

Gestion de capital Lionguard inc.

Fonds LionGuard Conservateur s.e.c. | Actions acheteurs et vendeurs | Nord américain

Décembre 2018

FONDS / CLASSES

CAD / CAD

DATE DE LANCEMENT

3/31/2017

IDENTIFICATEUR BLOOMBERG

TYPE DE PLACEMENT

Société en commandite

FRAIS DE GESTION

1.00%

FRAIS DE PERFORMANCE

20%

VALEUR DE CRÊTE (HWM)

Oui

GESTIONNAIRE DE FONDS D'INVESTISSEMENT

Gestion de placements Innocap inc.

COURTIER SUR LE MARCHÉ DISPENSÉ

Gestion de placements Innocap inc.

CONSEILLER EN NÉGOTIATION

Gestion de capital Lionguard inc.
www.lionguardcapital.com

ADMINISTRATEUR

Custom House

AUDITEUR

PWC

GARDIEN DE VALEUR

State Street

CONTACT:

Gestion de placements Innocap inc.
Benoit Desbiens
514-390-7446
Benoit.Desbiens@innocap.com

• Actifs sous gestion : 27,744,109 \$
• Valeur liquidative / unité : 9.26 \$

• Performance mensuelle : -0.36%
• Performance annuelle : -11.69%

Objectif de placement

L'objectif de placement du fonds est de générer une croissance du capital en investissant dans des actions de compagnies de petite et moyenne capitalisation nord-américaines, autant du côté acheteur que vendeur. Le fonds tente de réaliser son objectif de placement au moyen d'une stratégie avec une faible exposition nette et une faible corrélation avec les marchés financiers. Le fonds sélectionne ses positions acheteur par une analyse fondamentale détaillée, recherchant un rendement élevé sur le capital, des flux de trésorerie solides, un modèle d'affaires stable et une équipe de direction compétente. Les positions vendeur sont sélectionnées parmi des titres de sociétés de grandes et moyennes capitalisations qui ont des conditions défavorables, telles qu'une baisse du rendement sur le capital, des flux de trésorerie en baisse ou négatifs, un levier trop élevé et une valorisation élevée, et/ou une combinaison de ces facteurs.

Performances mensuelles nettes (%)*

	JAN	FÉV	MARS	AVR	MAI	JUIN	JUIL	AOÛT	SEP	OCT	NOV	DÉC	Année
2018	-0.44	-1.78	-2.10	0.96	-1.08	-1.20	-0.59	0.38	-2.27	-1.68	-2.15	-0.36	-11.69
2017	---	---	---	-2.29	0.04	3.34	1.39	1.45	0.02	2.03	-1.21	0.11	4.86

Performances relatives composées (%)

	3m	6m	9m	12m	24m	36m	DL
Fonds (nettes)*	-4.14%	-6.51%	-7.75%	-11.69%	---	---	-7.40%

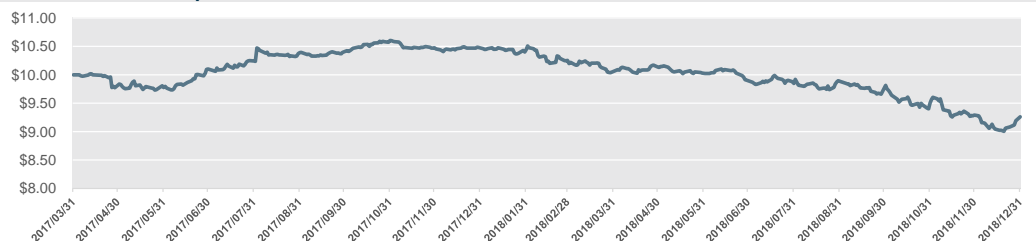
Analyse de performance

Rendement moyen mensuel	-0.32%
Médiane rendement mensuel	-0.44%
Rendement annualisé	-4.29%
Rendement moyen annualisé	-3.81%
Meilleur mois	3.34%
Pire mois	-2.29%
% des mois positifs	42.86%
% des mois négatifs	57.14%
Mois positifs - moyenne	1.08%
Mois négatifs - moyenne	-1.40%

Ratios de risque

Volatilité annualisée	5.33%
-----------------------	-------

Évolution valeur liquidative unitaire*



Avis important

* Performances présentées nettes de frais et basées sur la date de lancement.

