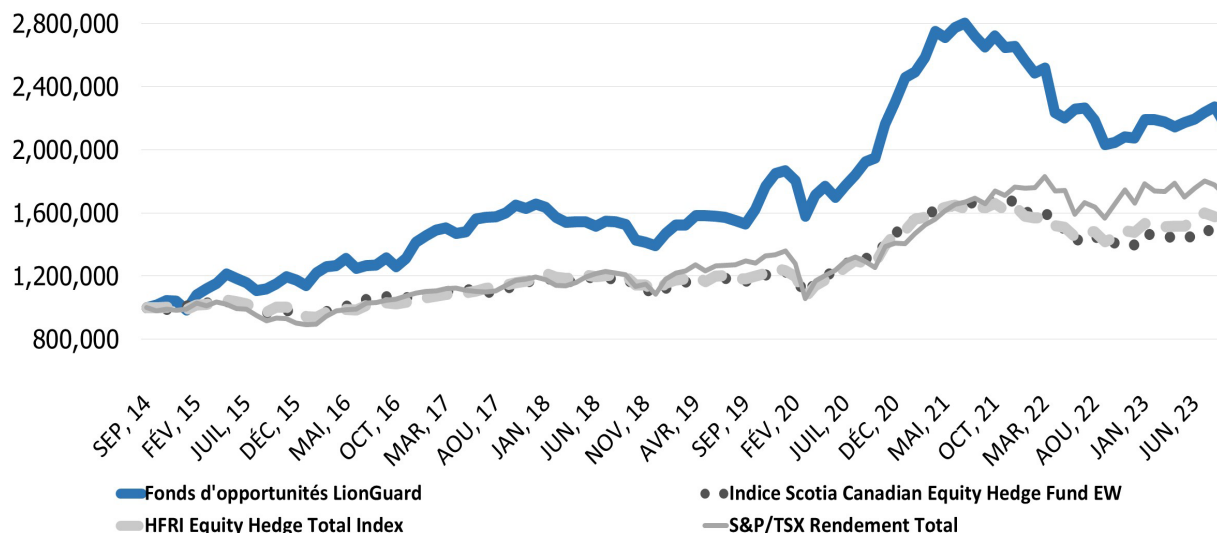




FONDS D'OPPORTUNITÉS LIONGUARD RAPPORT TRIMESTRIEL – T3 2023

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 se terminant en septembre 2023, Fonds d'opportunités LionGuard a enregistré un rendement net de -1,52 %. Depuis sa création, son rendement annuel composé net s'élève à 8,94 % et le rendement cumulé net à 116,19 %. Ceci se compare à 6,20 % et 71,78 %, 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-sept)	4,16 %	3,38 %
Cumul depuis le lancement	116,19 %	71,78 %
Rendement annuel composé	8,94 %	6,20 %

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

Commentaire de marché

Au cours du T3, le paysage financier mondial a été caractérisé par une interaction complexe entre la hausse des taux d'intérêt, l'envolée des prix du pétrole et une résurgence des actions à valeur par rapport à leurs homologues de croissance. Le momentum haussier qui avait initialement sorti les actions d'un marché baissier s'est dissipé. Les actions des "Magnificent Seven" se sont rétractées au milieu des avertissements renouvelés de récession et des rendements en forte hausse. À l'échelle mondiale, l'agitation causée par l'escalade des prix du pétrole et des taux d'intérêt a entraîné une perte de 6 billions de dollars sur les actions mondiales depuis fin juillet.

Les attentes de baisse des taux de la Réserve fédérale ont été déçues alors que "plus élevé plus longtemps" est devenu le nouveau mantra de Wall Street, conduisant le marché obligataire à vaciller sur sa troisième année consécutive de baisse. La force persistante du dollar, amplifiée par la position de la Réserve fédérale, exerce une pression excessive sur les devises mondiales, incitant les investisseurs à se tourner vers le sanctuaire relatif des liquidités dans le contexte actuel de taux élevés.

