



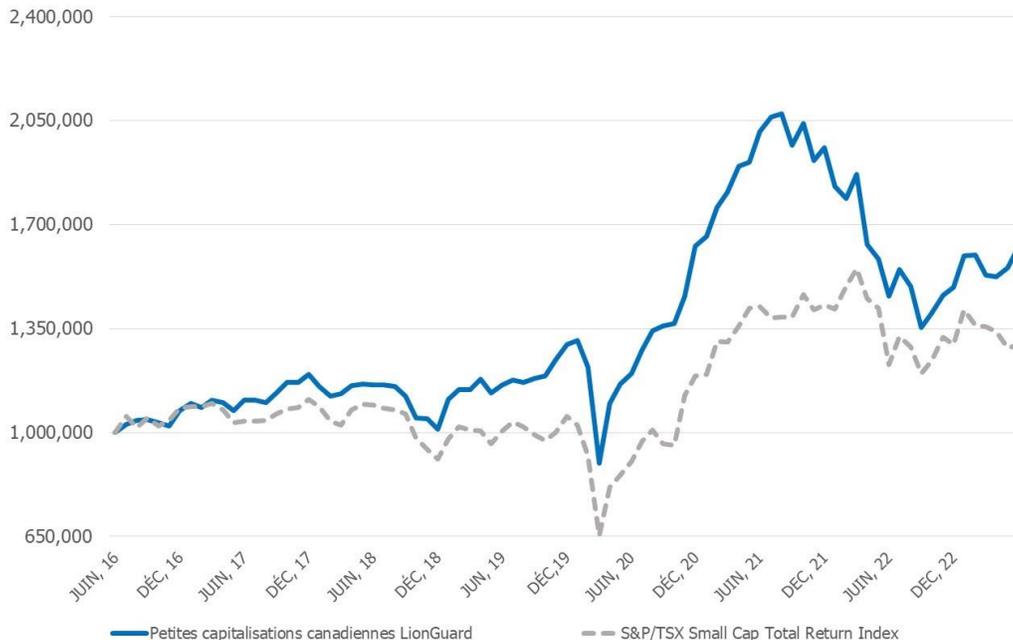
FONDS DE PETITES CAPITALISATIONS CANADIENNES LIONGUARD RAPPORT TRIMESTRIEL – JUIN 2023

Performance

Au cours du trimestre se terminant le 30 juin 2023 du Fonds de petites capitalisations canadienne LionGuard (« Fonds ») s'est élevé à 5,92% par rapport à l'Indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX Rendement Total (« indice de référence ») de -4,62%, soit **une valeur ajoutée de 10,54%**.

Notre rendement annualisé sur 5 ans de 6,91% est favorablement comparé à celui de l'indice de référence de 3,42%, soit **une valeur ajoutée de 3,49% par an**.

Depuis la création du fonds, nous avons obtenu un rendement annualisé de 7,15% par rapport à celui de l'indice de référence de 3,75%, soit **une valeur ajoutée de 3,40% par an**.



Commentaire

Commentaire de marché

L'année 2023 a été marquée par la hausse impressionnante des principaux indices, qui ont réussi à progresser malgré les inquiétudes économiques mondiales et les incertitudes entourant les taux d'intérêt. Même une crise bancaire et une impasse sur le plafond de la dette aux États-Unis, ainsi que les craintes de récession en Europe, n'ont pas suffi à freiner la hausse du S&P 500 cette année. Les marchés européens sont également en hausse, avec le CAC 40 français proche de niveaux record.

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.



Cependant, cette performance ne repose pas sur une base large, mais dépend fortement de quelques poids lourds des actions. La domination technologique, en particulier des entreprises américaines, a été une tendance récurrente ces dernières années. Cette domination s'est renforcée récemment, avec huit des plus grandes entreprises technologiques et de croissance aux États-Unis, notamment Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Netflix, Tesla et Nvidia, représentant désormais 30 % de la capitalisation boursière du S&P 500. Cela représente une augmentation significative par rapport à environ 22 % en début d'année. Une illustration frappante de la réduction de la diversité des actions peut être observée par la performance stupéfiante de 10 % depuis le début de l'année du S&P 500 par rapport à son homologue à pondération équivalente.

