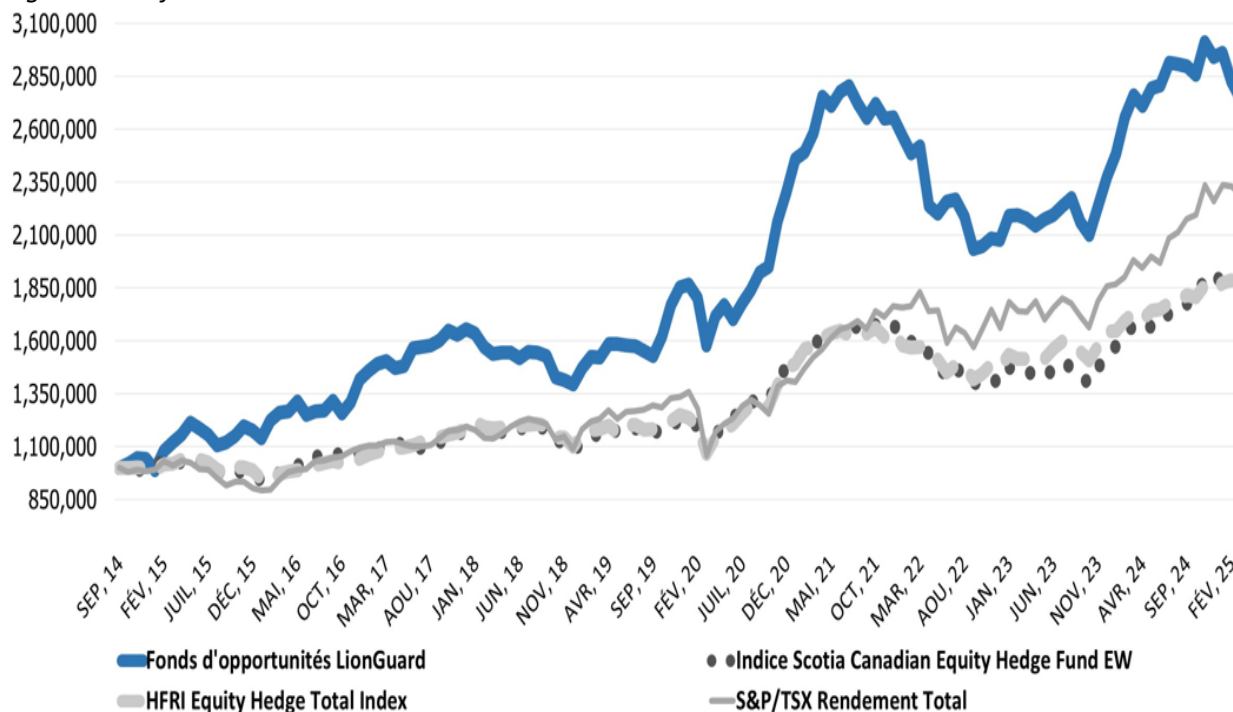


FONDS D'OPPORTUNITÉS LIONGUARD RAPPORT T1-2025

[LIEN vers les codes Fundserv](#)

PROCESSUS → RÉSULTATS

Figure 1 : Performance des investissements



Sources : Bloomberg, LionGuard Capital

Performance des investissements

Depuis sa création en octobre 2014, le Fonds d'opportunités LionGuard (le "Fonds") a enregistré un **rendement net annualisé de 10,10 %**. En comparaison, l'indice de rendement total S&P/TSX se situe à 8,22 % et l'indice de rendement total Russell 2000 à 7,36 %.

La surperformance nette annualisée est très importante sur un horizon d'investissement pluriannuel. Sur une base composée, le Fonds a dégagé un rendement net de 174,63 % (un investissement de 100 000 \$ passant à 274 629 \$) par rapport à l'indice de rendement total S&P/TSX s'est établi à 129,31 % et l'indice de rendement total Russell 2000 à 110,80 %.