Les principaux indices boursiers se sont repliés en raison des avertissements renouvelés de récession et de la hausse des rendements. Le secteur des petites capitalisations, en particulier, a été confronté à des vents contraires significatifs, ce qui est normal dans ce contexte du marché global. Depuis le début de l'année, les petites capitalisations sont maintenant stables et tous les gains du S&P 500 peuvent être expliqués par les plus grandes entreprises technologiques. Sur une base pondérée, les entreprises du S&P 500 n'ont enregistré aucun gain.

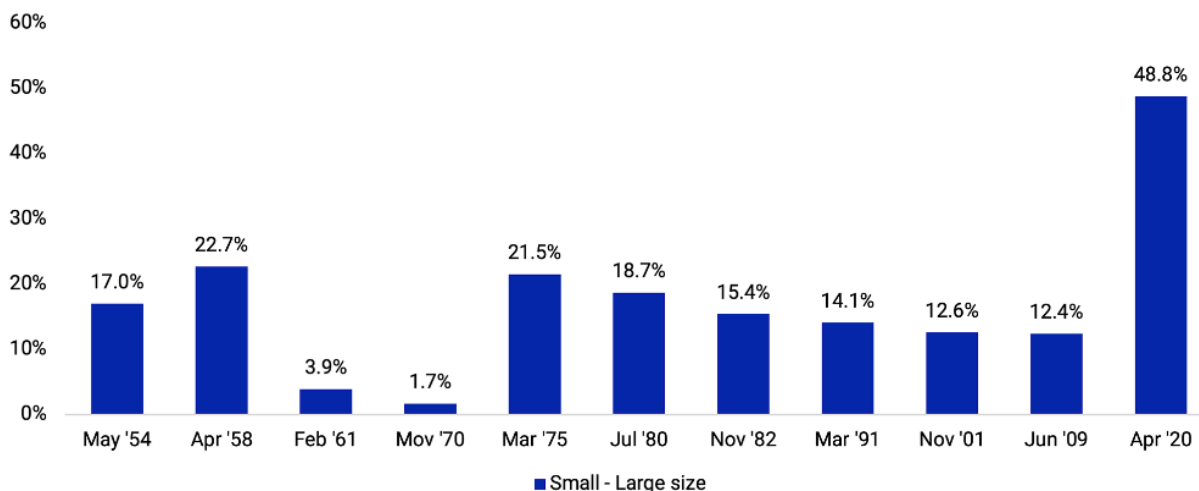
GRANDES Opportunités dans Petite Capitalisation

Les actions de petite capitalisation sont souvent considérées comme un baromètre de la santé de l'économie nationale. À l'approche d'une récession, ces entreprises ont tendance à connaître des corrections plus marquées par rapport à leurs homologues à grande capitalisation. Cette sensibilité accrue est principalement attribuée à des ressources financières en moyenne plus limitées, à des coûts d'emprunt plus élevés et à une dépendance substantielle vis-à-vis des flux de revenus nationaux.

Cependant, après une récession, l'historique a démontré que les petites capitalisations ont une propension à surperformer fortement les grandes entreprises pendant la phase de récupération. Leur agilité leur permet de s'adapter rapidement et elles sont positionnées pour capitaliser sur les reprises économiques, conduisant à des rendements potentiellement plus élevés pour les investisseurs ayant la tolérance au risque pour surmonter la récession précédente et la patience d'attendre que l'économie rebondisse.