Commentaire de gestion

Nous avons assisté à une correction majeure des indices boursiers nord-américains durant le quatrième trimestre de 2018. Ce repli a entraîné des pertes sur les positions longues, les positions à découvert ont partiellement mitigé la chute des positions longues. Le Fonds a eu un rendement net négatif de -4,14% durant le quatrième trimestre de 2018. Le secteur ayant la contribution la plus élevée durant le trimestre a été celui de la consommation de base avec un gain de 63 points de base et celui ayant eu la plus grande contribution négative était le secteur industriel avec -226 points de base.

Nos positions longues ont été négativement impactées par notre exposition aux fournisseurs de pièces automobiles (Linamar, Martinrea, Exco). Nous demeurons positifs sur ces compagnies pour les raisons suivantes : forte génération de flux de trésorerie libre, levier financier limité, visibilité sur plusieurs années de leurs revenus (programmes signés avec les plus grands constructeurs automobiles). Nous sommes aussi encouragés par le niveau élevé de rachats d'actions qui sont présentement exécuté par Martinrea et Exco. Nous croyons que les multiples auxquels ces compagnies se transigent, reflètent déjà les risques d'une récession alors que la croissance économique aux États-Unis demeure forte. Nous sommes tout de même conscients des risques relatifs par rapport à la valeur boursière des compagnies qui sont principalement : l'atteinte du plateau des ventes aux États-Unis, les changements aux normes d'émissions de gaz à effets de serre en Europe, etc.

Positionnement du Fonds pour 2019: En commençant 2019, après le recul boursier du dernier trimestre, nous constatons maintenant un nombre élevé de sociétés de qualité (principalement de petite et moyenne capitalisation boursière) qui se négocient, selon nos calculs, sous leur valeur intrinsèque. Nous trouvons donc un nombre important d'opportunités d'investissements. Nous faisons une réallocation du portefeuille entre les compagnies pour lesquels nous avons des cours-cibles plus faible et investissons dans les compagnies pour lesquelles nous avons un plus grand escompte par rapport à notre calcul de valeur intrinsèque.

Nous continuons de voir certains risques en liens avec la négociation économique des deux plus grandes économies mondiales (États-Unis et la Chine), mais croyons qu'à plus long terme, ces risques sont plus que reflétés dans la majorité des compagnies pour lesquelles nous avons un intérêt. Nous demeurons alertes au fait que certains indicateurs nous pointent vers un ralentissement de l'économie chinoise et des risques associés au système bancaire parallèle chinois. Les données des ventes automobiles (en baisse de 14% en décembre), les ventes plus faibles que prévues pour les iPhones principalement en Chine sont des exemples d'une demande plus modérée de la part des consommateurs chinois.

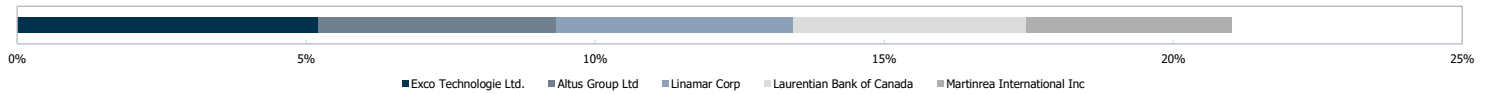
Avec un grand nombre de firme de capital privé très bien capitalisé, une pression à engager leur capital dans un horizon proche et des multiples boursiers significativement plus faibles vu la chute boursière des petites capitalisation boursières, nous croyons que cela favorisera un plus grand nombre d'acquisitions de compagnies dans notre Fonds et pour les petites capitalisations boursières canadiennes en général. Historiquement, cette dynamique a joué en notre faveur étant donné que nous investissons principalement dans des cibles potentiellement attrayantes (rendement du flux de trésorerie élevé, modèle d'affaires stable et prévisible, équipe de gestion compétente avec une bonne gouvernance et un faible levier financier, souvent même en encaisse net positive, etc.).