Au cours du premier trimestre 2025, le Fonds a baissé de 6,66 %. En comparaison, l'indice de rendement total S&P/TSX a enregistré un rendement de 1,51 % et l'indice de rendement total Russell 2000 une baisse de 9,48 %.

	Fonds d'opportunités LionGuard	Indice de rendement total S&P/TSX	Indice de rendement total Russell 2000
2014 (oct-déc)	4.11 %	(1.47) %	9.73 %
2015	13.07 %	(8.32) %	(4.41) %
2016	20.30 %	21.08 %	21.31 %
2017	17.00 %	9.10 %	14.65 %
2018	(15.90) %	(8.89) %	(11.01) %
2019	32.88 %	22.88 %	25.53 %
2020	24.32 %	5.60 %	19.96 %
2021	15.37 %	25.09 %	14.82 %
2022	(21.84) %	(5.84) %	(20.44) %
2023	14.38 %	11.75 %	16.93 %
2024	23.94 %	21.65 %	11.54 %
2025 YTD (Jan-Mar)	(6.66) %	1.51 %	-9.48 %
Rendement net annualisé	10.10 %	8.22 %	7.36 %

	Fonds d'opportunités LionGuard	Indice de rendement total S&P/TSX	Indice de rendement total Russell 2000
2014 (oct-déc)	4.11 %	(1.47) %	9.73 %
2015	17.71 %	(9.67) %	4.88 %
2016	41.60 %	9.37 %	27.23 %
2017	65.67 %	19.33 %	45.87 %
2018	39.33 %	8.72 %	29.80 %
2019	85.14 %	33.59 %	62.94 %
2020	130.17 %	41.08 %	95.46 %
2021	165.56 %	76.47 %	124.42 %
2022	107.55 %	66.17 %	78.56 %
2023	137.39 %	85.69 %	108.79 %
2024	194.22 %	125.90 %	132.88 %
2025 YTD (Jan-Mar)	174.63 %	129.31 %	110.80 %
Rendement net cumulé	174.63 %	129.31 %	110.80 %

Commentaire sur le marché

Au cours du premier trimestre 2025, les marchés financiers mondiaux ont connu une période de turbulences marquée par un retournement brutal du sentiment des investisseurs et la réapparition de la dynamique de la guerre commerciale en tant que catalyseur déterminant du marché. Après avoir commencé l'année sur une base relativement stable, les marchés boursiers américains se sont corrigés lorsque l'administration Trump a dévoilé un régime tarifaire radical et étonnamment agressif - faisant

passer la politique commerciale d'une tactique de négociation perçue à ce que le marché estimait être un thème structurel central. À la mi-mars, l'indice S&P 500 a perdu plus de 10 % par rapport à ses sommets de février, entrant ainsi en territoire de correction officielle. Il s'agit de la plus forte perte trimestrielle de l'indice depuis le troisième trimestre 2022, malgré la vigueur persistante du marché du travail et l'atténuation des pressions inflationnistes au début de l'année.

Ce sont les petites capitalisations qui ont le plus souffert de la crise. L'indice Russell 2000 est entré en territoire baissier à la fin du mois de mars, chutant de plus de 20 % par rapport aux sommets atteints à la fin de l'année 2024. L'indice, auparavant considéré comme un bénéficiaire des tendances à la délocalisation et à la déréglementation, a souffert de manière disproportionnée de la hausse des coûts des intrants et de la perte d'appétit des investisseurs pour le risque. L'indice S&P MidCap 400 était également en baisse de plus de 15 % depuis le début de l'année au 31 mars, soulignant les préoccupations plus générales selon lesquelles les vents contraires liés aux tarifs douaniers commençaient à peser sur l'économie réelle.

