

Gestion de Capital LionGuard Inc.

Fonds d'actions canadiennes à petite capitalisation LionGuard s.e.c. | Canada

Juin 2019

• FONDS / CLASSES
CAD / CAD

• DATE DE LANCEMENT
6/15/2016

• IDENTIFICATEUR BLOOMBERG

• TYPE DE PLACEMENT
Société en commandite

• FRAIS DE GESTION
0.70%

• 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
Northern Trust

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

• Actifs sous gestion : 7,114,051 \$
• Valeur liquidative / unité : 12.85 \$

• Performance mensuelle : 2.30%
• Performance année à date : 13.47%

Objectif de placement

L'objectif du fonds sera de gérer une stratégie canadienne d'équité de sociétés à petite capitalisation. La stratégie canadienne d'équité de sociétés à petite capitalisation vise à obtenir une croissance du capital à long terme en investissant de façon disciplinée dans des actions canadiennes à petite capitalisation. Cette stratégie est gérée à l'aide d'une approche de sélection de titres ascendante fondamentale, en mettant l'accent sur les sociétés de haute qualité ayant des modèles d'affaires éprouvés et des équipes de direction solides. Afin d'atteindre l'objectif de cette stratégie, le conseiller en négociation emploiera une stratégie d'actions acheteur uniquement positionnée sur les sociétés à petite capitalisation cotées sur les marchés boursiers canadiens. Le conseiller en négociation visera à investir dans les actions de sociétés les plus performantes avec l'objectif de détenir ces titres pendant trois (3) à cinq (5) ans. Le processus d'investissement du conseiller en négociation comporte cinq (5) étapes, soit la recherche fondamentale et l'analyse, le calcul de la valeur intrinsèque, l'analyse de la gestion du risque, la construction du portefeuille, le rééquilibrage et la sortie.

Performances mensuelles brutes (%)**

	JAN	FÉV	MARS	AVR	MAI	JUIN	JUIL	AOÛT	SEP	OCT	NOV	DÉC	2019	2018	2017	2016
Fonds (brutes)**	9.84	3.10	-0.05	3.05	-3.99	2.52	---	---	---	---	---	---	14.79	-9.55	15.90	10.69
Indice de référence	7.66	3.98	-1.10	-0.27	-4.15	4.34	---	---	---	---	---	---	10.42	-11.41	12.95	12.33
Valeur ajoutée	2.18	-0.88	1.05	3.32	0.17	-1.82	---	---	---	---	---	---	4.37	1.86	2.94	-1.64

	1m	3m	6m	9m	12m	24m	36m	DL
Fonds (brutes)**	2.52%	1.43%	14.79%	3.25%	-0.45%	6.25%	9.95%	10.33%
Indice de référence	4.34%	-0.26%	10.42%	-5.47%	-8.12%	2.55%	6.83%	7.38%
Valeur ajoutée	-1.82%	1.69%	4.37%	8.72%	7.67%	3.70%	3.12%	2.94%

Indice de référence: Indice - petite capitalisation S&P/TSX (TR)***

La performance de 24m, 36m et DL est présentée sur une base annualisée

Performances nettes (%)*

	1m	3m	6m	9m	12m	24m	36m	DL
Fonds (nettes)*	2.30%	0.84%	13.47%	1.67%	-2.60%	4.20%	8.27%	8.63%
Indice de référence	4.34%	-0.26%	10.42%	-5.47%	-8.12%	2.55%	6.83%	7.38%
Valeur ajoutée	-2.04%	1.10%	3.05%	7.14%	5.52%	1.65%	1.44%	1.25%

Indice de référence: Indice - petite capitalisation S&P/TSX (TR)***

La performance de 24m, 36m et DL est présentée sur une base annualisée

Analyse de performance

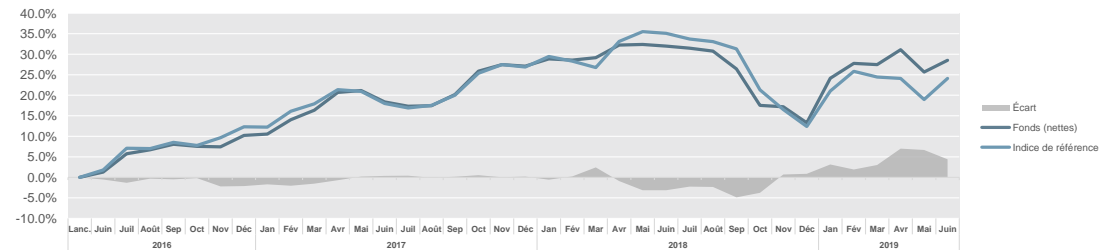
Rendement moyen mensuel	0.69%
Médiane rendement mensuel	0.39%
Rendement annualisé	8.63%
Rendement moyen annualisé	8.60%
Meilleur mois	9.59%
Pire mois	-7.03%
% des mois positifs	59.46%
% des mois négatifs	40.54%

