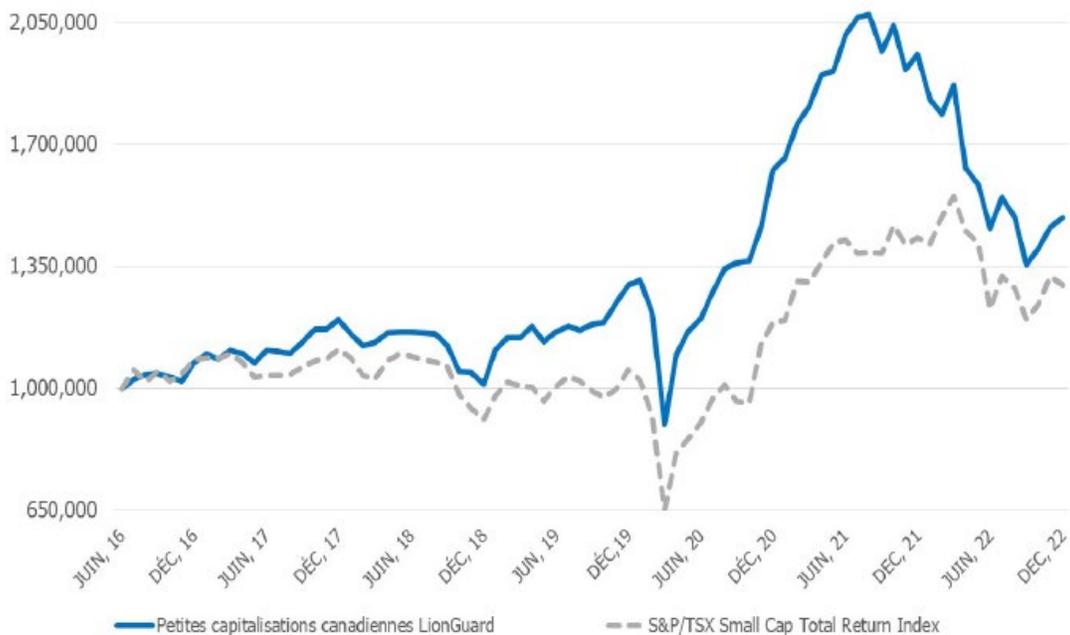




FONDS DE PETITES CAPITALISATIONS CANADIENNES LIONGUARD RAPPORT ANNUEL -2022

Performance

Rendement du Fonds de petites capitalisations canadienne LionGuard (« Fonds ») par rapport à l'Indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX Rendement Total (« indice de référence »)