Les données économiques ont reflété un contexte mitigé. L'indice ISM manufacturier de mars est retombé en territoire de contraction, les nouvelles commandes atteignant leur niveau le plus bas depuis 22 mois et la composante des prix payés atteignant son niveau le plus élevé depuis la mi-2022. Le secteur des services a également montré des signes de décélération : l'indice ISM des services est passé de 53,5 à 50,8, la faiblesse de l'emploi et les pressions sur les coûts étant directement liées à l'activité tarifaire. Toutefois, le marché du travail reste un point relativement positif. Le rapport de mars sur les emplois non agricoles a enregistré un gain de 228 000 personnes, ce qui est largement supérieur au consensus, bien que le taux de chômage ait augmenté pour atteindre 4,2 %. La croissance des salaires s'est ralentie pour atteindre 3,8 % en glissement annuel. Le rapport ADP sur la masse salariale privée a également dépassé les attentes, les gains d'emplois étant largement répartis entre des secteurs tels que les soins de santé, les transports et les services professionnels. Toutefois, le rapport Challenger sur les suppressions d'emplois a montré que les licenciements au premier trimestre avaient atteint leur niveau le plus élevé depuis la crise financière de 2008-2009, sous l'effet des programmes d'efficacité du gouvernement fédéral et des entreprises. Les demandes d'allocations de chômage ont également atteint leur plus haut niveau depuis plusieurs années.

Le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, a adopté un ton prudent lors d'un discours prononcé fin mars, soulignant que les annonces de tarifs douaniers étaient "nettement plus importantes que prévu" et susceptibles de contribuer aux pressions inflationnistes à court terme et au ralentissement de la croissance. Il a souligné la flexibilité de la Fed, mais n'a pas donné d'indications fermes sur les ajustements de taux, renforçant ainsi une position plus dépendante des données.

Les marchés ont digéré ces développements de manière relativement ordonnée, jusqu'aux premiers jours d'avril, lorsque l'administration a promulgué le paquet tarifaire du "Jour de la Libération" le 2 avril. Ces mesures radicales comprenaient un droit de douane de base de 10 % sur toutes les importations et un droit de douane de 34 % sur les produits chinois, portant les prélèvements effectifs sur les importations chinoises à plus de 50 %. La Chine a réagi en imposant des droits de douane symétriques de 34 % sur les produits américains et en imposant de nouvelles restrictions à l'exportation, notamment sur les terres rares, tout en lançant des enquêtes réglementaires dans des secteurs américains sensibles.

La réaction initiale du marché a été brutale et historique. Le 3 avril, le S&P 500 a chuté de 4,8 % - sa pire performance en une seule journée depuis juin 2020 - suivie d'une autre baisse de 6 % le lendemain, portant la perte sur deux jours à plus de 10 %. Le Nasdaq Composite et le Russell 2000 sont entrés en territoire baissier, tandis que le Dow Jones et le S&P 500 ont accentué leurs corrections. La largeur des marchés s'est effondrée : 97 % des composantes du S&P 500 ont baissé. L'indice de volatilité CBOE a bondi à 45, et les indices RSI sont tombés en dessous de 25, ce qui indique une situation de survente profonde.

Mais aussi rapidement que les tensions se sont intensifiées, le sentiment s'est transformé de manière décisive. Le 8 avril, la Maison-Blanche a annoncé une suspension de 90 jours des droits de douane nouvellement annoncés sur tous les pays, à l'exception de la Chine, signalant clairement que le cadre tarifaire général était plus négociable qu'on ne le craignait. La réaction du marché a été immédiate et catégorique : le Nasdaq Composite a bondi de plus de 12 %, soit l'une des plus fortes hausses jamais enregistrées en une seule journée, tandis que le S&P 500 a fait un bond de 6,1 % et que le Russell 2000 a progressé de 8,4 %. La volatilité s'est fortement réduite et les conditions de survente des principaux indices ont ouvert la voie à un rebond généralisé.

Quelques jours plus tard, l'administration a annulé les droits de douane sur les smartphones et les ordinateurs, invoquant des inquiétudes concernant les prix à la consommation et les perturbations de la chaîne d'approvisionnement.