Ratio de risque

Volatilité annualisée	9.93%
-----------------------	-------

Indice de référence: Indice - petite capitalisation S&P/TSX (TR)***

Valeur ajoutée*



Avis important

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

** Performances estimées, présentées brutes de frais (brutes des frais de gestion et des frais administratifs, mais nettes des frais de transaction et des impôts retenus à la source sur les dividendes, les intérêts et les gains en capitaux (si applicable) et basées sur la date de lancement).

*** Un changement dans la stratégie d'investissement au 26 février 2018 a entraîné un changement au niveau du choix de l'indice de référence. (auparavant: Indice - petite capitalisation S&P/TSX (TR) - 22% / MSCI ACWI (TR) - 56% / MSCI ACWI petite capitalisation (TR) - 22%).

Commentaire de gestion

Nous sommes satisfaits que le Fonds est atteint ses objectifs par rapport à l'indice de référence pour l'année et apprécions l'intérêt des consultants, des investisseurs institutionnel et « Family offices ». À titre de rappel, l'objectif du Fonds est de surperformer l'indice de référence par au moins 200 points de bases par année sur une période continue de quatre ans.

T2-2019 Performance:

Le Fonds de Petites Capitalisations Canadiennes LionGuard a surperformé le S&P/TSX Small Cap Index (indice de référence) durant le deuxième trimestre de 2019. Au cours de cette période, le fonds a généré un rendement de 1,43% comparé à un rendement de l'indice de référence de - 0,26%. Le secteur de l'énergie est celui ayant le mieux performé par rapport à l'indice de référence ajoutant 208 points de base relatifs. Le secteur immobilier a contribué pour 110 points de base excédentaires. Le fonds a sous-performé dans le secteur des matériaux avec une performance relative négative de 178 points de base et 106 points de base dans le secteur des biens de consommation discrétionnaire.

En termes des plus grands contributeurs à la performance par rapport à l'indice, on retrouve une surpondération dans le Groupe Altus (AIF), BSM Technologies (BSM) et Héroux-Devtek (HRX). Être surpondéré dans Tucows (TC), Exco Technologies (XTC) et Total Energy Services (TOT) a été couteux pour le fonds par rapport à l'indice de référence.

Groupe Altus (AIF) est un fournisseur de premier plan de logiciels, de solutions de données et de services de conseil destinés au secteur de l'immobilier. Les principaux secteurs d'activité de la société sont l'impôt foncier, le conseil en immobilier commercial, la géomatique et Altus Analytics. AIF est l'une de nos positions principales. Nous pensons que le produit phare de la société, Altus Analytics, est en train de remplacer d'autres produits concurrents et de devenir un standard de facto dans le secteur immobilier. D'une certaine manière, le positionnement d'Altus Analytics dans le secteur immobilier peut déjà être comparé à celui de Bloomberg dans le secteur des services financiers. Altus a publié des résultats décevants pour le T3-2018, ce qui a entraîné une baisse du prix des actions. À notre avis, le manquement trimestriel n'est rien de plus qu'un retard dans la comptabilisation des revenus, en raison de modifications de la réglementation dans le domaine de la taxe foncière. Bien que cela ait été communiqué par la direction, les investisseurs ont néanmoins réagi négativement aux chiffres du troisième trimestre. Notre décision de maintenir notre position lors de la baisse temporaire a permis à AIF de contribuer positivement au rendement de notre fonds ce trimestre.

Tel que nous avons discuté dans nos rapports trimestriels précédents, nous nous attendons à un environnement très actif pour les fusion et acquisition au niveau des petites et moyennes capitalisations boursières canadiennes et américaines pour un avenir prévisible. Pour plus de détails, veuillez-vous référer à ces rapports disponibles sur notre site web.