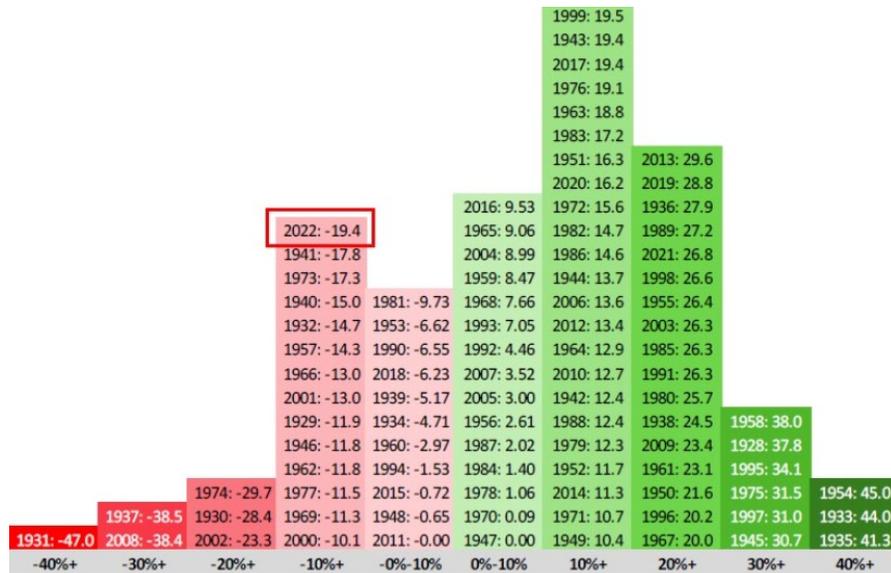


Commentaire

Environnement de marché historique

Ce fut une année très difficile pour les marchés boursiers mondiaux. L'indice S&P 500 a généré un rendement de -19,4 %, le NASDAQ de -33,1 %, le Dow Jones Industrial Average de -8,8 % et l'indice Russell 2000 de -21,6 %. Les indices boursiers canadiens se sont beaucoup mieux comportés, en raison de la surperformance massive des actions énergétiques (bénéficiant de la guerre dévastatrice en Ukraine). Pour mettre la performance en perspective, il s'agissait de la 7^e pire année pour l'indice S&P 500 depuis 1929.

Déclarations de non-responsabilité : Ce document ne représente pas une offre de titre de placement dans aucune juridiction et est fourni uniquement à titre indicatif. Les titres de placement sont uniquement disponibles aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels par le biais de placement privé en accord avec les lois applicables. Les informations fournies dans ce sommaire sont incomplètes et sont qualifiées dans la notice d'offre. Gestion de capital LionGuard Inc. ne garantit l'exactitude des informations présentées et n'est responsable d'aucune action prise suite à la lecture de ce rapport. Le Fonds de petites capitalisations canadiennes LionGuard S.E.C. a été lancé en novembre 2019. L'historique de performance antérieur est celui du principal mandat de sous-conseiller représentatif suivant la même stratégie. Les rendements indiqués ne prennent pas en considération les ventes, les rachats, les distributions, les charges optionnelles et les impôts payables.



Ce qui est encore plus stupéfiant, c'est que les instruments à revenu fixe n'ont pas bien performé, ce qui a entraîné l'une des pires performances de l'histoire pour un portefeuille 60/40 (60 % d'actions et 40 % de titres à revenu fixe).

Fonds de petites capitalisations canadienne LionGuard

Au cours du quatrième trimestre, Fonds de petites capitalisations canadienne a enregistré un rendement brut de 10,06 %. Pour 2022, le rendement brut du Fonds s'est élevé à -23,96 %. Depuis sa création, son rendement brut annuel composé s'élève à 6,33 % et son rendement brut cumulatif à 49,00 %. Cela se compare à 4,09 % et 29,79 %, respectivement, pour l'indice de référence.

Pour 2022, les secteurs où le Fonds a le mieux performé par rapport à l'indice de référence sont la consommation de base avec 64 points de base de surperformance relative et les matériaux avec 326 points de base de surperformance relative. Les secteurs où le Fonds a sous-performé par rapport à l'indice de référence comprenaient la technologie avec -822 points de base de sous-performance relative et l'énergie avec -646 points de base.

La volatilité des marchés boursiers (et en particulier l'activité de vente forcée souvent aveugle pour les actions à petite capitalisation) nous offre des opportunités uniques d'acheter de grandes entreprises à des prix très attractifs. À maintes reprises, cela s'est avéré être une recette gagnante pour constituer le capital de nos investisseurs à des taux de rendement plus élevés et avec un niveau de prise de risque inférieur à celui d'un investissement sur le marché global.

Une irrationalité excessive

Nous croyons fermement que l'irrationalité excessive de l'évaluation au prix du marché pour les entreprises de haute qualité ne peut pas persister pendant une période prolongée. Un élément de preuve à l'appui de cette évaluation est le nombre élevé de plats à emporter que nous avons connus l'année

Déclarations de non-responsabilité : Ce document ne représente pas une offre de titre de placement dans aucune juridiction et est fourni uniquement à titre indicatif. Les titres de placement sont uniquement disponibles aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels par le biais de placement privé en accord avec les lois applicables. Les informations fournies dans ce sommaire sont incomplètes et sont qualifiées dans la notice d'offre. Gestion de capital LionGuard Inc. ne garantit l'exactitude des informations présentées et n'est responsable d'aucune action prise suite à la lecture de ce rapport. Le Fonds de petites capitalisations canadiennes LionGuard S.E.C. a été lancé en novembre 2019. L'historique de performance antérieur est celui du principal mandat de sous-conseiller représentatif suivant la même stratégie. Les rendements indiqués ne prennent pas en considération les ventes, les rachats, les distributions, les charges optionnelles et les impôts payables.



dernière. Plusieurs contributeurs au cours de l'année (voir détails ci-dessous) sont dus au rachat d'entreprises. Cela prouve que les acheteurs stratégiques interviennent pour profiter des niveaux de prix très attractifs actuellement offerts par le marché.