À notre avis, cette séquence d'événements restera probablement dans les mémoires comme l'une des manœuvres de négociation commerciale les plus ambitieuses de l'histoire récente. Avec plus de 70 pays en discussion active pour renégocier les conditions commerciales avec les États-Unis, et alors que les États-Unis et la Chine sont fortement incités à stabiliser leurs relations, nous pensons qu'il est très probable que le sang-froid l'emportera.

En ce qui concerne le paysage de l'investissement, le récent repli a donné lieu à des réinitialisations convaincantes des valorisations. Le Russell 2000 se négocie désormais dans la partie inférieure de sa fourchette de 20 ans, le S&P MidCap 400 ne représente que 14 fois les bénéfices à terme (en dessous de sa médiane historique), et même le S&P 500 à pondération égale s'est rapproché des normes à long terme. Si les indices phares tels que le Nasdaq 100 restent relativement élevés, ils se sont eux aussi éloignés des multiples les plus élevés, ce qui permet d'équilibrer les attentes à long terme.

Opérations d'investissement et "Perspectives LionGuard"

Les rapports trimestriels précédents contenaient des commentaires sur les principaux contributeurs et détracteurs du portefeuille sur la base des performances sur trois mois. Bien que nous continuions à suivre ces mouvements en interne, nous tenons à souligner que les fluctuations de prix à court terme - que ce soit sur un trimestre ou sur une période limitée - n'ont aucune incidence sur nos thèses d'investissement à long terme ou sur nos attentes en matière d'appréciation du capital.

Par conséquent, plutôt que d'accorder de l'importance aux rendements trimestriels du niveau de sécurité, nous utiliserons cet espace pour partager les **Perspectives LionGuard** qui, selon nous, apportent une plus grande valeur ajoutée. Ces informations seront principalement axées sur l'explication des raisons pour lesquelles nous détenons certaines entreprises, le raisonnement derrière certaines actions de

portefeuille, ou l'activité d'investissement plus large que nous considérons comme pertinente et utile à la compréhension de notre processus d'investissement et de notre positionnement.

Le 1er avril 2025, j'ai participé à l'émission **BNN Bloomberg Market Call** et j'ai partagé mes "meilleurs choix" avec le public. Comme toujours, nous nous efforçons d'être ouverts et transparents en ce qui concerne nos opinions et nos activités, et nous nous réjouissons de l'occasion qui nous est donnée de nous engager publiquement sur les entreprises que nous trouvons intéressantes. Cela dit, nous souhaitons mettre en garde les investisseurs contre la tentation de reproduire nos résultats d'investissement en suivant simplement une liste de titres occasionnellement profilés. Les valorisations doivent être constamment réévaluées au fur et à mesure que de nouvelles informations sont disponibles, et les pondérations des portefeuilles, les considérations de risque et les coûts d'opportunité font tous partie d'un cadre dynamique plus large. Nous évoluons dans un monde en perpétuel mouvement, et les décisions que nous prenons s'appuient sur une recherche continue et une compréhension approfondie de chaque entreprise que nous détenons. Les entreprises présentées le 1er avril sont les suivantes :

