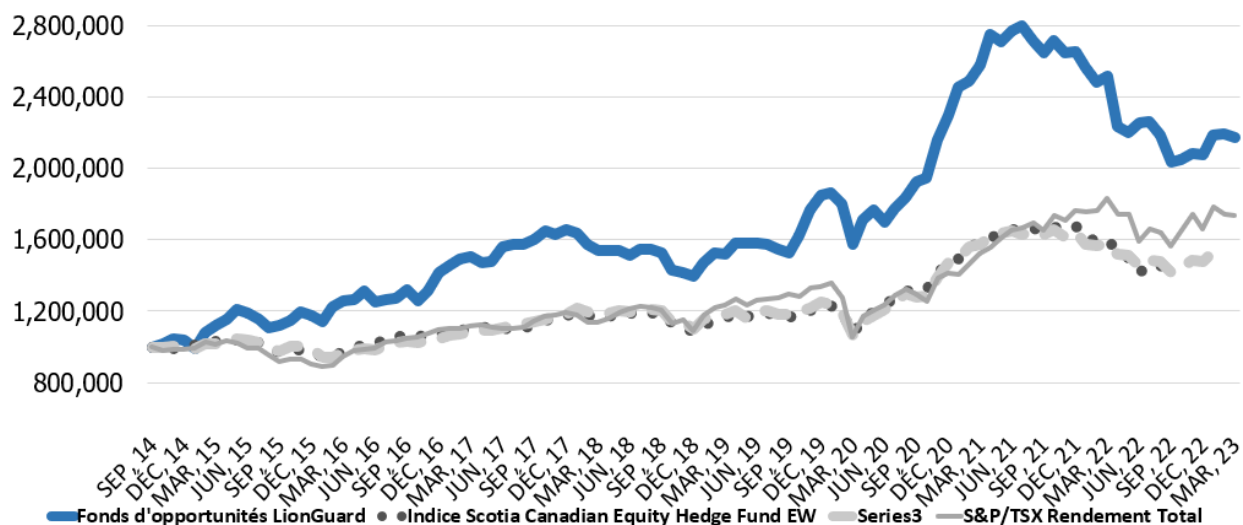




FONDS D'OPPORTUNITÉS LIONGUARD RAPPORT TRIMESTRIEL – MARS 2023

Performance

Rendements du Fonds d'opportunités LionGuard ("Fonds") par rapport à l'indice du S&P/TSX rendement total, à l'indice Scotia Canadian Hedge Fund EW et à l'indice HFRI Equity Hedge Total Index



Au cours du trimestre terminé en mars 2023, Fonds d'opportunités LionGuard a enregistré un rendement net de 4,95%. Depuis sa création, son rendement annuel net composé s'élève à 9,69% et le rendement net cumulé à 117,82%. Ceci se compare à 6,78% et 73,74%, respectivement, pour l'indice de rendement total S&P/TSX.

	Fonds d'opportunités LionGuard (rendements nets)	L'indice du S&P/TSX rendement total
2014 (oct-déc)	4,11 %	(1,47) %
2015	13,07 %	(8,32) %
2016	20,30 %	21,08 %
2017	17,00 %	9,10 %
2018	(15,90) %	(8,89) %
2019	32,88 %	22,88 %
2020	24,32 %	5,60 %
2021	15,37 %	25,09 %
2022	(21,84) %	(5,84) %
2023 cumul année (jan-mar)	4,95%	4,55%
Cumul depuis le lancement	117,82 %	73,74 %
Rendement annuel composé	9,69 %	6,78 %

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.



Commentaire

Instantané du marché du T1-2023

Au cours du premier trimestre 2023, la croissance mondiale a dépassé les attentes, avec un rebond des enquêtes PMI composées des entreprises aux États-Unis et en Europe, indiquant une amélioration du sentiment des entreprises, stimulée par la baisse des prix de l'énergie et la réouverture de la Chine. Les actions des marchés développés ont bien performé.