Le Fonds demeure exposé à un nombre important de dynamiques positives et diversifiées pour les positions longues. Ces dynamiques incluent notamment : une expansion des multiples absolus et relatifs par rapport au groupe de comparaison, des offres d'acquisition, un changement dans la perception du marché, des bénéfices et flux de trésorerie libre plus élevés que les attentes du marché, des erreurs sur les prix de la volatilité permettant des stratégies de « Covered calls ». Au niveau des ventes à découvert, le fonds demeure exposé à des titres mal évalués, des compagnies qui ont un grand nombre de facteurs de risques et quelques FNB.

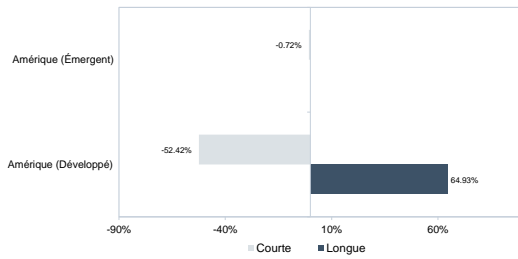
2018 a été une année difficile pour les marchés boursiers mondiaux. Aux États-Unis, le Dow, S&P 500 et NASDAQ ont perdu respectivement 5,6%, 6,2% et 3,9%. L'index Russell 2000, une référence largement suivie pour les actions américaines à petite capitalisation, a baissé de 12,6%. Au Canada, l'indice composé S&P/TSX a baissé de 11,6%, la bourse de croissance TSX a perdu 34,4% et l'indice S&P/TSX Small Cap a perdu 20,1%. Ailleurs dans le monde, tous les principaux indices boursiers se trouvaient en territoire rouge, avec Stoxx Europe 600 à -13%, le FTSE 100 du Royaume-Uni à -13%, le Nikkei au Japon à -12%, le Shanghai Composite à -25%, Hong Kong Seng à -14%. La plus grande partie de la chute des marchés boursiers nord-américains s'est produite au cours du dernier trimestre de l'année. Bien que, de notre point de vue, le quatrième trimestre n'ait rien de particulier, les préoccupations grandissantes des investisseurs se sont clairement reflétées dans les performances du marché. De nombreuses raisons peuvent expliquer cette correction importante, notamment une révision négative des bénéfices pour 2019, l'intensification de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, la perspective d'un nouvel assouplissement des politiques de monnaie-facile des banques centrales, la nécessité de normaliser les multiples d'évaluation globaux (en particulier compte tenu des taux d'escompte applicables plus élevés), etc.

Les importantes modifications fiscales et la vigueur de l'économie américaine ont contribué à une croissance des bénéfices (estimée) à plus de 20% pour les sociétés du S&P 500 en 2018. Les estimations actuelles, selon FactSet, prévoient une croissance de 7,8% (contre 10,1% en septembre 2018) en 2019. Étant donné que de nombreux analystes n'ont pas encore mis à jour leurs modèles pour 2019, nous nous attendons à de nouvelles révisions négatives en ce qui a trait des bénéfices à court terme. Il est possible que cette correction se reflète déjà sur le marché, augmentation de la négociation quantitative et les implications pour les gestionnaires fondamentaux: Parallèlement aux corrections apportées récemment pour un grand nombre de sécurités, nous avons assisté à une forte augmentation de la volatilité sur les marchés. Nous pensons que la part croissante des négociations quantitatives explique en grande partie la volatilité accrue à court terme. Les transactions quantitatives étant sur le point d'augmenter encore, les investisseurs devraient s'habituer à des fluctuations plus importantes des prix des titres et, en particulier, à un comportement spécialement anormal des cours des actions après la publication des résultats trimestriels. Alors que cette dynamique se poursuit, les gestionnaires de fonds fondamentaux devront s'adapter à cette nouvelle réalité du marché et apprendre à en tirer profit. De la même manière que la croissance des fonds négociés en bourse (FNB) contribue à l'inefficacité du marché, la croissance de la négociation quantitative contribue également. Ces deux dynamiques jouent en faveur des gestionnaires fondamentaux axés sur l'exploitation des inefficiences du marché. Cela nous porte à croire que les avantages de la sélection de titres fondamentale (en se concentrant sur les fondamentaux appropriés et d'utiliser un schéma de pensée approprié) sont là pour rester.

