ses pairs dans l'industrie. En guise de perspective, RingCentral (RNG) est en hausse de 72 % cette année par rapport à STC qui est en hausse de 6 %.

La direction de la compagnie continuant à exécuter son plan d'affaires bâti autour d'une approche disciplinée d'allocation du capital qui a fait ses preuves, nous sommes d'avis que Sangoma est bien positionnée pour créer de la valeur pour les actionnaires dans les années à venir. Nous réitérons que si les participants sur les marchés ne reconnaissent pas la valeur de la compagnie, il y a de bonnes chances que la compagnie soit acquise par un fonds de capital privé.

Canadian Western Bank (CWB) — L'impact de la baisse des prix du pétrole et de la fermeture de l'économie due à la COVID-19 nous a permis d'acquérir des actions de CWB à un niveau 30 % plus bas que lors de la Grande Récession. Suivant la banque de près, depuis plusieurs années, nous avons pleinement confiance en son habileté à absorber un choc économique sans subir d'impact significatif (s'il y a un impact) sur sa valeur comptable. Acheter CWB à un ratio cours/valeur comptable de 0.6x nous a procuré une excellente marge de sécurité qui devrait nous assurer des rendements intéressants même dans les scénarios les plus conservateurs.

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 et sont nets de tous frais. Veuillez noter que les rendements pour la période d'octobre 2014 à novembre 2016 sont calculés à partir des unités de classe S avec un ajustement à 1 % pour les frais de gestion. 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.



Iteris (ITI) — Iteris a également été un contributeur notable à la performance au cours du trimestre. Nous vous invitons à consulter notre rapport du T1 2020 pour une discussion détaillée au sujet de la compagnie.

Depuis la publication de notre dernier rapport, Iteris a exécuté son plan d'affaires selon nos attentes. La compagnie a vendu sa division d'agriculture numérique pour 12 M\$ et a obtenu de bons résultats pour son quatrième trimestre avec une croissance des revenus de 18 % en plus d'une expansion des marges.

Avec la vente de la division d'agriculture numérique, Iteris est au point d'inflexion en termes de rentabilité et devrait générer de bons flux de trésorerie libres durant l'exercice financier en cours (~4,5 % de flux de trésorerie libres/valeur totale de l'entreprise avec une encaisse comptant pour 20 % de la valeur boursière de la compagnie).

À la suite de nos discussions avec la direction, nous avons conclu qu'Iteris est bien positionnée afin de maintenir une croissance solide de ses revenus tout en limitant la hausse de ses charges d'exploitation au niveau de l'inflation, ce qui devrait avoir pour résultante un levier opérationnel important pour les bénéficiaires. Nous croyons que les dynamiques du marché supportent notre hypothèse de croissance soutenue de plusieurs façons:

- **Croissance organique soutenue par la tendance vers la mobilité intelligente** — Un marché dont la croissance annuelle prévue oscille autour des 11 % pour les années à venir;
- **Impact minimal de la pandémie de COVID-19** — La compagnie n'a pas connu d'impact significatif en lien avec la COVID-19 jusqu'à présent;
- **Potentiel d'un plan d'investissement en infrastructures** — Les médias rapportent la possibilité d'un plan d'investissement d'une valeur d'un billion de dollars américains;
- **Croissance par acquisition** — Iteris pourrait doubler son BAIIA en utilisant ses 20 % d'encaisse par rapport à sa capitalisation boursière dans une acquisition comme AGI.

Considérant ces dynamiques et l'exécution rigoureuse de l'équipe de direction, nous demeurons acheteurs et actionnaires engagés de la compagnie.



Mise à jour corporative

Malgré des défis sanitaires et économiques temporaires, mais dramatiques, LionGuard reste déterminée à agrandir son équipe et à développer ses opérations. À cette fin, en juin 2020, nous avons accueilli Pierre Czyzowicz en tant que Directeur général et chef de la distribution.

Pierre sera responsable de tous les aspects liés à la distribution des solutions de LionGuard incluant le développement des affaires et la gestion des relations. Sa vaste expérience dans l'industrie du placement au sein de firmes canadiennes et internationales lui permet d'avoir une connaissance remarquable des meilleures pratiques dans le domaine à travers le monde.

Au fil des ans, Pierre a conseillé un large éventail d'investisseurs privés et institutionnels, y compris des "family offices", des fondations et des fonds de pension sur la saine gestion de leurs actifs. Au-delà de sa connaissance approfondie des marchés financiers, des stratégies d'investissement et de la construction de portefeuille, il a développé une expertise plus particulière en matière de conseil aux investisseurs sur l'utilisation de stratégies de placement non traditionnelles. Son expérience au sein des marchés institutionnels, de grossistes et de particuliers lui assure une perspective unique sur leur environnement respectif, leurs attentes et la dynamique en place dans leurs relations avec les gestionnaires de portefeuille.

Avant de se joindre à LionGuard, Pierre occupait le poste de Directeur exécutif et dirigeant régional pour l'Est du Canada au sein d'une grande banque privée internationale parmi les plus renommées. Il y chapeautait également la stratégie "family office" à travers le pays.

Pierre est titulaire d'un MBA, porte les titres de Chartered Financial Analyst (CFA) et Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA), et est également Fellow de l'Institut canadien des valeurs mobilières et de l'Institut des banquiers canadiens.

Pour toute question, n'hésitez pas à communiquer avec nous à tout moment.

Cordialement,

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