



## FONDS DE PERFORMANCE LIONGUARD RAPPORT TRIMESTRIEL – JUIN 2024

### Performance de l'investissement

Depuis sa création en octobre 2014, le Fonds de performance LionGuard ("Fonds") a affiché un rendement net annualisé de 15.34%. Cela se compare à l'indice de rendement total S&P/TSX, qui s'établit à 7.20%.

	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-Juin)	17.72 %	6.05 %
<b>Rendement net composé</b>	<b>15.34 %</b>	<b>7.20 %</b>

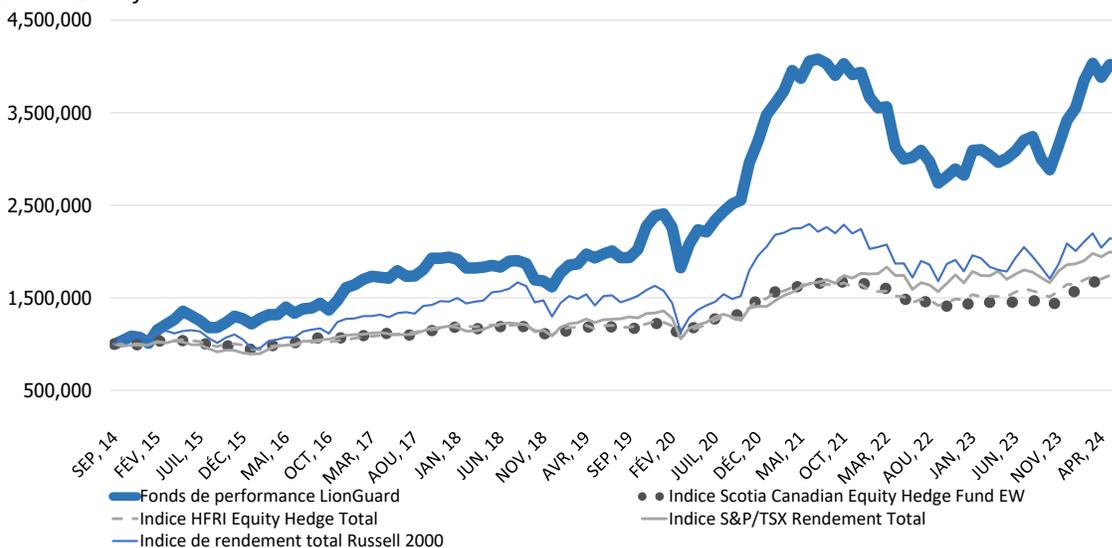
Sur une base composée, le Fonds a généré un rendement net de 302.15%. Cela se compare à l'indice de rendement total S&P/TSX, qui est de 96.94%.

	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-Juin)	302.15 %	96.94 %
<b>Rendement net cumulé</b>	<b>302.15 %</b>	<b>96.94 %</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.



**Annexe 1: Performance**



Sources: Bloomberg, LionGuard

**Commentaire de marché – Bifurcation de performance extrême**

La première moitié de 2024 est derrière nous, et bien que les principaux indices boursiers soient largement positifs, la large participation observée au premier trimestre s'est considérablement réduite au deuxième trimestre. Le premier trimestre pourrait être décrit comme une situation où "la marée montante soulève tous les bateaux", avec tous les principaux indices fermement en hausse, soutenus par une forte participation, y compris de nouveaux sommets historiques pour les indices S&P Midcap 400 et S&P 500 en pondération égale. En revanche, le deuxième trimestre a été caractérisé par une faible participation du marché et des performances négatives pour la plupart des indices, mais un petit groupe de valeurs de croissance à grande capitalisation avec des pondérations d'indice disproportionnées a enregistré des gains robustes. Par conséquent, les indices Nasdaq-100 et S&P 500 ont enregistré de solides rendements au premier semestre 2024, surperformant de manière significative les actions de valeur ainsi que les indices de moyenne et petite capitalisation.