Cependant, le paysage géopolitique est resté difficile, avec des conflits en cours et des tensions renouvelées entre les États-Unis et la Chine. Les pressions inflationnistes ont persisté, avec une inflation de base obstinée, poussant les banques centrales mondiales à resserrer leur politique monétaire.

L'effondrement de la Silicon Valley Bank (SVB) en mars, marquant la deuxième plus grande faillite bancaire de l'histoire des États-Unis, a déclenché une vente massive dans les secteurs financiers américain et européen. Malgré un fort rebond des actions en janvier et des réactions positives sur les marchés des revenus fixes face à la baisse de l'inflation et à des perspectives de politique monétaire plus accommodante, février a connu un repli alors que des données économiques solides et une inflation de base persistante ont incité les investisseurs à réévaluer leurs anticipations de taux d'intérêt et à prévoir des taux d'intérêt plus élevés plus longtemps.

Paniques bancaires

Les événements bancaires récents ont été graves, avec l'effondrement de la Silicon Valley Bank (SVB) et de Signature Bank, et First Republic connaissant une baisse drastique de 89% en mars. L'impact de ces événements risque de rester avec les banques régionales et les investisseurs pendant des années, alors qu'ils font face aux conséquences et que les régulateurs envisagent de nouvelles mesures réglementaires. Les images de paniques bancaires et l'effacement total de 17 milliards de dollars d'obligations chez Credit Suisse ont envoyé des ondes de choc à travers l'industrie financière.

Les problèmes à l'origine de ces faillites bancaires semblent être divers. L'effondrement de la SVB semble être le résultat d'échecs traditionnels en matière de gestion des risques et des échéances, aggravés par des lacunes réglementaires. La faillite de Signature Bank semble être liée à des problèmes de portefeuille, tandis que Credit Suisse a été aux prises avec des problèmes depuis des années, avec des discussions sur une fusion éventuelle avec UBS dans le passé. La situation actuelle a conduit à un "mariage" forcé pour Credit Suisse, et Deutsche Bank est également en mouvement.

Bien que ces problèmes bancaires ne soient pas systémiques à ce stade, la possibilité de retraits conduisant à d'autres échecs plane. La gravité de la situation et les effets d'entraînement sur les banques régionales et les investisseurs ne peuvent être sous-estimés, et la nécessité de mesures réglementaires robustes et de pratiques de gestion des risques dans le secteur bancaire est au premier plan des discussions. Les événements récents ont souligné la vulnérabilité de l'industrie financière face aux crises imprévues et la nécessité d'une vigilance continue pour se prémunir contre les risques futurs. Dans

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.



l'ensemble, les événements bancaires récents ont créé un sentiment d'urgence pour l'industrie de s'attaquer aux problèmes sous-jacents et de restaurer la confiance dans la stabilité et la résilience du système bancaire.

Philosophie d'investissement

Avec de plus en plus d'investisseurs rejoignant en tant que partenaires, nous avons pensé qu'il était important de communiquer davantage notre philosophie et notre processus d'investissement, afin que tout le monde soit toujours sur la même longueur d'onde à 100%.

Nous concentrons nos investissements sur des entreprises qui présentent trois caractéristiques clés :

Premièrement, nous recherchons des entreprises de haute qualité avec des modèles d'affaires stables et prévisibles, démontrés par un fort rendement des flux de trésorerie disponibles sur le capital investi (FCF-ROIC). Ces entreprises ont la capacité de réinvestir leurs flux de trésorerie disponibles à des taux de rendement élevés sur une période prolongée et de générer des flux de trésorerie disponibles durables (FCF). Nous privilégions également les entreprises avec des équipes de direction et des conseils d'administration compétents et alignés sur les actionnaires.

Deuxièmement, nous investissons dans notre cercle de compétence, qui comprend les entreprises et les secteurs que nous avons étudiés et analysés de manière approfondie. Cela nous permet de faire des évaluations éclairées sur l'évolution probable de ces entreprises dans le temps, en fonction de notre expertise et de notre compréhension.