À la recherche d'entreprises de haute qualité, mais mal évaluées

Dans notre quête incessante d'opportunités d'investissement sous-évaluées mais à fort impact, nous valorisons les entités qui démontrent une vision stratégique claire, une robustesse financière solide, et une maîtrise effective des stratégies de différenciation ou de leadership en termes de coût. L'élément central de notre processus de sélection d'investissement est le Retour sur le Capital Investi (ROIC) d'une entreprise - un puissant indicateur financier qui mesure la compétence d'une entreprise à transformer des investissements en capitaux en rendements lucratifs. Démêler le ROIC en ses composants constituants - marge NOPAT et rotation du capital investi - nous donne des perspectives profondes sur les fondements stratégiques d'une entreprise. Les entreprises avec une marge NOPAT élevée sont généralement des partisans d'une stratégie de différenciation, justifiant des prix plus élevés pour leurs produits ou services uniques. À l'inverse, un turnover significatif du capital investi signifie l'adhésion d'une entreprise à une stratégie de leadership en termes de coût, en luttant pour un avantage concurrentiel grâce à une efficacité opérationnelle supérieure et à une tarification agressive.

Alors que le milieu des affaires continue de mettre davantage l'accent sur des actifs intangibles tels que la valeur de marque, les brevets et le capital intellectuel, nous affinons méticuleusement notre calcul du ROIC pour englober ces investissements moins visibles. Ce processus implique la capitalisation et l'amortissement de ces actifs intangibles, ce qui nous permet de recalibrer les variables NOPAT et capital investi, et donc de réaligner l'ensemble du métrique ROIC.

Notre philosophie d'investissement tient compte de la force gravitationnelle incessante de la Régression vers la Moyenne (RTM) dans la performance financière des entreprises. La RTM implique que les entreprises à haut ROIC d'aujourd'hui ne pourront peut-être pas conserver indéfiniment leur performance dorée, et inversement, les sous-performeurs d'aujourd'hui peuvent rebondir. Cependant, ces entités exceptionnelles qui défient constamment cette norme et maintiennent des ROIC élevés sont celles qui ont réussi à ériger des "moats" solides autour de leurs modèles d'affaires. Dans le cadre de notre due diligence d'investissement rigoureuse, nous prêtons une attention considérable aux dynamiques ROIC spécifiques à l'industrie et aux taux RTM correspondants, car ces variables présentent une variance substantielle à travers les secteurs. Les entreprises qui génèrent constamment un ROIC élevé sur des périodes prolongées piquent particulièrement notre intérêt - celles-ci sont souvent indicatives de stratégies de différenciation efficaces et durables, corroborées par leurs marges NOPAT élevées.

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.



Une pierre angulaire clé de notre philosophie d'investissement réside dans l'évaluation du Marché Total Adressable (TAM) d'une entreprise. Comprendre l'ampleur du TAM d'une entreprise nous permet d'évaluer l'échelle des opportunités potentielles qu'une entreprise peut exploiter et est souvent un déterminant crucial des ROIC élevés soutenus. Un TAM conséquent signifie une marge de manœuvre plus grande pour la croissance et l'expansion, sans la crainte immédiate d'une saturation du marché. C'est un point particulièrement crucial pour les entreprises qui cherchent à se différencier. Si le produit ou service différencié s'adresse à un marché vaste, le potentiel de rendement supérieur est amplifié. À l'inverse, pour les entreprises qui suivent une stratégie de leadership en termes de coût, un TAM substantiel peut fournir le volume nécessaire pour atteindre des économies d'échelle, augmentant ainsi leur rotation du capital investi.

De plus, le retour sur le capital incrémentiel, déployé de manière organique ou par le biais de Fusions & Acquisitions (M&A), joue également un rôle crucial dans notre évaluation d'investissement. Ce rendement reflète la capacité d'une entreprise à allouer efficacement du capital supplémentaire et à générer des profits à partir de nouveaux investissements.

Pour les investissements organiques, cela implique d'évaluer à quel point l'entreprise utilise efficacement ses bénéfices non distribués ou le capital supplémentaire levé pour stimuler l'expansion, l'innovation ou l'amélioration opérationnelle. En substance, c'est un indicateur de la manière dont l'entreprise transforme les bénéfices réinvestis en bénéfices accrus.