Tous les principaux indices boursiers américains, à l'exception d'un seul (l'indice Russell Microcap), étaient en territoire positif pour la première moitié de 2024, menés par le Nasdaq Composite (+18,6%) et le S&P 500 (+15,3%). À partir de là, la performance des indices a chuté brusquement. Le Russell 2000 des petites capitalisations a fluctué autour du niveau de l'équilibre pendant la majeure partie de l'année avant d'afficher une modeste hausse de 1,3% pour les six premiers mois de l'année. Parmi les principaux indices, seuls le Nasdaq Composite (+8,5%) et le S&P 500 (+4,3%) ont terminé en hausse au deuxième trimestre. Le Nasdaq-100 en pondération égale a diminué de 0,2% au deuxième trimestre, sous-performant son indice de référence pondéré par la capitalisation de 8,2 points de pourcentage, tandis que le S&P 500 en pondération égale a diminué de 2,6%, sous-performant son indice de référence pondéré par la capitalisation de 6,9 points de pourcentage. Cet écart de 6,9 points de pourcentage entre le S&P 500 et

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.



son indice en pondération égale est le troisième plus large depuis la création de l'indice en pondération égale en 1989.

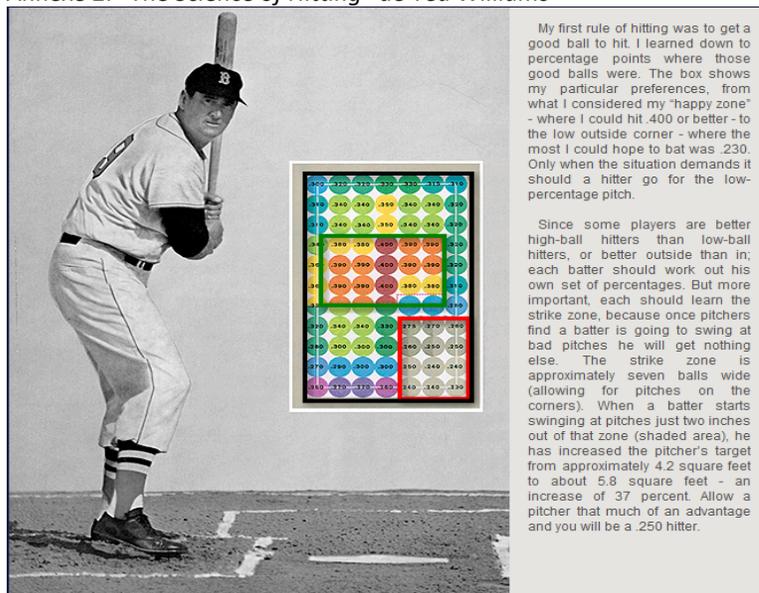
Cette divergence extrême de performance met en évidence les gains robustes de quelques actions de méga-capitalisation sélectionnées, qui ont les plus grandes pondérations dans leurs indices respectifs, trois entreprises représentant à elles seules plus de 20% du S&P 500. Cette tendance a créé un écart significatif entre les performances des grandes et petites capitalisations, les dix premiers membres du S&P 500 détenant désormais une pondération combinée d'environ 35%.

## "Magic Quadrum de LionGuard" : Situations pour les meilleurs rendements ajustés au risque

L'approche "Magic Quadrum" de LionGuard privilégie l'investissement dans des situations où les rendements ajustés au risque sont les plus élevés. Une telle situation se présente lorsqu'une entreprise de haute qualité, dirigée par une équipe de gestion exceptionnelle, dans une industrie en expansion, se négocie temporairement à un prix largement inférieur à sa valeur intrinsèque. La croissance sous-jacente de l'industrie agit comme un puissant vent arrière, semblable à ramer avec le courant plutôt que contre, ce qui, appliqué aux bons titres, limite le risque de baisse tout en offrant un potentiel de hausse significatif. En alignant nos investissements avec ces paramètres, nous avons été en mesure d'obtenir certains des meilleurs rendements ajustés au risque, par points de base de capital alloué. À l'inverse, investir dans des industries stagnantes peut être très trompeur. Bien que ces entreprises puissent sembler très attractives en surface, l'absence de croissance de l'industrie peut introduire des défis imprévus, transformant potentiellement des investissements apparemment sûrs de "valeur profonde" en déceptions.