US small-cap-factor outperformance in the 12 months following recessions

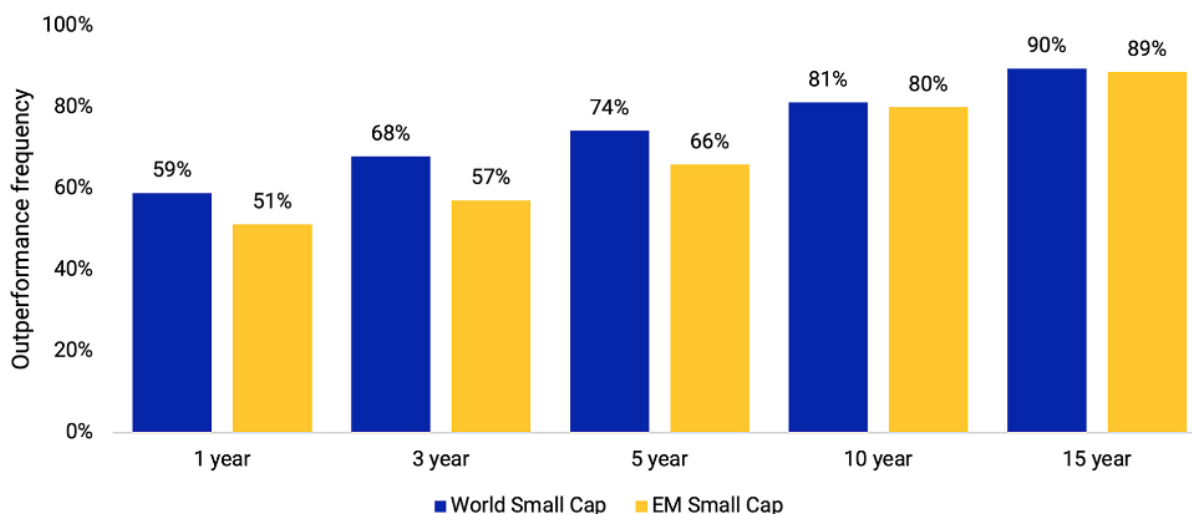


Source : MSCI, Kenneth R. French Data Library

Méthodologie : L'exposition montre la performance active d'un portefeuille pondéré par capitalisation des petites capitalisations américaines (30 % inférieur trié par taille) sur un portefeuille pondéré par capitalisation des grandes capitalisations américaines (30 % supérieur trié par taille) pour la période de 12 mois suivant les récessions.

De plus, il est important de se souvenir que les actions de petite capitalisation ont un excellent historique de surperformance par rapport à leurs homologues de grande capitalisation sur une période prolongée.

Historical frequency of small-cap outperformance over different investment horizons



Source : MSCI, Kenneth R. French Data Library

Méthodologie : L'exposition montre le pourcentage d'occurrences où les actions de petite capitalisation (représentées par l'indice MSCI World Small Cap ou l'indice MSCI Emerging Markets Small Cap) ont surperformé les actions de grande capitalisation (représentées par l'indice MSCI World ou l'indice MSCI Emerging Markets, respectivement) dans une analyse de fenêtre glissante. Les périodes d'analyse vont de novembre 1975 à juin 2023 pour le monde et de décembre 1998 à juin 2023 pour la région des marchés émergents. L'historique de l'indice MSCI World Small Cap est représenté par l'indice MSCI World Equal Weighted avant décembre 1998 en raison des limitations des données.

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.



À notre avis, un décalage notable est devenu évident entre les valeurs intrinsèques et les prix du marché de nombreuses actions de petite capitalisation de haute qualité. Malgré des fondamentaux solides, caractérisés par des bilans sains et des flux de trésorerie forts et croissants, ces entreprises se négocient à des remises importantes par rapport aux valeurs intrinsèques. Fait intéressant, cette mauvaise évaluation n'est pas passée inaperçue. Une augmentation de l'activité d'acquisition est claire, marquée par un appétit accru pour les rachats par des sociétés de capital-investissement, des acheteurs stratégiques et des rachats dirigés par la direction. Cette tendance est particulièrement remarquable compte tenu du coût élevé du capital. Cela souligne une forte conviction dans la valeur latente intégrée dans ces entités à petite capitalisation, où les acheteurs sont prêts à absorber des coûts en capital plus élevés pour débloquer et exploiter cette valeur.

Contributeurs

Pendant le trimestre, certains de nos plus grands contributeurs comprenaient EQB (EQB CN) et Burford (BUR US), tandis que OneSpan (OSPN US) a impacté la performance.