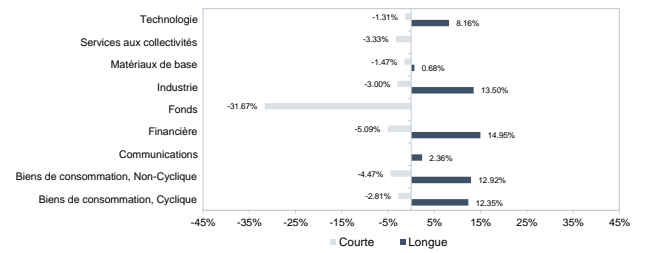
5 plus important positions



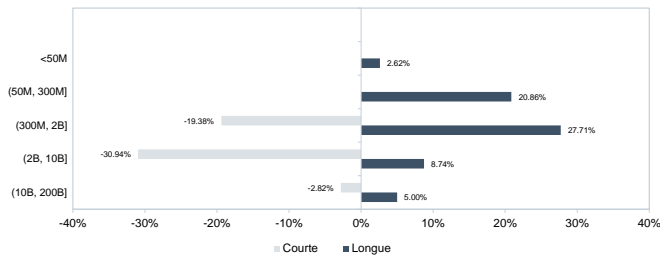
Exposition par zone géographique



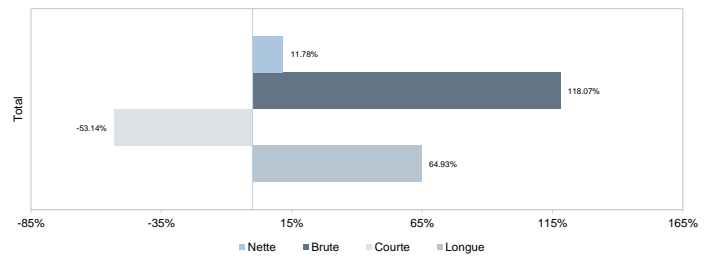
Exposition par secteur



Exposition par capitalisation boursière



Exposition brute et nette



Source: Gestion de placements Innocap inc.

Les actifs et expositions sont rapportés dans la devise du fonds en date du 31 décembre, 2018.

Avis important

La présente publication est confidentielle et n'est destinée qu'à votre utilisation personnelle. Elle ne peut être reproduite ou redistribuée, en tout ou en partie, en aucun cas sans l'accord préalable écrit de Gestion de placements Innocap inc. (« Innocap »).

Innocap croit que l'information divulguée dans cette publication est fiable, mais ne peut en garantir la fiabilité ou l'exhaustivité et ne pourrait être tenue responsable de tout préjudice, direct ou indirect, subi à la suite de leur utilisation. L'information et les opinions incluses dans cette publication le sont à titre informatif seulement et pourraient varier selon les conditions de marché et la conjoncture sur lesquelles elles se basent. Cette publication ne doit pas être considérée comme une sollicitation visant l'achat ou une offre visant la vente de valeurs mobilières ou de tout autre produit ou service, adressée à toute personne résidant dans une juridiction où une telle sollicitation ou offre serait prohibée en vertu des lois qui s'y appliquent.

La performance passée n'est pas un indicateur fiable de la performance future. La valeur des investissements et de leurs revenus peut diminuer ou augmenter. Vous pourriez ne pas récupérer le montant que vous avez investi. Veuillez consulter la documentation d'offre du fonds avant d'effectuer tout investissement. Les termes clés qui sont utilisés dans ce document sans y être définis ont le sens prévu dans la documentation d'offre.