Nous encourageons tous les professionnels de l'investissement à déterminer clairement les situations qui constituent leur Quadrant Magique. Pour illustrer davantage l'importance de cela, voici un extrait et une image tirés de "The Science of Hitting" de Ted Williams. Cette image est encadrée sur le bureau de votre serviteur comme un rappel constant de se concentrer sur les situations où les chances de succès sont les plus élevées. Ce cadre peut être appliqué à presque toutes les industries et professions, avec des degrés de succès variables, en fonction de l'évolution du paysage et de la flexibilité dans l'application.

Annexe 2: "The Science of Hitting" de Ted Williams



Source: Internet

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 Mémoire 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.



## Exemple d'une industrie en croissance : l'électrification

La hausse de la demande en production d'énergie aux États-Unis présente une industrie de croissance à haute conviction, portée par l'électrification de divers secteurs, les avancées dans les technologies renouvelables et la demande croissante de centres de données alimentés par l'intelligence artificielle et l'apprentissage automatique. Au cœur de cette thématique se trouve le besoin urgent de moderniser et d'améliorer le réseau électrique américain, actuellement mal équipé pour gérer la croissance prévue de la demande.

Le passage des sources d'énergie traditionnelles à l'électricité dans le chauffage, les transports et d'autres secteurs nécessite un réseau modernisé capable de gérer des charges de puissance accrues et intermittentes. Cette méga-tendance de "l'électrification de tout" est un moteur significatif de la future demande d'électricité. Les technologies d'énergie renouvelable deviennent plus rentables, stimulées par des initiatives gouvernementales comme l'Inflation Reduction Act (IRA).

Ces sources renouvelables nécessitent des améliorations significatives du réseau pour gérer l'offre intermittente et les besoins accrus de distribution. La montée de l'intelligence artificielle et l'apprentissage automatique a conduit à une explosion de la construction de centres de données, augmentant considérablement la demande d'électricité. Pour mettre cela en perspective, les requêtes d'intelligence artificielle peuvent consommer 30 fois plus d'énergie que les recherches traditionnelles, augmentant massivement la demande en énergie. Ainsi, les centres de données, déjà grands consommateurs d'électricité, devraient voir leur demande croître de manière exponentielle, nécessitant une capacité de réseau améliorée.

Le réseau électrique américain existant est obsolète et n'est pas conçu pour la croissance de charge anticipée. Les investissements dans les technologies de réseaux intelligents sont cruciaux pour permettre une gestion en temps réel de l'offre et de la demande, améliorant la résilience et l'efficacité du réseau. La modernisation du réseau pour accueillir à la fois les énergies renouvelables et la consommation accrue des centres de données et des transports électrifiés est essentielle. Améliorer l'efficacité de la distribution de l'énergie primaire aux clients finaux est une approche pratique et rapide pour répondre à l'augmentation de la demande. De plus, des pertes d'énergie significatives se produisent lors de la transmission et de la distribution, offrant des opportunités d'améliorations d'efficacité.

La transition vers les énergies renouvelables a augmenté la demande de transformateurs, essentiels pour ajuster les niveaux de tension afin de répondre aux exigences du réseau. Les pénuries et les augmentations de prix, dues à la demande accrue de matières premières, aux perturbations des chaînes d'approvisionnement liées à la pandémie et aux tensions géopolitiques, ont limité la capacité des services publics à intégrer les énergies renouvelables.



## Opérations d'investissement

Au cours du trimestre, certains de nos plus grands contributeurs ont inclus **Coca-Cola Consolidated (COKE)**, **IES Holdings (IESC)**, **Bombardier (BBD)**, **Goeasy (GSY)** et **Lumine (LMN)**. À l'opposé, nos détracteurs ont inclus **Colliers International (CIGI)** et **Badger Infrastructure (BDGI)**.

- **Coca-Cola Consolidated (COKE)** – Coca-Cola Consolidated, Inc., dont le siège est à Charlotte, en Caroline du Nord, est le plus grand embouteilleur indépendant de Coca-Cola aux États-Unis, avec une histoire de plus de 120 ans. L'entreprise fabrique, vend et distribue les produits Coca-Cola ainsi que d'autres boissons à un marché de 65 millions de personnes réparties sur 14 États. Avec 11 installations de fabrication et 60 centres de distribution et de vente, COKE opère sur un marché en duopole avec Pepsi, ce qui lui confère un pouvoir de fixation des prix significatif et un modèle commercial résilient. La forte propriété de l'entreprise, avec Coca-Cola (KO) et les héritiers du fondateur possédant collectivement 44%, souligne l'engagement à long terme des actionnaires.