- **EQB (EQB CN)** – La performance exceptionnelle d'EQB au T2/23 et la révision importante à la hausse des prévisions pour 2023 témoignent d'une banque solidement établie, en grande partie grâce à l'efficacité et à l'exécution stratégique de sa direction supérieure. Les nouvelles prévisions, incluant un ROE prévu de plus de 16% et un taux de croissance du BPA dilué de 18-21%, indiquent une banque agile et réactive pour optimiser son potentiel de gains à long terme. Ces paramètres financiers sont soutenus par l'excellence de la gestion de trésorerie par la direction, un facteur clé dans l'expansion de la marge nette d'intérêts (NIM).

Updated and increased guidance Adjusted measures

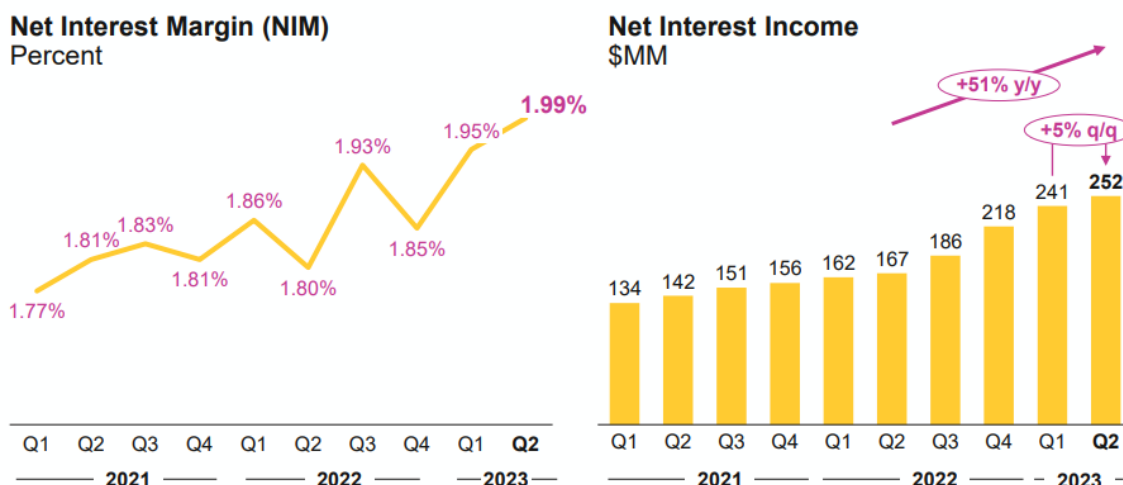
Financial measures	Actual Results YTD June 2023 Reflects YTD y/y	Original Guidance ³ 2023 12-month Reflects annual y/y	Updated Guidance ³ 2023 12-month Reflect annual y/y	Guidance for 2023 10-month period to October 31, 2023
Return on Equity (ROE) ¹	17.5%	15%+	16%+	16%+
Pre-Provision Pre-Tax Income Growth (PPPT) ¹	47%	25-35%	30-35%	\$490-520MM
Diluted EPS Growth ¹	27%	10-15%	18-21%	\$9.00-9.20 / share
Dividend Growth	26%	20-25%	20-25%	20-25%
BVPS Growth ²	7.5% (YTD)	12-15%	14-16%	11-13%
CET1 Ratio	14.1%	13%+	13%+	13%+

Source : Présentation trimestrielle EQB T2/23

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.



NIM expanding with lending business mix, funding diversification and Treasury management



Source : Présentation trimestrielle EQB T2/23

De plus, EQB est un témoignage de pratiques de gestion des risques solides. La résilience de la banque en matière de métriques de crédit, même au milieu des incertitudes du marché, signifie une institution financière ancrée dans l'efficacité opérationnelle stratégique. Ce ne sont pas des réalisations éphémères, mais le reflet d'une équipe de direction stratégiquement alignée, opérationnellement adroite et concentrée sur la fourniture d'une valeur tangible et cohérente à ses actionnaires à long terme.

Étant donné la croissance démontrée d'EQB et la surperformance constante par rapport aux grandes banques, il est de plus en plus évident que la remise actuelle à laquelle elle se négocie est injustifiée. À notre avis, EQB ne se contente pas de suivre le rythme des grandes institutions mais se distingue par des performances et une création de valeur supérieures, soulignant un récit d'excellence qui est loin d'être reflété dans sa valorisation de marché.