Au début du mois d'avril 2019, **BSM Technologies (GPS)**, l'un de nos titres, a annoncé que Geotab a fait une offre pour l'acquisition de la compagnie à un prix de 1,40\$ par action. L'offre représentait une prime de 41% par rapport au cours de clôture avant l'annonce. Avec BSM Technologies, nous avons eu quatre acquisitions (Gluskin Sheff, Solium Capital, ZCL Composites et BSM Technologies) dans nos fonds depuis le début de l'année. BSM Technologies est un fournisseur de solutions de télématique et de gestion d'actifs à l'aide de modules connectés à internet. Ils comptent pour client un bon nombre d'agences gouvernementales et est un des principaux fournisseurs de solutions télématiques aux principaux opérateurs ferroviaires. Au moment de l'annonce de l'offre, BSM générait de solides niveaux de flux de trésorerie libre, et nos prévisions indiquait des niveaux de rentabilité par action sensiblement plus élevés au cours des prochaines années. Les opérations de la société s'amélioraient grandement sous la direction d'un nouveau PDG, qui était concentré à croître les revenus et réduire les dépenses superflues. Compte tenu de la vague de consolidation qui règne dans le secteur de la télématique, l'annonce de l'acquisition de BSM n'a pas été une grande surprise pour nous. La société se négociait à un multiple beaucoup plus faible que ceux auxquels certains de ses pairs ont récemment été acquis, tout en ayant une excellente liste de clients.

Héroux-Devtek (HRX) est le troisième fabricant mondial de trains d'atterrissage pour les avions et hélicoptères. La demande pour les avions commerciaux devrait bénéficier la compagnie vue que le trafic aérien devrait augmenter de 5,0% par années pour les deux prochaines décennies. L'industrie a de fortes barrières à l'entrée et une croissance prévisible, permettant à HRX une meilleure stabilité caractérisée, dans une large mesure, par (a) la visibilité des revenus, en tant que fournisseurs du secteur aéronautique, la compagnie se voit attribuer des contrats exclusifs pour la durée d'un programme et dans une moindre mesure par (b) des ventes récurrentes générés vu que les trains d'atterrissage doivent être ré-usiné environ tous les 8 ans. Sous la direction de Gilles Labbé, qui a récemment quitté son poste de PDG après près de deux décennies d'activité à ce poste, HRX est passée du statut de fournisseur de deuxième niveau à celui de fournisseur direct aux constructeurs. Les mesures prises par la direction au fil du temps ont permis de renforcer le positionnement de HRX dans l'industrie et d'obtenir des contrats d'assemblage complets auprès des principaux constructeurs. Essentiellement, nous avons identifié et investi dans une entreprise en pleine croissance, défensive, avec une bonne équipe de direction et avec des dirigeants ayant une bonne participation dans l'actionariat (M. Labbé détient 10% de la société), garantissant ainsi un alignement des intérêts entre la direction et les actionnaires. Notre intérêt envers HRX a augmenté lorsque la société a annoncé son intention de procéder à deux acquisitions afin d'améliorer sa position concurrentielle. Une des acquisitions d'intérêt est la Compañía Española de Sistemas Aeronauticos, S.A (« CESA »). CESA a considérablement élargi la portée de HRX en Europe, augmenté le nombre de produits pour lesquels la compagnie possède la propriété intellectuelle et a ouvert la voie à la diversification de la clientèle, en ajoutant Airbus (copropriétaire de CESA) aux clients directs de HRX. En conséquence, HRX dessert désormais les deux plus grands constructeurs aéronautiques: Boeing et Airbus. De manière tout aussi importante, la transaction offre à HRX une incursion dans le marché de l'actuation, un secteur qui requiert moins d'investissement en capitaux que pour les trains d'atterrissage. Alors que Héroux-Devtek capitalise sur une période de bonne croissance des revenus et de ses marges, nous sommes confiants que le nouveau PDG, Martin Brassard, fera un excellent travail.