Les récentes expansions de marges, grâce aux économies d'échelle, aux augmentations stratégiques des prix et à l'effet de levier opérationnel provenant des acquisitions de territoires, ont considérablement renforcé sa position financière. De plus, la solide croissance des flux de trésorerie disponibles de COKE et son statut de trésorerie nette renforcent sa capacité à se développer davantage et à tirer parti des opportunités de croissance. Bien que des risques potentiels tels que la concurrence, les activités de fusions et acquisitions et la concentration des revenus existent, la résilience historique de l'entreprise et ses avantages stratégiques en font un investissement très attractif. Nous considérons COKE comme un composeur à long terme, prêt à faire croître de manière constante les bénéfices et les flux de trésorerie disponibles, soutenu par sa solide position sur le marché et des barrières substantielles à l'entrée.

Annexe 3: Graphique de Coca-Cola Consolidated sur 2 ans



Source: Bloomberg, LionGuard Capital

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.



- **IES Holdings (IESC)** – IESC, dirigé par Tontine Partners de Jeffrey Gendell, qui détient plus de 50% des actions, illustre une allocation exceptionnelle du capital. La stratégie d'acquisition réussie de Gendell se concentre sur l'achat de petites entreprises à des multiples inférieurs et a été efficacement appliquée chez IESC au cours de la dernière décennie, avec un endettement faible ou nul et aucune dilution des actions.

Avec un marché total adressable (TAM) très vaste, IESC dispose d'un large potentiel de croissance grâce à des fusions et acquisitions créatrices de valeur. La taille significative de l'entreprise renforce sa crédibilité dans ses domaines de service, et son faible besoin en capital et l'absence de levier financier renforcent encore sa stabilité financière. La structure exemplaire de rémunération aligne les intérêts de la direction avec ceux des actionnaires minoritaires, en incitant à une croissance à long terme du bénéfice par action (EPS) et en atténuant la dilution potentielle grâce à l'absence d'options d'achat d'actions "gratuites". Basée à Houston, TX, avec un bureau exécutif à Greenwich, Connecticut, IESC fournit des produits et services d'infrastructure critiques à des marchés clés en Amérique du Nord. Nous avons acquis des actions de l'entreprise en janvier de cette année après l'avoir suivie pendant plus de six ans.

Annexe 4: Graphique de IES Holdings sur 2 ans



Source: Bloomberg, LionGuard Capital

- **Bombardier (BBD)** – Bombardier Inc., une multinationale canadienne spécialisée dans les avions d'affaires, a subi une transformation importante depuis qu'elle est devenue une franchise d'avions d'affaires autonomes au début de 2021. Ce changement stratégique a fait suite au dessaisissement de ses actifs de l'aviation commerciale et de la fabrication ferroviaire, qui avait grevé l'entreprise de frais généraux importants et d'un niveau d'endettement de 10 milliards de

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.



dollars. À l'époque, le segment de l'aviation d'affaires de Bombardier était aux prises avec le poids de ces problèmes hérités et les effets négatifs de la pandémie. Historiquement, même avant la pandémie, la division de l'aviation d'affaires a rarement atteint son plein potentiel, déclarant souvent des marges de BAIIA à un chiffre malgré l'offre de produits concurrentiels.

Aujourd'hui, Bombardier a fait des progrès remarquables. Depuis 2020, la société a augmenté son chiffre d'affaires à un TCAC de 13% jusqu'en 2023, grâce à une croissance de 11% dans la fabrication d'aéronefs et de 21% dans le segment du marché secondaire. Le BAIIA ajusté a augmenté à un TCAC de 84 %, les marges augmentant de plus de 1 100 points de base pour atteindre un sommet historique de 15,3 %. Cette amélioration significative de la performance financière a été reconnue par le marché, ce qui a entraîné une forte appréciation du cours de l'action et une récente réévaluation multiple.

