



## FONDS DE PERFORMANCE LIONGUARD RAPPORT TRIMESTRIEL – SEPTEMBRE 2024

### Performance des investissements

Depuis sa création en octobre 2014, le Fonds de performance LionGuard ("Fonds") a affiché un rendement net annualisé de 15,51%. Cela se compare à l'indice de rendement total S&P/TSX, qui s'établit à 8,11%.

	Fonds de performance LionGuard	L'indice du S&P/TSX rendement total
2014 (Oct-Déc)	7.27 %	(1.47) %
2015	18.79 %	(8.32) %
2016	26.35 %	21.08 %
2017	20.47 %	9.10 %
2018	(16.55) %	(8.89) %
2019	47.42 %	22.88 %
2020	33.77 %	5.60 %
2021	23.31 %	25.09 %
2022	(28.21) %	(5.84) %
2023	20.90 %	11.75 %
2024 (Jan-Sept)	23.78 %	17.40 %
<b>Rendement net composé</b>	<b>15.51 %</b>	<b>8.11 %</b>

Une surperformance nette annualisée de 7,40 % sur un horizon de 10 ans. Sur une base composée, le Fonds a généré un rendement net de 322,85%. Cela se compare à l'indice de 118,02%.

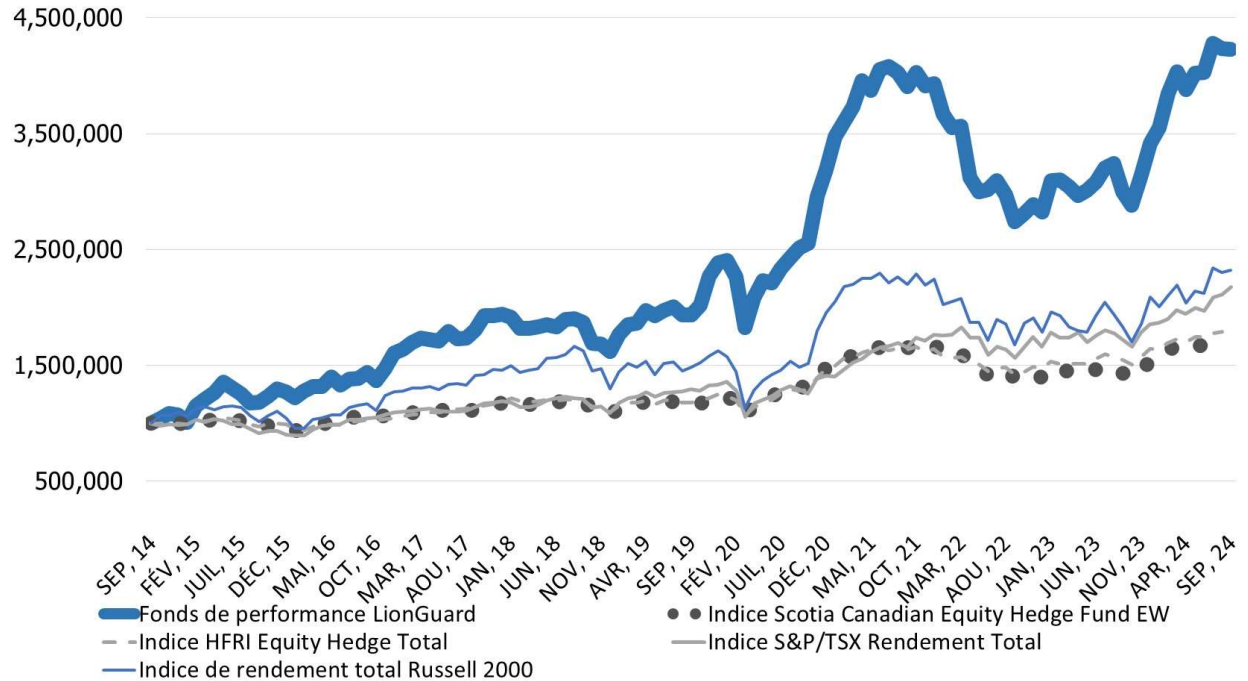
	Fonds de performance LionGuard	L'indice du S&P/TSX rendement total
2014 (Oct-Déc)	7.27 %	(1.47) %
2015	27.42 %	(9.67) %
2016	61.00 %	9.37 %
2017	93.95 %	19.33 %
2018	61.85 %	8.72 %
2019	138.61 %	33.59 %
2020	219.19 %	41.08 %
2021	293.60 %	76.47 %
2022	182.56 %	66.17 %
2023	241.62 %	85.69 %
2024 (Jan-Sept)	322.85 %	118.02 %
<b>Rendement net cumulé</b>	<b>322.85 %</b>	<b>118.02 %</b>