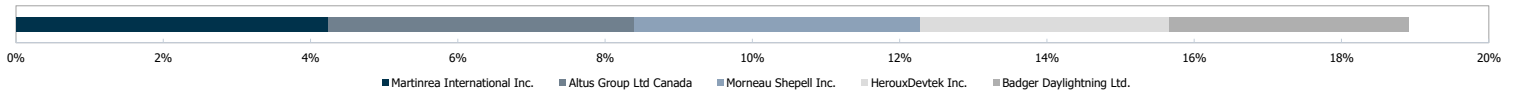
Sangoma Technologies (STC) est l'un de nos ajouts récents au Fonds. Sangoma est un fournisseur de solutions de communications unifiées (UC) présent dans de nombreux pays. Ses principaux clients sont les petites et moyennes entreprises, les équipementiers de télécommunication et les fournisseurs de services de téléphonie. Il y a plusieurs années, STC était une société avec un seul produit sur le marché. Grâce à des acquisitions intelligentes et à des initiatives de R&D internes, la compagnie s'est transformée en un fournisseur de solutions de communication unifiée complet, sous la direction de son PDG, William Wignall. Ce que M. Wignall a accompli au cours des dernières années est remarquable. Depuis qu'il est devenu PDG, William a considérablement amélioré le taux de croissance organique de l'entreprise (de zéro à plus de 10 %) et amélioré sa rentabilité (d'un montant négligeable à plus de 12 millions de dollars en EBITDA sur une base annualisée). William a démontré à la fois une expertise opérationnelle et une discipline d'allocation de capital. Toutes les acquisitions conclues à ce jour ont augmentées la valeur par action et alignées avec la vision à long terme de la société. Avec un dirigeant solide et discipliné à la tête, nous estimons que STC est bien positionnée pour saisir l'énorme opportunité de passer d'une communication sur site à une communication basée sur le cloud.

Selon Global Market Insights, le marché des UC devrait atteindre 96 milliards de dollars US d'ici 2023. Parallèlement, le taux d'adoption actuel des UC en cloud reste inférieur à 10%. Par conséquent, nous pensons qu'il existe un grand potentiel pour les entreprises qui se concentrent sur ce segment. À ce jour, les investisseurs américains ont pris conscience des opportunités majeures dans l'espace UC en cloud et ont récompensé les grands acteurs (tels que Ring Central et 8x8) d'une valorisation élevée. En revanche, STC se négocie toujours à un rabais énorme par rapport à ses homologues plus importants. L'une des raisons pour les plus faibles multiples réside dans la taille relative de l'entreprise ainsi que le fait que STC est en train de passer de l'activité de matériel informatique à une activité récurrente en SaaS. Si les deux tendances vont dans la bonne direction, nous pensons que ce n'est qu'une question de temps avant que STC obtienne le crédit qu'il mérite. Le chiffre d'affaires récurrent de UC SaaS de STC est en croissance à plus de 10 % cependant, les ventes de matériel informatique n'ont pas une telle croissance. Alors que la transition vers les logiciels se poursuit à un rythme rapide, les investisseurs devraient également s'attendre à une augmentation significative des marges. Bien que cela ne fait pas partie de notre thèse d'investissement, une opération bien gérée, très prometteuse et avec des revenus récurrents croissants constituent un candidat de choix pour une acquisition par un des grands opérateurs.

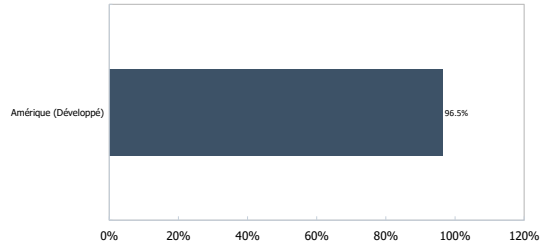
Conclusion:

Nous restons à la fois vigilants et ouverts aux opportunités d'investissement. Au même moment, nous trouvons un bon nombre de sociétés de qualité qui se négocient actuellement à des rabais importants par rapport à notre calcul de leur valeur intrinsèque. Nous nous attendons à davantage d'annonces d'acquisition, en particulier dans l'univers des petites et moyennes capitalisations, au cours des prochains trimestres.

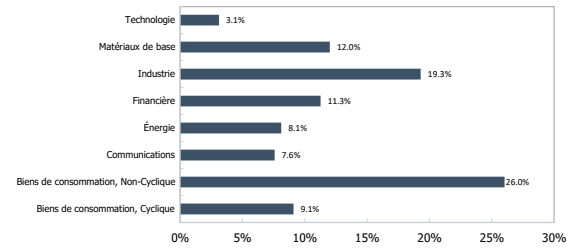
Les 5 plus importantes positions



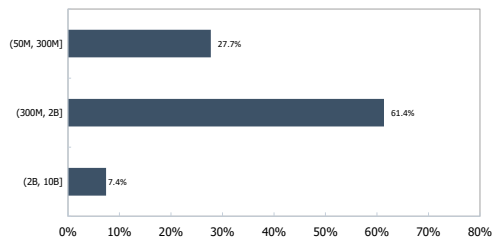
Exposition par zone géographique



Exposition par secteur



Exposition par capitalisation boursière



Source: Gestion de placements Innocap inc.

Les actifs et expositions sont rapportés dans la devise du fonds en date du 28 juin 2019.

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.