Burford (BUR US) – La victoire massive de BUR dans les affaires Petersen et Eton Park marque un développement crucial dans le parcours de l'entreprise. Cette victoire contre la République d'Argentine et YPF reflète l'aptitude de BUR dans les procédures juridiques, affirmant sa capacité à transformer des affaires juridiques complexes en gains financiers importants.

Le jugement final du tribunal sur les affaires Petersen et Eton Park représente une responsabilité totale d'environ 16 milliards de dollars US payable par l'Argentine aux plaignants. L'entitlement estimé de BUR de ce jugement est d'environ 6,3 milliards de dollars US. Pour le mettre en perspective, cela se compare à la capitalisation boursière actuelle de BUR de 2,9 milliards de

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.



dollars US. Bien qu'il soit très difficile d'estimer la valeur actuelle de cet actif, il est juste de dire qu'il vaut entre 30 % et plus de 100 % de la capitalisation boursière actuelle.

En plus de la victoire massive ci-dessus, la performance continue de l'entreprise signale une cadence opérationnelle forte et accélérée. La croissance est attribuée aux récupérations judiciaires liées à la pandémie en cours, mais aussi à la plus grande acceptation par les entreprises de reconnaître des gains financiers aujourd'hui tout en renonçant à l'optionnalité du paiement associé aux procédures judiciaires coûteuses. Avec des récupérations accélérées, BUR peut mieux répondre à ses opportunités de déploiement de capital record, qui en moyenne peuvent délivrer plus de 25% de retours (et potentiellement beaucoup plus) sur le cycle d'investissement.

À notre avis, même si nous ne donnons aucun crédit à une victoire massive contre la République d'Argentine, la société continue de se négocier à des niveaux ne reflétant pas son excellent historique de retours sur capital déployé et une trajectoire de croissance très forte pour les nouveaux déploiements de capital.

- **Onespan (OSPN US)** – Parallèlement à ses derniers résultats trimestriels, OneSpan (OSPN) a annoncé qu'elle subissait un changement significatif dans son modèle opérationnel, passant d'une focalisation sur la croissance rapide pour souligner une rentabilité accrue avec une croissance solide du chiffre d'affaires. La direction est confiante dans cette stratégie révisée, facilitée par des insights dérivés d'une vue d'ensemble des opérations et de la trajectoire commerciale de l'entreprise.

L'entreprise a accéléré les initiatives de réduction des coûts, visant des métriques de rentabilité améliorées. Pour effectuer cette transition, OneSpan se restructure en deux unités opérationnelles distinctes : les accords numériques et les solutions de sécurité. Cette affinage structurel vise à optimiser l'excellence opérationnelle, chaque unité ayant son propre directeur général pour orienter sa stratégie commerciale respective.

La direction d'OneSpan prévoit que ce réalignement stratégique générera une marge d'EBITDA ajusté de 20 à 23% pour l'année complète 2024, un bond considérable par rapport à la projection antérieure de 10 à 12% en 2025. L'entreprise vise également une réalisation plus rapide de la « Règle des 40 » et prévoit de retourner jusqu'à 20 millions de dollars aux actionnaires d'ici la fin de 2023.

Nous considérons OSPN comme un fournisseur de premier plan de solutions de sécurité, confié par certaines des plus grandes institutions du monde, comme mentionné ci-dessus. Leur pivot vers une rentabilité accrue est un mouvement stratégique qui, à notre avis, a du mérite. Étant donné où le cours de l'action se négocie, les participants au marché ne donnent actuellement aucun crédit à l'équipe de direction pour pouvoir atteindre leurs objectifs pour 2024. Au fur et à mesure qu'ils démontrent leurs progrès vers les objectifs énoncés, nous nous attendrions à ce que le scepticisme des investisseurs diminue.



Trusted Security Partner to Global Blue-Chip Enterprises

Banking	Other Financial Services	Insurance	Government	Healthcare	Other

Source : Présentation trimestrielle OneSpan T2/23

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