Décharge de responsabilité: Ce document ne constitue pas une offre de titres dans quelque juridiction que ce soit et est uniquement à des fins d'information. Les titres décrits ici ne sont disponibles que pour les investisseurs accrédités au Canada par placement privé conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les informations divulguées dans ce résumé sont incomplètes et sont entièrement soumises au Mémorandum d'offre du fonds de performance LionGuard. Les données de performance historiques (jusqu'à mars 2024) concernent la segmentation des positions longues du fonds d'opportunités LionGuard, illustrant la performance de son segment investi en positions longs. La structure de frais des unités de Classe C est ensuite appliquée pour calculer les rendements nets équivalents. Gestion de capital LionGuard ne garantit pas l'exactitude des informations présentées, ni n'est responsable des actions prises en raison de ce rapport. Le ratio de capture à la hausse (ratio de capture à la baisse) est calculé en utilisant les rendements mensuels moyens divisés par les rendements mensuels moyens pour l'indice S&P/TSX rendement total lorsque ses rendements sont positifs (négatifs). Les taux de rendement indiqués ne tiennent pas compte des frais de vente, de rachat, de distribution, des frais facultatifs ou des impôts sur le revenu à payer. Certaines des hypothèses ou opinions contenues ici sont les opinions de la société et sont basées sur l'analyse de la performance du portefeuille par la direction.



## Nos résultats

### Annexe 1 : Performance



Sources : Bloomberg, LionGuard

## La magie de la capitalisation

Le cerveau humain n'est pas naturellement conçu pour saisir toute la puissance de la capitalisation. Nous avons tendance à penser de manière linéaire, de sorte que la croissance exponentielle que la capitalisation procure au fil du temps est difficile à comprendre intuitivement. La différence d'un seul point de pourcentage dans les rendements, composée sur une longue période, peut créer de grandes différences dans les résultats.

Prenons par exemple la différence de croissance entre deux investissements sur 30 ans : l'un composé à 10 % par an, l'autre à 11 %. Bien qu'une différence de 1 % puisse sembler négligeable à court terme, sur 30 ans, 1 \$ atteint environ 17,45 \$ au taux de 10 %, mais 22,89 \$ au taux de 11 %. De même, un investissement composé à 15 % atteint environ 66,21 \$, tandis qu'à 16 %, il atteint environ 85,85 \$ sur la même période.

Décharge de responsabilité: Ce document ne constitue pas une offre de titres dans quelque juridiction que ce soit et est uniquement à des fins d'information. Les titres décrits ici ne sont disponibles que pour les investisseurs accrédités au Canada par placement privé conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les informations divulguées dans ce résumé sont incomplètes et sont entièrement soumises au Mémorandum d'offre du fonds de performance LionGuard. Les données de performance historiques (jusqu'à mars 2024) concernent la segmentation des positions longues du fonds d'opportunités LionGuard, illustrant la performance de son segment investi en positions longs. La structure de frais des unités de Classe C est ensuite appliquée pour calculer les rendements nets équivalents. Gestion de capital LionGuard ne garantit pas l'exactitude des informations présentées, ni n'est responsable des actions prises en raison de ce rapport. Le ratio de capture à la hausse (ratio de capture à la baisse) est calculé en utilisant les rendements mensuels moyens divisés par les rendements mensuels moyens pour l'indice S&P/TSX rendement total lorsque ses rendements sont positifs (négatifs). Les taux de rendement indiqués ne tiennent pas compte des frais de vente, de rachat, de distribution, des frais facultatifs ou des impôts sur le revenu à payer. Certaines des hypothèses ou opinions contenues ici sont les opinions de la société et sont basées sur l'analyse de la performance du portefeuille par la direction.