Profiter des ventes de feu (à partir de la rédaction du T3/22)

Durant les baisses importantes sur les marchés comme celle que nous connaissons actuellement, avec des cotations boursières qui tombent parfois largement sous leur juste valeur, ceux qui souhaitent "dérober" des entreprises à bas prix se pointent immanquablement le bout du nez. Les acheteurs stratégiques, les rachats par la direction et les acteurs du secteur du capital-investissement peuvent souvent tirer sur la gâchette si le prix est opportun. Pour ces derniers, même avec des taux d'intérêt plus élevés, ils arrivent néanmoins à faire arriver les chiffres si le prix de l'actif est suffisamment bas.

La plupart des conseils d'administration reconnaissent le décalage entre les cotations du marché et la valeur réelle des entreprises qu'ils supervisent, mais omettent souvent de prendre des mesures pour réduire la probabilité d'une vente de feu. Les meilleurs conseils ne dorment toutefois jamais au volant et prennent des mesures proactives afin de tirer profit de l'environnement. Si l'entreprise opère avec un niveau de trésorerie excessif (voire un bilan sous-endetté par rapport à la qualité de ses activités ajustée à l'environnement d'affaires en cours), l'utilisation de celle-ci doit devenir une priorité stratégique.

Les alternatives typiques incluent les enchères néerlandaises, les offre de rachat substantiel dans le cours normal des activités et les acquisitions d'autres entreprises à rabais. De nombreuses entreprises que nous détenons aujourd'hui effectuent un travail remarquable en utilisant leur excédent de trésorerie pour tirer parti de la réalité actuelle. Par ailleurs, plusieurs sociétés dans lesquelles nous avons investi ont été acquises cette année alors que d'autres font actuellement l'objet d'un examen stratégique (voir ci-dessous pour plus de détails). De toute évidence, les actifs très mal évalués ne peuvent pas rester bon marché éternellement.

Entreprises que vous possédez

Lorsque nous examinons nos principales participations, nous voyons un groupe d'entreprises présentant globalement les caractéristiques suivantes :

- **Qualité de l'entreprise :** actionnariat initié très élevé, excellentes équipes de direction, taux de croissance organique élevés, pouvoir de fixation des prix solide, rendement élevé du capital investi, capacité de réinvestir les bénéfices à des taux de rendement très élevés, vastes marchés adressables, niveaux élevés de conversion des flux de trésorerie disponibles, des profils de marge stables à en expansion, une grande flexibilité du bilan, peu d'exigences en matière de dépenses d'investissement, etc.
- **Valorisation de l'entreprise :** rendements élevés des flux de trésorerie disponibles par rapport à la valeur de l'entreprise, hauts potentiels en utilisant des hypothèses DCF conservatrices.



Nous sommes confiants de savoir que nous (et vous !) possédons des entreprises de haute qualité gérées par des personnes correctement incitées. Ces entreprises sont communément appelées préparateurs. Nous nous sentons également privilégiés de pouvoir les posséder à des prix très attractifs.

Comblent l'écart d'évaluation

Voici comment nous pensons au moment où la cotation du marché comblera probablement l'écart (ou du moins la majeure partie) avec la valeur intrinsèque. Premièrement, il y a deux extrêmes :

- Approche patiente - Attendez que le marché fasse les choses correctement. La règle d'or ici est une fenêtre de 3 ans. Dans un pourcentage très élevé de cas, en supposant que le travail d'évaluation est effectué correctement, la cotation de marché se rapprochera de la valeur intrinsèque. Si dans un délai de 3 ans il ne s'est pas matérialisé, il est fort probable qu'une thèse d'investissement doive être réexaminée.
- Résultat presque immédiat - Les entreprises sont activement « magasinées » et, dans l'environnement de marché actuel, elles devraient obtenir la reconnaissance qu'elles méritent. Ainsi, il y a un catalyseur immédiat en jeu et il n'y a aucun obstacle en place pour que la valeur de transaction soit matériellement différente de la valeur intrinsèque.