- **Topicus (TOI)** - Une exécution solide et cohérente en tant qu'acquéreur et opérateur de premier plan d'entreprises de logiciels pour les marchés verticaux en Europe. Issue de Constellation Software, Topicus combine croissance organique et acquisitions disciplinées, générant des revenus récurrents durables et à forte marge. Sa structure décentralisée permet aux dirigeants d'entreprise de s'épanouir, tandis que ses résultats récents témoignent d'une croissance organique solide, d'une capacité à déployer d'importants capitaux et d'une forte génération de flux de trésorerie. Disposant d'une longue marge de manœuvre pour la consolidation et le réinvestissement, nous considérons Topicus comme un fabricant de comprimés de premier plan dont l'évaluation est attrayante.
- **Boyd Group (BYD)** - Entreprise reconnue pour sa croissance composée à long terme, actuellement en excellente exécution malgré un environnement difficile. Malgré la pression exercée sur le secteur par l'augmentation des primes d'assurance et la baisse des taux de soumission, Boyd continue de gagner de nombreuses parts de marché et d'investir dans des sites à fort ROIC, qu'il s'agisse de nouvelles installations ou de sites existants. Le marché de la réparation des carrosseries reste très fragmenté et tous les autres concurrents importants sont détenus par des fonds d'investissement privés, ce qui fait de Boyd le seul opérateur public d'envergure qui dispose d'une longue marge de manœuvre pour se consolider. Si le marché continue à sous-évaluer l'entreprise, elle constitue une cible d'acquisition de choix pour les fonds d'investissement privés.
- **Constellation Software (CSU)** - Historique exceptionnel de création de valeur et position unique d'acquéreur en série d'entreprises de logiciels du marché vertical. La société a démontré une capacité constante à réinvestir le capital à des taux de rendement élevés, générant un flux de trésorerie disponible important et une valeur actionnariale à long terme. Avec une portée mondiale, CSU continue de trouver des cibles d'acquisition attrayantes, soutenues par sa structure décentralisée et son cadre d'allocation de capital très discipliné. Les récents efforts d'investissement dans des plateformes plus importantes et les spin-offs de **Lumine (LMN)** et **Topicus (TOI)** ne font qu'ajouter à la piste de croissance à long terme. Nous pensons que CSU reste un des meilleurs fabricants de produits chimiques et que le marché continue de sous-estimer la durabilité et surtout l'évolutivité de son modèle d'entreprise. Sa culture, sa discipline

en matière de capital et sa capacité démontrée à générer des investissements à fort ROIC en font l'une des entreprises les plus attrayantes au niveau mondial.

Lors de cette même apparition sur **BNN Bloomberg Market Call**, j'ai abordé un problème récurrent dans la manière dont les acteurs du marché - et les analystes du côté de la vente en particulier - abordent l'évaluation des entreprises de composition à long terme. Presque toujours, ces entreprises sont évaluées sur la base de multiples de bénéfices à court terme, tels que le P/E ou l'EV/EBITDA de l'année prochaine. Cette approche sous-évalue systématiquement les entreprises qui peuvent réinvestir leurs flux de trésorerie à des taux exceptionnellement élevés pendant de nombreuses années.

Une méthodologie beaucoup plus appropriée pour ces entreprises est l'analyse des flux de trésorerie actualisés (DCF), qui reflète la véritable valeur économique de la capitalisation à long terme. **Constellation Software (CSU)** en est un excellent exemple : c'est l'une des entreprises les plus performantes au monde en matière de capitalisation, qui a généré des rendements annualisés de plus de 30 % depuis son entrée en bourse, alors qu'elle semblait chère sur la base de multiples prospectifs pendant la quasi-totalité de son histoire boursière.

J'ai appliqué le même raisonnement à **Lumine Group (LMN)**, l'un de nos titres, au cours du segment Market Call, en indiquant qu'une évaluation de 150 dollars par action pouvait être justifiée en utilisant une approche basée sur les flux de trésorerie actualisés (DCF). La société se négocie actuellement à environ 40 dollars par action. Cela illustre directement la façon dont les raccourcis d'évaluation conventionnels peuvent masquer le plein potentiel des entreprises ayant des capacités de réinvestissement durables. Le même principe s'applique à toutes les entreprises qui ont une probabilité extrêmement élevée de réinvestir des capitaux supplémentaires avec des rendements exceptionnels.

- **Lumine (LMN)** - Nous avons largement exposé notre point de vue sur Lumine dans nos précédents rapports trimestriels. Nous continuons à penser que le vaste marché adressable de Lumine, sa capacité à déployer des capitaux à des rendements supérieurs à 25% et l'environnement très favorable au déploiement de capitaux (avec d'importants déploiements de capitaux relatifs prévus prochainement) ne sont pas reflétés dans le cours de l'action. Les derniers résultats de Lumine démontrent clairement leur capacité à améliorer rapidement et efficacement les marges des entreprises acquises, en soutenant la base du modèle d'entreprise hautement évolutif et exceptionnellement attractif.