À l'avenir, nous voyons le cycle des avions d'affaires de manière positive en raison de la récente croissance du carnet de commandes, des taux de production OEM restreints et des tendances séculaires. Nous croyons que la croissance des bénéfices et des marges se poursuivra, soutenue par des occasions de croissance organique au sein des activités de rechange et de défense plus résilientes sur le plan économique de Bombardier. Le solide ratio livres-factures de la société et la commande de 244 avions de NetJets suggèrent une solide position concurrentielle qui durera probablement jusqu'à la fin des années 2020. Plus important encore, nous ne prévoyons pas de projets à forte intensité de capital à court terme, ce qui signifie que la génération de flux de trésorerie disponibles solide profitera aux actionnaires. Cependant, nous sommes au courant des investissements en capital probables à venir dans plusieurs années, qui doivent être correctement reflétés dans l'évaluation basée sur le DCF. Nous encourageons les investisseurs réfléchis à renoncer à l'utilisation de la méthode d'évaluation des VE/BAIIA, qui n'intègre pas les exigences de capital futures, pour Bombardier. Dans l'ensemble, au cours des 1 à 2 prochaines années, Bombardier devrait être sur la bonne voie pour atteindre un profil de marge croissant tout en réduisant son effet de levier. Cette solidité financière devrait permettre d'obtenir d'importants rendements du capital pour les actionnaires grâce à des rachats d'actions et à des dividendes.

- **Goeasy (GSY)** - Dans des rapports trimestriels précédents, nous avons partagé nos points de vue sur Goeasy. Depuis, GSY a obtenu des résultats exceptionnels et est bien placée, à notre avis, pour continuer à élargir son portefeuille de prêts à un rythme soutenu tout en maintenant des normes de souscription rentables. Bien que l'annonce récente du départ prévu du PDG Jason Mullins soit une nouvelle fâchante, nous pensons que les opérations efficaces de Goeasy persisteront sous une nouvelle direction. Nous remercions sincèrement Jason Mullins pour son remarquable mandat chez Goeasy, apprécions son engagement à rester au conseil d'administration et lui souhaitons beaucoup de succès dans ses projets futurs.
- **Lumine (LMN)** - Nous avons également eu des discussions approfondies sur Lumine, l'un des compoundeurs les plus excitants du Canada et une filiale de Constellation Software. Nous maintenons notre conviction que le marché potentiellement vaste de Lumine, sa capacité à générer des rendements de capitaux investis supérieurs à 25 %, ainsi que l'environnement



favorable pour le déploiement de capital (avec d'importants investissements prévus au second semestre de 2024) ne sont pas pleinement reflétés dans le cours de l'action. Les entreprises ayant de telles perspectives exceptionnelles pour le déploiement de capital à long terme ne devraient pas être évaluées uniquement sur la base des multiples de l'année prochaine.

- **Colliers International (CIGI)** – Colliers International (CIGI) est l'un des principaux fournisseurs de services immobiliers commerciaux (CRE). Fondée par Jay S. Hennick en 1972, qui occupe actuellement le poste de président et chef de la direction, Colliers s'est développée grâce à des acquisitions stratégiques et à une scission en 2015 qui a séparé ses activités de gestion immobilière commerciale et résidentielle. Opérant dans un marché mondial très fragmenté, Colliers se distingue par son histoire exceptionnelle d'allocation de capital et de savyness opérationnelle, de propriété d'initiés élevée et d'une culture d'entreprise unique qui attire des professionnels très performants. La société est bien placée pour capitaliser sur la faiblesse du marché et améliorer sa franchise grâce à des fusions et acquisitions à effet de pouce, ayant déployé une quantité record de capital dans les fusions et acquisitions au cours de 2022.

Colliers opère dans quatre segments : Externalisation et conseil, Gestion de placements (GI), Crédit-bail et Marchés financiers. Les deux premiers segments fournissent des revenus stables et récurrents, tandis que les deux derniers sont davantage axés sur les transactions. Le modèle d'affaires léger en actifs de la société, les mesures de RAO et de ROIC élevées et sa capacité à réinvestir les bénéfices à des taux de rendement élevés sous-tendent sa solidité financière. Bien que l'environnement actuel des transactions immobilières commerciales modérées, en raison de problèmes de découverte des prix, ait un impact négatif sur la rentabilité, il s'agit d'un phénomène temporaire. En outre, il y a une pression forte et croissante pour que les deux parties concluent des accords.