Bien sûr, il existe un nombre infini de possibilités intermédiaires. Certains des exemples incluent l'arrivée de nouveaux actionnaires importants en tant qu'investisseurs, une augmentation de la liquidité de la sécurité (un indicateur avancé d'une expansion multiple), un taux d'intérêt court élevé par rapport au volume quotidien moyen des transactions (probabilité élevée d'une compression courte en tant que short' la thèse échoue), des actifs très recherchés par les acteurs du capital privé (probabilités beaucoup plus élevées d'une reprise), l'équipe de direction très avisée (attention aux enchères néerlandaises, aux grandes NCIB, aux cessions d'actifs non stratégiques, aux acquisitions stratégiques hautement relatives, etc. .), et beaucoup plus.

Une capacité à réaliser la hausse plus tôt conduit à des rendements annualisés beaucoup plus élevés. Par conséquent, les catalyseurs qui peuvent combler l'écart plus tôt doivent être pris en compte lorsqu'il s'agit de dimensionner les positions au sein du Fonds. De tels catalyseurs ne peuvent cependant jamais se faire au détriment de la qualité de l'investissement et du degré de certitude offert par une approche patiente sur un horizon d'investissement de 3 ans. Notez que nos activités ciblées avec des équipes de haute direction, qui ont des intérêts alignés sur des actionnaires minoritaires, conduisent naturellement à divers catalyseurs positifs qui sont particulièrement apparents dans des environnements de marché volatils.

Erreur de «Market Timing» (à partir de la rédaction du T2/22)

La grande majorité des investisseurs s'adonnent à la pratique du «market timing». Malgré les nombreuses preuves du contraire, ils croient qu'ils peuvent prédire quand le marché va «tourner» ou que les prix seront plus attractifs.



L'erreur consiste à surestimer systématiquement leurs capacités d'anticipation du marché et empêche souvent même les professionnels les plus astucieux de vendre des titres surévalués lorsqu'ils ont la faveur du marché et de profiter d'opportunités d'investissement pourtant évidentes lors des corrections.

Plutôt que d'allouer le capital à une activité où ils ont une capacité de prévision élevée (comme l'achat d'une entreprise de qualité à bas prix), ils choisissent de se rabattre sur une approche aux chances de succès limitées (market timing). À plus long terme, cette pratique finit par être un exercice très coûteux.

Contributeurs

Pour l'année, nos principaux contributeurs relatifs proviennent de la surpondération d'IBI Group (IBG CN) et de Boyd Group Services (BYD CN). Dans le même temps, la surpondération de Sangoma Technologies (STC CN) nous a coûté par rapport à l'indice de référence. Nous en profitons également pour souligner plusieurs acquisitions, à savoir Home Capital Group (HCG CN) et Points International (PTS CN).

- **IBI Group (IBG CN)** - A reçu une offre d'achat par Arcadis pour 19,50 \$/action, soit une prime de 30 % par rapport au cours de clôture pré-annonce. Nous pensons que le prix proposé était trop bas et aurions préféré que la société reste cotée en bourse.



- **Boyd Group Services (BYD CN)** – Dirigée par une solide équipe de direction, l'industrie poursuit sa reprise. Les augmentations des coûts liés à la main-d'œuvre et à l'inflation continuent de s'améliorer, ce qui devrait permettre à l'entreprise d'obtenir d'excellents résultats financiers à court et à moyen terme.
- **Home Capital Group (HCG CN)** – A reçu une offre d'acquisition par Smith Financial Corporation pour 44,00 \$/action, soit 63 % du cours de clôture annoncé à l'avance. Nous ne sommes pas surpris par l'annonce étant donné à quel point le marché était déconnecté des fondamentaux, et avec cette acquisition, cela souligne encore à quel point Equitable Group (EQB CN) est mal évalué par rapport à ses fondamentaux.