Le tableau ci-dessous fournit une illustration de la puissance de la capitalisation qu'il est utile de garder à l'esprit.

*Annexe 2 : Illustration de la croissance d'un dollar au fil du temps, arrondie*

	<b>5%</b>	<b>10%</b>	<b>15%</b>	<b>20%</b>
<b>10 ans</b>	\$1.63	\$2.59	\$4.05	\$6.19
<b>20 ans</b>	\$2.65	\$6.73	\$16.37	\$38.34
<b>30 ans</b>	\$4.32	\$17.45	\$66.21	\$237.38
<b>40 ans</b>	\$7.04	\$45.26	\$267.86	\$1,469.77
<b>50 ans</b>	\$11.47	\$117.39	\$1,083.66	\$9,100.44

Source : LionGuard

À la lumière de l'illustration ci-dessus, nous souhaitons rappeler à tous une citation du grand Charlie Munger : "La première règle de la capitalisation est de ne jamais l'interrompre inutilement".

## Commentaire sur le marché

Le troisième trimestre 2024 a été marqué par des gains importants sur les marchés mondiaux, grâce à la baisse des taux d'intérêt et à une rotation sectorielle attendue de longue date. Aux États-Unis, la réduction historique des taux d'intérêt par la Réserve fédérale a contribué à propulser les actions à des niveaux record, le S&P 500 gagnant 6,1 % au cours du trimestre. Les investisseurs ont notamment délaissé les actions technologiques de grande capitalisation au profit des valeurs de rendement et des petites capitalisations. Ce changement a été un signe bienvenu de participation plus large au marché, puisque plus de 60 % des composants du S&P 500 ont surperformé l'indice. Dans le même temps, les obligations se sont également redressées, l'indice Morningstar US Core Bond gagnant plus de 5,1 % en raison de la baisse des rendements. Ce sentiment positif a été soutenu par le cycle d'assouplissement de la Fed, qui a rétabli la confiance dans les marchés boursiers et obligataires.

Au Canada, l'indice composite TSX a connu son meilleur trimestre en quatre ans, la Banque du Canada ayant réduit les taux d'intérêt à trois reprises depuis juin. L'indice TSX a terminé le trimestre tout près d'un record. La combinaison de la baisse des taux d'intérêt et de la hausse des prix des produits de base a donné un bon coup de pouce au marché boursier canadien, malgré une certaine faiblesse des sociétés d'extraction de métaux.

Sur les marchés américains et canadiens, l'élargissement de la reprise du secteur technologique à des secteurs plus sensibles aux taux d'intérêt, tels que les services publics, les services financiers et l'immobilier, a été un thème clé. La position dovish de la Réserve fédérale et de la Banque du Canada a contribué à normaliser la courbe des taux, ce qui a profité aux actions à dividendes et aux petites capitalisations, qui avaient été mises à mal par la hausse des coûts d'emprunt. Les obligations ont continué

Décharge de responsabilité: Ce document ne constitue pas une offre de titres dans quelque juridiction que ce soit et est uniquement à des fins d'information. Les titres décrits ici ne sont disponibles que pour les investisseurs accrédités au Canada par placement privé conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les informations divulguées dans ce résumé sont incomplètes et sont entièrement soumises au Mémorandum d'offre du fonds de performance LionGuard. Les données de performance historiques (jusqu'à mars 2024) concernent la segmentation des positions longues du fonds d'opportunités LionGuard, illustrant la performance de son segment investi en positions longs. La structure de frais des unités de Classe C est ensuite appliquée pour calculer les rendements nets équivalents. Gestion de capital LionGuard ne garantit pas l'exactitude des informations présentées, ni n'est responsable des actions prises en raison de ce rapport. Le ratio de capture à la hausse (ratio de capture à la baisse) est calculé en utilisant les rendements mensuels moyens divisés par les rendements mensuels moyens pour l'indice S&P/TSX rendement total lorsque ses rendements sont positifs (négatifs). Les taux de rendement indiqués ne tiennent pas compte des frais de vente, de rachat, de distribution, des frais facultatifs ou des impôts sur le revenu à payer. Certaines des hypothèses ou opinions contenues ici sont les opinions de la société et sont basées sur l'analyse de la performance du portefeuille par la direction.