Enfin, nous ciblons les entreprises avec des valorisations très attrayantes, s'échangeant à une décote significative par rapport à leur valeur intrinsèque déterminée par les évaluations des flux de trésorerie actualisés (DCF) en utilisant nos modèles internes. Cette attention à la valorisation nous permet d'identifier les opportunités où le prix du marché ne reflète pas pleinement la valeur réelle de l'entreprise sous-jacente, offrant un potentiel de rendements favorables.

En résumé, notre stratégie d'investissement est enracinée dans un processus de sélection rigoureux qui privilégie les entreprises de haute qualité, s'aligne sur notre cercle de compétence et recherche des investissements à des valorisations attrayantes. Cette approche nous permet de faire fructifier le capital de nos investisseurs au fil du temps en tirant parti des inefficacités structurelles et des opportunités uniques, particulièrement prononcées parmi les actions à plus petite capitalisation.

En tant qu'investisseurs avisés, cependant, nous essayons d'aller au-delà de l'acquisition d'entreprises de haute qualité à des valorisations réduites. Notre intérêt vif réside dans l'identification des entreprises mal évaluées qui possèdent des catalyseurs positifs à court terme, ce qui nécessite une analyse complète de facteurs multifactoriels. Ces facteurs incluent des changements stratégiques, tels que la transition du matériel vers le logiciel, ou du modèle d'affaires perpétuel vers le modèle basé sur le cloud, qui exigent une évaluation astucieuse.

De plus, nous effectuons des évaluations de mesures financières qui peuvent être temporairement obscurcies par des acquisitions ou des cessions récentes, ainsi que des pratiques de gouvernance et des

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.



modifications potentielles au conseil d'administration qui pourraient avoir un impact significatif sur la performance de l'entreprise. Notre examen s'étend à l'identification des opportunités à venir, telles que les déploiements relatifs de capitaux excédentaires, les monétisations d'actifs non essentiels ou de lignes d'activité, et les refinancements susceptibles d'augmenter le flux de trésorerie disponible par action.

Par ailleurs, nous évaluons consciencieusement l'efficacité des pratiques améliorées de transparence dans les rapports et de sensibilisation des actionnaires, et prenons dûment en compte l'impact potentiel des nouveaux flux de capitaux institutionnels. Notre approche nous permet d'identifier avec diligence les entreprises mal évaluées sur le marché, mais qui présentent des perspectives prometteuses pour des catalyseurs positifs.

Taux élevé de monétisations

Notre Fonds d'Opportunités a un historique de 3 à 5 rachats par an en moyenne. Cela est dû à notre concentration sur des entreprises de haute qualité qui se négocient à des niveaux très attractifs, souvent avec une position de trésorerie nette élevée et un rendement élevé des flux de trésorerie disponibles. Ces caractéristiques rendent nos sociétés en portefeuille très attractives pour divers événements de déblocage de valeur.

Ces événements peuvent inclure des rachats par des fonds de capital-investissement, des acteurs stratégiques ou des équipes de direction. De plus, d'autres possibilités telles que des enchères néerlandaises, des offres d'émission importantes, des dividendes spéciaux ou des scissions de segments peuvent également contribuer à la monétisation de nos investissements.

T1-2023 Contributeurs

Au cours du premier trimestre, certains de nos principaux contributeurs comprenaient Iteris (ITI US) et Burford (BUR US). Veuillez consulter les lettres précédentes pour une description détaillée d'Iteris (ITI US). À l'inverse, nos éléments défavorables comprenaient diverses positions longues et l'une de nos principales participations, Franklin Covey (FC US).