Déclarations de non-responsabilité : Ce document ne représente pas une offre de titre de placement dans aucune juridiction et est fourni uniquement à titre indicatif. Les titres de placement sont uniquement disponibles aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels par le biais de placement privé en accord avec les lois applicables. Les informations fournies dans ce sommaire sont incomplètes et sont qualifiées dans la notice d'offre. Gestion de capital LionGuard Inc. ne garantit l'exactitude des informations présentées et n'est responsable d'aucune action prise suite à la lecture de ce rapport. Le Fonds de petites capitalisations canadiennes LionGuard S.E.C. a été lancé en novembre 2019. L'historique de performance antérieur est celui du principal mandat de sous-conseiller représentatif suivant la même stratégie. Les rendements indiqués ne prennent pas en considération les ventes, les rachats, les distributions, les charges optionnelles et les impôts payables.



- **Points International (PTS CN)** - A reçu une offre d'acquisition par Plusgrade pour 32,21 \$/action, soit 43 % du cours de clôture annoncé à l'avance. Nous croyons que le prix offert pour l'entreprise était juste.



- **Sangoma Technologies (STC CN)** – Le cours de l'action de la société s'est considérablement corrigé malgré une exécution solide et des niveaux élevés de génération de flux de trésorerie disponibles. À notre avis, les niveaux de négociation actuels sont largement déconnectés des fondamentaux des entreprises. À ce stade, nous ne serions pas surpris de voir un rachat par la direction et/ou d'autres formes de développements générateurs de valeur.

Déclarations de non-responsabilité : Ce document ne représente pas une offre de titre de placement dans aucune juridiction et est fourni uniquement à titre indicatif. Les titres de placement sont uniquement disponibles aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels par le biais de placement privé en accord avec les lois applicables. Les informations fournies dans ce sommaire sont incomplètes et sont qualifiées dans la notice d'offre. Gestion de capital LionGuard Inc. ne garantit l'exactitude des informations présentées et n'est responsable d'aucune action prise suite à la lecture de ce rapport. Le Fonds de petites capitalisations canadiennes LionGuard S.E.C. a été lancé en novembre 2019. L'historique de performance antérieur est celui du principal mandat de sous-conseiller représentatif suivant la même stratégie. Les rendements indiqués ne prennent pas en considération les ventes, les rachats, les distributions, les charges optionnelles et les impôts payables.



Parfaitement aligné + axé sur la performance

Je suis extrêmement chanceuse de travailler aux côtés de personnes compétent, passionnées et engagées. Ce qui est particulièrement gratifiant, c'est le sens commun de l'objectif qui nous unit, car nous sommes déterminés à offrir la meilleure valeur possible à nos clients tout en étant de bons citoyens du monde.

L'été dernier Josh Wilson s'est joint à notre équipe à titre de chef de la conformité. Josh possède plus de 25 ans d'expérience dans le domaine de la conformité et de la gestion des risques. À titre de chef de la conformité, il est responsable du suivi, de la supervision et de la gestion de tous les aspects de la conformité au sein de l'organisation. Après avoir débuté sa carrière dans divers postes de conformité auprès de la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) aux États-Unis, il est devenu formateur à la FINRA Examiner University et à l'Advanced University. Par la suite, il est devenu directeur des examens à la National Stock Exchange (NSX) où il a dirigé le programme de vérification des membres. Au Canada, Josh a travaillé pour des institutions financières mondiales en tant que chef de la conformité pour leurs opérations américaines et canadiennes, et a été le chef régional de la conformité pour jusqu'à six juridictions.

Nous profitons de l'occasion pour remercier nos fidèles clients pour leur confiance dans la quête de la multiplication de leur capital à long terme. De la même manière que les meilleures équipes de direction ont une forte participation d'initiés dans l'actionnariat de leur entreprise, nous avons notre propre capital investi dans les fonds LionGuard. Nos intérêts ont toujours été et seront toujours parfaitement alignés avec ceux de nos clients.

Nous nous concentrons entièrement sur l'exploitation des nombreuses opportunités de marché existantes et nous sommes impatients de rendre compte de nos progrès.

Cordialement,

Andrey Omelchak, CFA
Président & Chef des placements
Gestion de capital LionGuard