à bien se comporter à mesure que les rendements baissaient. Le troisième trimestre a également été marqué par une rotation importante au sein des secteurs : les prix de l'énergie ont chuté, les fonds d'investissement immobilier (REIT) ont bondi et les services publics ont bénéficié de la baisse des taux et des prévisions d'augmentation de la demande d'électricité des centres de données pilotés par l'IA.

Le retrait des valeurs technologiques a reflété des préoccupations plus générales concernant la surévaluation, en particulier dans des secteurs tels que l'intelligence artificielle (IA), qui ont été à l'origine d'une grande partie de la hausse au début de l'année. Malgré cela, les grandes capitalisations technologiques restent en forte hausse sur l'année, bien qu'elles aient été confrontées à des vents contraires au troisième trimestre.

Pour l'avenir, l'optimisme demeure pour les marchés américains et canadiens, car la baisse des taux d'intérêt, la solidité des bénéfices des entreprises et la participation d'un grand nombre de secteurs constituent un environnement favorable. Toutefois, des risques subsistent, notamment le potentiel de volatilité des valeurs technologiques, les tensions géopolitiques et les valorisations sans doute élevées de certains secteurs. Alors que la Fed et la Banque du Canada poursuivent leurs cycles de réduction des taux d'intérêt, les investisseurs seront attentifs aux signes d'une vigueur économique soutenue et d'une croissance continue des bénéfices pour justifier les multiples du marché.

## Opérations d'investissement

Au cours du trimestre, **Kinsale Capital (KNSL)**, **Globant (GLOB)** et **IES Holdings (IESC)** ont été parmi nos plus grands contributeurs. À l'inverse, nos détracteurs ont été **Lumine Group (LMN)** et **Badger Infrastructure (BDGI)**.

- **Kinsale Capital (KNSL)** est une société d'assurance pure sur le marché Excess & Surplus (E&S), offrant une couverture spécialisée pour les polices à haut risque et difficiles à placer à travers les États-Unis. Les marchés clés comprennent la Californie, la Floride et le Texas, où Kinsale excelle dans l'offre de petites limites de police avec des primes plus élevées dans les zones mal desservies. En conservant la souscription en interne plutôt que de la déléguer à des tiers, Kinsale enrichit son propre ensemble de données, ce qui renforce l'expertise de ses souscripteurs et permet à la société d'élargir ses gammes de produits. Cette concentration sur des marchés de niche, où la concurrence est minimale, permet à Kinsale de pratiquer des prix plus élevés et de dominer des segments où les autres assureurs hésitent à intervenir.

L'un des principaux moteurs de la réussite de Kinsale est sa performance financière exceptionnelle, en particulier son ratio combiné d'environ 75 %, le meilleur du secteur, qui reflète une gestion disciplinée des risques et l'efficacité opérationnelle. Les primes brutes émises par Kinsale ont augmenté à un taux de croissance annuel composé (TCAC) de 29 % entre 2014 et 2023, dépassant de manière significative le marché E&S au sens large. Cette croissance est due à la rapidité du processus d'établissement de devis de Kinsale, à sa technologie exclusive et à son approche de souscription riche en données. Ces atouts créent un cercle vertueux, dans lequel l'ensemble de données toujours croissant de la société permet une meilleure évaluation des



risques, une innovation continue des produits et une expansion dans de nouvelles lignes d'affaires, tout en maintenant une rentabilité bien supérieure aux moyennes de l'industrie.

La croissance et le succès remarquables de Kinsale peuvent être largement attribués au leadership de son fondateur et PDG, Michael Kehoe. Fort de plus de trente ans d'expérience dans le secteur de l'assurance, M. Kehoe a insufflé une culture de la discipline, de l'innovation et de la responsabilité au sein de l'entreprise. L'accent qu'il met sur la souscription interne, la prise de décision fondée sur des données et l'efficacité opérationnelle a permis à Kinsale de se positionner en tant que leader dans le domaine de l'assurance E&S. Le style de leadership de M. Kehoe, qui met l'accent sur la récompense des performances élevées et la prise de décisions difficiles, a joué un rôle crucial dans la capacité de Kinsale à maintenir son avantage concurrentiel et à produire des résultats financiers supérieurs. Sous sa direction, Kinsale continue de prospérer, ce qui en fait une opportunité d'investissement convaincante pour de nombreuses années à venir.