- **Burford (BUR US)** – Le 31 mars 2023, une décision a été rendue dans les affaires Petersen et Eton Park contre la République d'Argentine et YPF, impliquant Burford (BUR US). La Cour a statué en faveur de Petersen et Eton Park contre l'Argentine, mais les dommages-intérêts n'ont pas pu être quantifiés car la date de référence pour le calcul restait non résolue. BUR estime la valeur totale de la réclamation possible entre 5,0 milliards et 8,4 milliards de dollars, avant intérêts, avec une part de 40% des recettes brutes potentielles, soit une fourchette de 2,0 milliards à 3,4 milliards de dollars, avant intérêts. Pour le mettre en perspective, la capitalisation boursière de BUR avant la décision était d'environ 1,5 milliard de dollars.

BUR a indiqué que les demandeurs ont deux options : ils peuvent négocier une résolution avec l'Argentine, ce qui peut entraîner une réduction substantielle du montant du jugement en échange d'un paiement convenu, ou ils peuvent faire appliquer la sentence dans une campagne potentiellement longue. Le résultat exact et le calendrier de la résolution restent incertains,

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.



mais la déclaration de BUR suggère qu'il existe des possibilités de négociation et des réductions potentielles dans le montant final du jugement.

En plus des nouvelles exceptionnelles décrites ci-dessus, Burford, leader mondial du financement des litiges, reste à l'avant-garde de l'industrie en déployant efficacement son capital interne et tiers avec des taux de rendement impressionnants dépassant 30%. En tant que référence dans une industrie en pleine croissance et à l'épreuve des récessions, Burford continue de fournir des résultats exceptionnels. Malgré le manque de compréhension et d'hésitation de certains investisseurs envers cette industrie, Burford reste résilient et continue de prospérer. Veuillez-vous référer à nos rapports trimestriels précédents pour plus d'informations sur l'entreprise.

- **Franklin Covey (FC US)** – Franklin Covey demeure l'un de nos investissements les plus convaincants, avec une valeur intrinsèque indiquant une hausse d'environ 100% par rapport aux niveaux actuels. Nous avons beaucoup écrit sur FC dans les rapports précédents, ce qui explique clairement pourquoi nous pensons que c'est un composé sur plusieurs années. Bien que le rapport du deuxième trimestre de FC ait été conforme aux attentes, le titre a baissé de 14% sur un changement de 2% des prévisions de revenus en raison d'un environnement macroéconomique plus difficile. Un changement de deux pour cent. Nous considérons la réaction comme excessivement punitive compte tenu de (1) la faiblesse de la révision, (2) le fait que davantage de clients renouvellent et élargissent par rapport au deuxième trimestre de l'année précédente, et (3) la position nette de trésorerie de 8,5% sur le bilan qui continuera d'augmenter car nous prévoyons que FC générera plus de 30 millions de dollars de flux de trésorerie d'exploitation au cours de la seconde moitié de l'année. Avec une accumulation importante de liquidités sur le bilan et la décision du conseil d'annoncer un programme de rachat de 50 millions de dollars, nous nous attendons à ce que FC devienne plus agressif dans le rachat d'actions, ce qui continuera à soutenir la protection à la baisse. Grâce à la vente précipitée, ce composé de gains à deux chiffres est maintenant disponible à 10x l'EBITDA

Axé sur la performance

Nous sommes enthousiastes quant à notre engagement continu à faire croître le capital de nos investisseurs grâce à des investissements stratégiques dans les actions de petites et moyennes capitalisations, en tirant parti des inefficacités inhérentes au marché. Bien que l'impact de la valorisation au marché de l'année dernière ait été supérieur aux prévisions, la volatilité du marché boursier, en particulier la vente forcée d'actions de petites capitalisations, nous a offert des opportunités uniques d'acquérir d'excellentes entreprises à des prix très avantageux. Cette approche éprouvée a constamment généré des rendements supérieurs pour nos investisseurs tout en maintenant un niveau de risque prudent, surpassant les investissements sur le marché plus large. Nous restons dévoués à cette formule gagnante pour la création de richesse à long terme.

Cordialement,

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

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.