En ce qui concerne les M&A, le retour sur le capital incrémentiel évalue l'aptitude de l'entreprise à identifier, acquérir et intégrer des entreprises qui contribuent positivement à ses bénéfices. Une stratégie de M&A réussie peut renforcer de manière significative l'avantage concurrentiel d'une entreprise et sa capacité à maintenir un ROIC élevé sur le long terme. Si les entreprises acquises s'alignent bien avec l'intention stratégique de l'entreprise - que ce soit la différenciation ou le leadership en termes de coût - et génèrent un rendement élevé, cela indique la compétence de la direction de l'entreprise en matière d'allocation et d'exécution du capital.

Ainsi, nous avons une préférence marquée pour les entreprises qui présentent un rendement élevé sur le capital incrémentiel, le considérant comme un signe de gestion avisée du capital et un présage potentiel de performance supérieure soutenue. Invariablement, une évaluation complète des rendements sur le capital incrémentiel, lorsqu'elle est appliquée à un TAM de grande envergure, sert de baromètre fiable du potentiel de performance à long terme d'un investissement.

Contributeurs

Au cours du trimestre, certains de nos principaux contributeurs comprenaient EQB (EQB CN), goeasy (GSY CN) et Mattr (MATR CN).

- **EQB (EQB CN)** – EQB se distingue comme un compositeur à long terme, fournissant continuellement de la valeur à ses parties prenantes. Son modèle commercial discipliné a régulièrement obtenu un rendement sur les capitaux propres (ROE) supérieur à 15%, démontrant une résilience même en période de stress bancaire mondial. La forte croissance des dépôts de la banque, due à des stratégies de conquête de clientèle réussies, des améliorations numériques et

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.



des campagnes de marketing ciblées, témoignent de sa trajectoire de croissance constante. De plus, la robustesse des indicateurs de crédit d'EQB et ses bonnes pratiques de gestion des risques soulignent sa capacité à résister aux fluctuations du marché et à fournir des rendements constants.

Cette vision de croissance à long terme est complétée par les performances récentes exceptionnelles de la banque. En tant que 8^{ème} plus grande banque du Canada, EQB a dépassé les attentes grâce à une marge d'intérêt nette (NIM) plus forte que prévu et à un revenu non lié aux intérêts robuste. Les niveaux élevés de liquidité de la banque et ses stratégies de diversification de financement délibérées se sont avérées efficaces, avec une croissance des dépôts légèrement supérieure à la croissance des prêts. Même si les arriérés augmentent, ils restent relativement faibles, et le crédit se normalise.

De plus, nous devons reconnaître que la croissance record de la population du Canada offre une autre perspective optimiste pour voir les perspectives d'EQB. Cette augmentation de la population se traduit directement par une demande accrue de logements et une pression à la hausse sur les prix de l'immobilier. Dans un scénario où les valeurs des propriétés résidentielles continuent de monter, EQB est bien placée pour bénéficier considérablement de son exposition significative au marché du logement canadien par le biais de son portefeuille hypothécaire. Il convient de noter que le modèle commercial de la banque met l'accent sur une bonne gestion des risques et affiche un ratio prêt-valeur de 65% dans son portefeuille hypothécaire monofamilial non assuré, offrant une couche de protection contre les éventuels replis du marché. Par conséquent, cette tendance démographique s'aligne bien avec l'orientation stratégique d'EQB, ce qui pourrait renforcer sa croissance et sa rentabilité à long terme.

- **goeasy (GSY CN)** – goeasy Ltd., avec son impressionnant historique de croissance, a consolidé sa position en tant que compositeur à long terme dans le secteur des services financiers. Son modèle commercial efficace, soutenu par un taux de réinvestissement élevé, a conduit à des rendements constants et à une expansion régulière au fil des années. Un aspect notable de la performance récente de goeasy est ses excellents résultats du Q1/FY23.

Récemment, les investisseurs s'inquiétaient de l'impact potentiel de la baisse des taux autorisés maximum par le gouvernement canadien sur la rentabilité de goeasy. Cependant, les résultats récents de l'entreprise et ses perspectives ont largement atténué ces préoccupations, suggérant que l'impact des réductions de taux n'était pas aussi sévère que ce que la réaction du prix des actions avait initialement laissé paraître. Les préoccupations excessives ont offert une opportunité d'achat significative pour un compositeur multi-annuel à un excellent prix, dont nous avons profité. De plus, goeasy a délibérément réduit son rendement au fil des ans. Cette transition place le rendement d'intérêt moyen de l'entreprise à environ 30% aujourd'hui, 500 points de base en dessous du plafond de taux proposé de 35%. De plus, comme la nouvelle législation proposée n'affecterait que les nouveaux prêts, l'effet sera progressif sur l'ensemble du portefeuille. De plus, goeasy a signalé sa capacité à augmenter les taux de certains prêts actuellement sous le nouveau plafond, ce qui démontre davantage la résilience de l'entreprise face aux dynamiques du marché. La capacité de l'entreprise à s'adapter et à prospérer face à d'éventuels changements