Passons maintenant à la façon dont nous gérons les conditions actuelles du marché. Chez LionGuard, nous avons toujours utilisé les périodes de tensions sur les marchés comme des occasions de renforcer le fonds en nous appuyant sur notre processus discipliné et axé sur la recherche. Cette approche nous a permis de faire face à des environnements très turbulents par le passé et nous appliquons la même stratégie aujourd'hui. **Selon nous, la volatilité à court terme n'est pas une menace mais une opportunité bienvenue, qui nous permet d'améliorer sensiblement les rendements ajustés au risque à long terme.**

Dans le contexte actuel de panique, nous achetons activement des entreprises de haute qualité mal évaluées. Nous trouvons des opportunités particulièrement intéressantes dans les actions cotées au Canada, où les sorties persistantes des fonds d'actions nationaux ont fait baisser les prix, souvent sans rapport avec les fondamentaux sous-jacents. En fait, bon nombre des sociétés cotées au Canada que nous détenons exercent leurs activités principalement à l'étranger, mais sont pénalisées simplement parce

qu'elles sont cotées à l'étranger. Ce type d'inefficacité temporaire crée exactement le type d'opportunité que notre processus est conçu pour saisir.

Nous observons également **d'importants bouleversements parmi certaines sociétés cotées en bourse aux États-Unis qui ont été entraînées dans la correction générale du marché**. Nous continuons à nous concentrer sur les entreprises dotées d'équipes de direction de haut niveau, de bilans solides, de flux de trésorerie résistants et d'un potentiel de croissance à long terme, quelle que soit l'évolution des tarifs. Comme toujours, nous nous concentrons sur des entreprises que nous connaissons très bien, et nous accueillons l'irrationalité à court terme du marché comme une chance d'investir dans ces entreprises à des conditions de plus en plus attrayantes.

Je voulais également profiter de l'occasion pour souligner les **dangers qu'il y a à essayer de devancer le marché**, une erreur qui continue d'éroder les résultats à long terme des investisseurs. Il suffit de rater quelques-uns des meilleurs jours du marché pour que les rendements diminuent considérablement. Par exemple, manquer les dix journées les plus fastes du S&P 500 sur une période de 20 ans peut réduire les rendements cumulés de plus de la moitié. Le plus important est de comprendre que ces meilleurs jours surviennent souvent dans un contexte d'incertitude maximale, lorsque les émotions sont fortes et que de nombreux investisseurs se sont retirés. **La capitalisation ne fonctionne que lorsque le capital reste investi dans les bons comme dans les mauvais moments.**

Dans le même temps, détenir des liquidités est loin d'être sans risque. La monnaie perd de son pouvoir d'achat au fil du temps, régulièrement érodé par l'inflation. Ce qui semble être une sécurité en surface se traduit souvent par une perte garantie à long terme en termes réels.

Cela dit, la capacité à tirer profit d'un investissement à long terme dépend entièrement de la capacité de l'investisseur à supporter les fluctuations à court terme de la valeur des actifs et à se préparer mentalement à la volatilité. Un grand nombre de personnes ne disposent pas de ce paramètre par défaut. Même de nombreux investisseurs dits professionnels, qui devraient être mieux informés, tombent dans ce piège. C'est l'une des principales raisons pour lesquelles les rendements réels des investisseurs sont si souvent inférieurs aux rendements des actifs dans lesquels ils investissent. **Avoir le bon tempérament n'est pas facultatif, c'est fondamental.**

Apparitions récentes dans les médias

Afin de mieux informer nos investisseurs actuels et potentiels, j'ai récemment participé à plusieurs rencontres avec les médias. Chez LionGuard, la transparence et la formation des investisseurs sont d'une importance capitale, car nous pensons qu'un investisseur bien informé est un investisseur confiant. Il est essentiel que nos investisseurs comprennent notre processus d'investissement, notre philosophie et notre approche disciplinée de l'allocation du capital. Ces apparitions sont l'occasion de partager des informations sur la façon dont nous analysons les entreprises et tirons parti des inefficacités récurrentes du marché.