Les opportunités d'expansion de la marge de Colliers dans ses activités de base et sa division de GI en croissance, qui devrait être scindée au cours des prochaines années (ce sera un catalyseur majeur pour le titre), combinées à une évaluation très attrayante basée sur DCF, renforcent son statut de composé pluriannuel avec un potentiel de hausse important une fois que les problèmes à court terme s'atténueront.

- **Badger Infrastructure (BDGI)** - Badger Infrastructure Solutions est le plus grand fournisseur de services d'excavation non destructive en Amérique du Nord, a commencé 2024 sur une note solide avec un chiffre d'affaires du T1 de 161,6 millions de dollars correspondant étroitement aux estimations et un BAIIA ajusté de 29,2 millions de dollars dépassant les prévisions. Les activités de la société aux États-Unis ont affiché une solide performance, avec un chiffre d'affaires par camion aux États-Unis en hausse de 3% d'une année à l'autre, soulignant l'impact positif de sa stratégie de vente. Malgré un ralentissement au Canada en raison de retards dans les projets, la marge du BAIIA ajusté de Badger s'est améliorée à 18,1 %, soit le résultat le plus solide du T1 depuis 2019. Les attentes de croissance de la flotte demeurent stables, avec des plans pour 190 à 220 nouvelles constructions et des dépenses en immobilisations entre 90 et 130 millions de dollars pour l'année.

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 Mémoire 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.



Les perspectives de Badger sont soutenues par d'importants vents favorables à l'industrie aux États-Unis, y compris l'augmentation des dépenses d'infrastructure et l'activité accrue prévue après les élections présidentielles de novembre. La division américaine, qui représente environ 80 % des activités de Badger, a présenté des résultats très impressionnants avec une augmentation de 19 % de son chiffre d'affaires d'une année à l'autre et une amélioration substantielle de la marge du BAIIA à 19,7 %. Ces tendances positives soulignent l'efficacité de l'approche de vente axée sur les données de Badger et suggèrent une marge de croissance continue à mesure que de nouvelles initiatives sont déployées. En revanche, les activités canadiennes (qui représentent moins de 20 % de l'entreprise) ont fait face à des défis avec une baisse de 18 % de leurs revenus en raison du retard de plusieurs grands projets. Cependant, la société s'attend à une croissance séquentielle au Canada, car ces projets commenceront plus tard dans l'année et en 2025.

Bien que Badger ne se soit pas encore avéré être un composé à long terme, sous la direction actuelle et avec des vents favorables forts et croissants de l'industrie, il est probable qu'il augmentera son bénéfice par action à un rythme plus rapide à l'avenir. Compte tenu du niveau d'évaluation erronée, par rapport à sa valeur intrinsèque, dans notre option, Badger est un candidat de choix à ces niveaux, attirant potentiellement l'intérêt d'acheteurs stratégiques, y compris Clean Harbors (qui a essayé d'acheter la société dans le passé et qui, par coïncidence, vient d'augmenter les facilités de crédit de leurs filiales canadiennes) et de nombreux autres acteurs de l'industrie. La solide exécution de la société aux États-Unis, les vents favorables de l'industrie, les initiatives de croissance stratégique et la marge de manœuvre pour des marges plus élevées, positionne Badger favorablement pour la croissance des bénéfices pour les années à venir. La question de savoir si la société reste longtemps une entité publique est une question plus importante, à notre avis, que sa trajectoire de bénéfices.

## Résumé

Nous remercions sincèrement nos partenaires estimés d'avoir placé leur confiance en notre capacité à capitaliser leur capital. Notre engagement reste indéfectible : saisir les opportunités distinctes présentées par les irrationalités du marché boursier et ses diverses dynamiques, visant à acquérir des parts dans des entreprises de qualité à des prix exceptionnellement favorables. Cette approche a prouvé sa valeur, comme en témoignent nos rendements ajustés au risque.

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

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 Mémoire 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.