### Annexe 3 : Graphique de Kinsale Capital sur 5 ans



Sources : Bloomberg, LionGuard Capital

- **Globant (GLOB)** - Globant est un leader mondial des services informatiques, spécialisé dans la transformation numérique, le développement de logiciels et l'innovation pilotée par l'IA. Fondée en Argentine en 2003, l'entreprise compte aujourd'hui plus de 28 900 employés répartis dans 33 pays et fonctionne selon un modèle unique de "Pod Agile". Cette structure permet à Globant de fournir des solutions hautement personnalisées dans les technologies émergentes telles que l'IA, l'informatique en nuage et les expériences numériques. Au service d'industries telles que les médias, le divertissement, la finance et les soins de santé, Globant s'associe à des clients de premier plan tels que Disney, Google et Electronic Arts, les aidant à réinventer leurs opérations et à accélérer leur croissance dans un paysage de plus en plus numérique.

Décharge de responsabilité: Ce document ne constitue pas une offre de titres dans quelque juridiction que ce soit et est uniquement à des fins d'information. Les titres décrits ici ne sont disponibles que pour les investisseurs accrédités au Canada par placement privé conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les informations divulguées dans ce résumé sont incomplètes et sont entièrement soumises au Mémorandum d'offre du fonds de performance LionGuard. Les données de performance historiques (jusqu'à mars 2024) concernent la segmentation des positions longues du fonds d'opportunités LionGuard, illustrant la performance de son segment investi en positions longs. La structure de frais des unités de Classe C est ensuite appliquée pour calculer les rendements nets équivalents. Gestion de capital LionGuard ne garantit pas l'exactitude des informations présentées, ni n'est responsable des actions prises en raison de ce rapport. Le ratio de capture à la hausse (ratio de capture à la baisse) est calculé en utilisant les rendements mensuels moyens divisés par les rendements mensuels moyens pour l'indice S&P/TSX rendement total lorsque ses rendements sont positifs (négatifs). Les taux de rendement indiqués ne tiennent pas compte des frais de vente, de rachat, de distribution, des frais facultatifs ou des impôts sur le revenu à payer. Certaines des hypothèses ou opinions contenues ici sont les opinions de la société et sont basées sur l'analyse de la performance du portefeuille par la direction.





La thèse d'investissement de Globant est étayée par sa position sur le marché des services de TI à croissance rapide, qui devrait croître à un taux de croissance annuel composé (TCAC) de 9 % jusqu'en 2027. Globant capitalise sur la demande de solutions axées sur l'IA, générant déjà plus de 100 millions de dollars de revenus liés à l'IA en 2023. Son offre de services diversifiée à travers les industries, combinée à de solides relations avec les clients - attestées par un taux de rétention élevé et un nombre croissant de clients générant plus d'un million de dollars de revenus annuels - lui confère un avantage concurrentiel.

L'un des principaux moteurs de la réussite de Globant est son solide leadership sous la direction de Martín Migoya, l'un des cofondateurs de l'entreprise. La vision de M. Migoya, qui consiste à combiner l'innovation, la technologie et le design, a façonné la stratégie globale de l'entreprise, qui met l'accent sur une croissance durable grâce à l'innovation et à des acquisitions stratégiques. Son leadership a favorisé une culture d'autonomie et de créativité au sein de Globant, encourageant les équipes à explorer des solutions de pointe et à fournir des résultats exceptionnels aux clients. Cette approche a permis à Globant d'obtenir des projets de grande envergure et d'étendre sa présence dans le monde entier, ce qui en fait un acteur de premier plan dans le secteur des services informatiques.