Au-delà de la présentation de notre stratégie d'investissement, j'espère que mes propos véhiculent optimisme et conviction, à savoir qu'investir dans des entreprises de grande qualité, dotées d'un fort pouvoir de fixation des prix, d'équipes de gestion bien alignées et de valorisations attrayantes, reste l'un des moyens les plus efficaces de valoriser son capital au fil du temps. Il ne s'agit pas de spéculer ni d'avoir

soudainement de la chance, mais de prendre des paris bien pensés et calculés où les chances sont disproportionnées en votre faveur.

Nos récentes apparitions dans les médias sont les suivantes

- **1er avril 2025 - BNN Market Call.** [Voir ici.](#)
- **1er janvier 2025 - Article de BNN Bloomberg.** J'ai contribué au rapport spécial de BNN Bloomberg sur l'investissement en 2025, en partageant mon point de vue sur l'environnement de marché actuel. [Lire ici.](#)
- **3 décembre 2024 - BNN Market Call.** [Voir ici.](#)
- **21 octobre 2024 - Podcast avec Francis Sabourin.** Mon parcours et des détails sur la philosophie et le processus d'investissement de LionGuard. [Voir ici.](#)
- **10 septembre 2024 - BNN Market Call.** [Voir ici.](#)

Pour toute question ou demande d'investissement, n'hésitez pas à contacter notre équipe à tout moment. Nous sommes toujours heureux de vous entendre.

Cordialement,

[Andrey Omelchak, CFA](#)

Président et directeur des investissements

[LionGuard Gestion de Capital](#)

Déclarations de non-responsabilité : Ce document ne constitue pas une offre de valeurs mobilières dans quelque juridiction que ce soit et est fourni à titre informatif uniquement. Les titres décrits dans le présent document sont disponibles uniquement pour les investisseurs accrédités et les investisseurs institutionnels au Canada par placement privé, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les renseignements contenus dans ce résumé sont incomplets et sont entièrement assujettis au memorandum d'offre du Fonds LionGuard Opportunités S.E.C. et, le cas échéant, de la Fiducie LionGuard Opportunités. La Fiducie investit son capital dans le Fonds LionGuard Opportunités S.E.C. Les données de performance ont été calculées par l'administrateur du Fonds et sont nettes de tous frais. Pour la période d'octobre 2014 à novembre 2016, la performance reflète les parts de la Classe S et a été ajustée pour refléter des frais de gestion de base de 1,0 %. Les données de référence pour l'indice de fonds de couverture canadiens de la Banque Scotia et l'indice HFRI Equity Hedge Total représentent les dernières données disponibles. Les ratios de capture à la hausse et à la baisse sont calculés à partir des rendements mensuels moyens du Fonds divisés par les rendements mensuels moyens de l'indice de référence lorsque ceux-ci sont positifs (à la hausse) ou négatifs (à la baisse). LionGuard Gestion de Capital Inc. ne garantit pas l'exactitude ni l'exhaustivité des informations fournies et décline toute responsabilité quant aux actions entreprises sur la base de ce matériel. Les données d'exposition peuvent être ajustées pour tenir compte des souscriptions et des rachats confirmés. Les taux de rendement indiqués sont historiques et basés sur les variations de la valeur de la catégorie de parts applicable. Ils ne tiennent pas compte des ventes, rachats, distributions, frais optionnels ou impôts sur le revenu payables par l'investisseur. Certaines hypothèses ou opinions exprimées sont celles de LionGuard Gestion de Capital Inc. et sont fondées sur l'analyse par la direction de la performance du portefeuille. Les données présentées dans le graphique ci-joint incluent l'ensemble de l'ensemble de données, bien que l'axe horizontal puisse visuellement se terminer plus tôt en raison de limitations de formatage. Divulgaration des risques : Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment, et le rendement passé peut ne pas se répéter. Des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des dépenses peuvent tous être associés aux fonds d'investissement.