réglementaires, renforçant ainsi sa position en tant que l'un des deux leaders du pays, renforce notre vision de cette entreprise comme un compositeur à long terme.

Nous ne pouvons conclure nos réflexions sans attirer l'attention sur les actions gouvernementales récentes. En tant qu'observateurs attentifs de cette industrie depuis de nombreuses années, nous affirmons que ces réductions de taux induites par le gouvernement sont en effet contre-productives pour les intérêts plus larges des Canadiens. En introduisant un plafond sur les taux d'intérêt, le gouvernement freine activement la vitalité de la concurrence sur le marché. Cette politique interventionniste ouvre la voie à un environnement hostile pour les petits acteurs. De plus, au lieu de fournir le soulagement prévu, ces réglementations déconnectent les personnes les plus financièrement vulnérables de services financiers très nécessaires, y compris en limitant leur capacité à reconstruire leur historique de crédit. Il est essentiel que nous examinions sérieusement ces éventuels résultats adverses et que nous nous battions pour des politiques qui assurent la protection des consommateurs et favorisent un écosystème financier compétitif et accessible.

- **Matr (MATR CN)** – L'approche stratégique de Matr pour la transformation des entreprises a progressivement remodelé l'entreprise en un acteur ciblé dans les secteurs industriels, automobiles, de l'eau et de l'énergie. L'équipe de direction, dirigée par Michael Reeves depuis mars 2021, a judicieusement mis en œuvre un plan centré sur l'optimisation de l'efficacité opérationnelle de l'entreprise, ce qui s'est manifesté par une augmentation notable du cours de l'action de Matr.

Un aspect important de cette stratégie est la cession d'entreprises non essentielles, permettant une plus grande allocation de ressources vers des investissements stratégiques et à haut rendement. Cette emphase sur les cessions stratégiques souligne la clairvoyance de la direction dans la reconnaissance du potentiel d'amélioration de la valeur pour les actionnaires. Dans le cadre de ce plan, Matr a clairement exprimé son ambition de devenir un leader dans certains produits à valeur ajoutée, améliorant ainsi ses marges bénéficiaires et stabilisant ses flux de trésorerie. La prochaine cession de son segment PPS d'ici mi-2023 devrait générer des produits considérables, renforçant encore la capacité de l'entreprise à renforcer ses principaux segments d'activité.

Alors que Matr réduit son portefeuille pour améliorer ses performances, l'entreprise devrait présenter des indicateurs financiers améliorés d'ici 2024. Cela comprend une augmentation du rendement sur les capitaux propres (ROE), du rendement sur le capital employé (ROCE), des marges brutes et des marges d'EBITDA, par rapport aux années précédentes. De plus, l'entreprise devrait être en position de trésorerie nette à ce moment-là, indiquant une base financière solide pour la mise en œuvre de futures stratégies de croissance.

La solide position financière de Matr lui offre également la flexibilité de faire des mouvements stratégiques tels que des investissements en capital organique, des fusions et acquisitions, ou des rachats d'actions. L'annonce récente de l'entreprise concernant l'investissement en capital, qui impliquait un retour sur investissement d'environ 3 ans, montre un taux de rendement interne attractif sur ces investissements.



Malgré ses progrès impressionnants dans la transformation stratégique et ses projections financières attrayantes, Mattr reste largement méconnu des investisseurs institutionnels. Cette dynamique est cependant sur le point de changer au cours des prochains trimestres, à mesure que le focus affiné de l'entreprise, l'amélioration des indicateurs de rentabilité et le bilan solide deviennent de plus en plus évidents.

Axé sur la performance

Nous sommes enthousiastes quant à notre engagement continu à faire fructifier le capital de nos investisseurs grâce à des investissements stratégiques dans des entreprises de qualité sous-évaluées.

Cordialement,

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