#### Annexe 4 : Graphique de Globant sur 5 ans



Sources : Bloomberg, LionGuard Capital

La solide performance financière de Globant renforce encore son attrait pour les investisseurs. Avec un chiffre d'affaires de 2,2 milliards de dollars au premier trimestre 2024 et des marges

Décharge de responsabilité: Ce document ne constitue pas une offre de titres dans quelque juridiction que ce soit et est uniquement à des fins d'information. Les titres décrits ici ne sont disponibles que pour les investisseurs accrédités au Canada par placement privé conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les informations divulguées dans ce résumé sont incomplètes et sont entièrement soumises au Mémorandum d'offre du fonds de performance LionGuard. Les données de performance historiques (jusqu'à mars 2024) concernent la segmentation des positions longues du fonds d'opportunités LionGuard, illustrant la performance de son segment investi en positions longs. La structure de frais des unités de Classe C est ensuite appliquée pour calculer les rendements nets équivalents. Gestion de capital LionGuard ne garantit pas l'exactitude des informations présentées, ni n'est responsable des actions prises en raison de ce rapport. Le ratio de capture à la hausse (ratio de capture à la baisse) est calculé en utilisant les rendements mensuels moyens divisés par les rendements mensuels moyens pour l'indice S&P/TSX rendement total lorsque ses rendements sont positifs (négatifs). Les taux de rendement indiqués ne tiennent pas compte des frais de vente, de rachat, de distribution, des frais facultatifs ou des impôts sur le revenu à payer. Certaines des hypothèses ou opinions contenues ici sont les opinions de la société et sont basées sur l'analyse de la performance du portefeuille par la direction.



élevées, l'entreprise continue d'offrir de solides rendements aux investisseurs. Son accent sur l'expansion des capacités d'IA, combiné à une approche disciplinée de la mise à l'échelle des opérations à l'échelle mondiale, positionne Globant pour une croissance continue. Alors que la demande de transformation numérique et de services d'IA s'accélère, la capacité de Globant à innover à l'échelle et à approfondir les relations avec les clients ne fera que différencier davantage leurs offres.

- **IES Holdings (IESC)** - Nous avons longuement évoqué IESC dans notre précédent rapport trimestriel, que nous encourageons nos lecteurs à consulter.

#### Annexe 5 : Graphique sur 5 ans d'IES Holdings



Sources : Bloomberg, LionGuard Capital Bloomberg, LionGuard Capital

- **Lumine (LMN)** - Dans nos rapports trimestriels précédents, nous avons longuement discuté de notre point de vue sur Lumine, l'une des sociétés de composition les plus intéressantes du Canada et une société dérivée de Constellation Software. Nous continuons à penser que le vaste marché adressable de Lumine, sa capacité à déployer des capitaux avec des rendements supérieurs à 25%, et l'environnement très favorable au déploiement de capitaux (avec des déploiements de capitaux significatifs et relutifs anticipés potentiellement dans un très court délai) ne sont pas reflétés dans le prix de l'action.
- **Badger Infrastructure (BDGI)** - Compte tenu du niveau d'évaluation erroné par rapport à sa valeur intrinsèque, nous pensons que Badger est un candidat de choix pour une prise de contrôle à ces niveaux, attirant probablement l'intérêt d'acheteurs stratégiques tels que Clean Harbors (qui a



essayé d'acheter la société dans le passé et qui, par coïncidence, vient d'augmenter les facilités de crédit de ses filiales canadiennes) et de nombreux autres acteurs de l'industrie.

Nous pensons également que le conseil d'administration de l'entreprise pourrait être amené à annoncer un examen des alternatives stratégiques.

## L'accent mis sur la capitalisation

Sur les marchés actuels, qui évoluent rapidement et où les gros titres et la volatilité à court terme peuvent facilement influencer les sentiments, nous nous rappelons que les gains les plus importants à long terme sont souvent obtenus non pas en réagissant, mais en restant ferme dans notre approche. En tant que gestionnaires de votre capital, nous pensons que les meilleures opportunités de rendements exceptionnels se trouvent dans les entreprises dont la valeur s'accroît avec le temps, en particulier lorsque ces opportunités découlent d'erreurs d'évaluation uniques dans notre cercle de compétences.

Nous sommes enthousiastes à l'idée de ce que l'avenir nous réserve et avons hâte de partager avec vous nos progrès continus.

Cordialement,

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