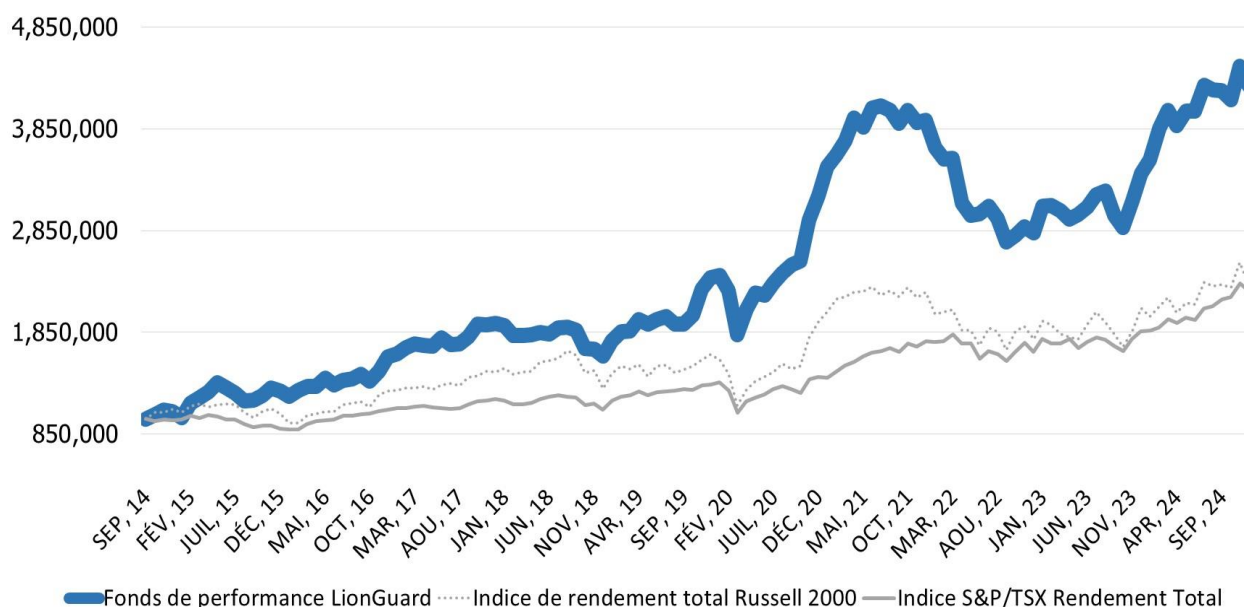


FONDS DE PERFORMANCE LIONGUARD RAPPORT ANNUEL 2024 LIEN vers les codes Fundserv

PROCESSUS → RÉSULTATS

Figure 1 : Performance des investissements



Sources : Bloomberg, LionGuard Capital

Performance des investissements

Depuis le lancement de la stratégie en octobre 2014, le LionGuard Performance Fund (" Fonds ") a enregistré un **rendement net annualisé de 15,24 %**. En comparaison, l'indice de rendement total S&P/TSX se situe à 8,28 % et l'indice de rendement total Russell 2000 à 8,60 %.

La surperformance nette annualisée est importante sur un horizon de plus de 10 ans. **Sur une base composée, le Fonds a dégagé un rendement net de 328,14 % (un investissement de 100 000 \$ devenant 428 140 \$)**, contre 125,90 % pour l'indice de rendement global S&P/TSX et 132,88 % pour l'indice de rendement global Russell 2000.

En 2024, le fonds a progressé de 25,32 %. En comparaison, l'indice de rendement total S&P/TSX a progressé de 21,65 % et l'indice de rendement total Russell 2000 de 11,54 %.

Déclarations de non-responsabilité : Ce document ne représente pas une offre de titres dans une quelconque juridiction et n'est fourni qu'à titre d'information. Les titres décrits dans le présent document ne sont disponibles que pour les investisseurs accrédités au Canada par le biais d'un placement privé conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. L'information présentée dans ce résumé est incomplète et est qualifiée dans son intégralité par la notice d'offre du LionGuard Performance Fund LP. Les données historiques de performance (jusqu'en mars 2024) concernent la répartition des positions longues du LionGuard Opportunities Fund LP, illustrant la performance de son segment long entièrement investi. La structure de frais des parts de catégorie C est ensuite appliquée pour cette période afin de calculer les rendements nets équivalents. Les données de rendement net à partir d'avril 2024 sont basées sur les rendements des parts de catégorie C. LionGuard Capital Management ne garantit pas l'exactitude des informations présentées et n'est pas responsable des actions entreprises sur la base de ce rapport. Les taux de rendement indiqués ne tiennent pas compte des ventes, des rachats, des distributions, des dépenses, des frais facultatifs ou de l'impôt sur le revenu à payer. Certaines des hypothèses ou opinions contenues dans le présent document sont les points de vue ou les opinions de la société et sont basées sur l'analyse de la performance du fonds par la direction.

	Fonds de performance LionGuard	Indice de rendement total S&P/TSX	Indice de rendement total Russell 2000
2014 (oct-déc)	7.27 %	(1.47) %	9.73 %
2015	18.79 %	(8.32) %	(4.41) %
2016	26.35 %	21.08 %	21.31 %
2017	20.47 %	9.10 %	14.65 %
2018	(16.55) %	(8.89) %	(11.01) %
2019	47.42 %	22.88 %	25.53 %
2020	33.77 %	5.60 %	19.96 %
2021	23.31 %	25.09 %	14.82 %
2022	(28.21) %	(5.84) %	(20.44) %
2023	20.90 %	11.75 %	16.93 %
2024	25.32 %	21.65 %	11.54 %
Rendement net annualisé	15.24 %	8.28 %	8.60 %

	Fonds de performance LionGuard	Indice de rendement total S&P/TSX	Indice de rendement total Russell 2000
2014 (oct-déc)	7.27 %	(1.47) %	9.73 %
2015	27.42 %	(9.67) %	4.88 %
2016	61.00 %	9.37 %	27.23 %
2017	93.95 %	19.33 %	45.87 %
2018	61.85 %	8.72 %	29.80 %
2019	138.61 %	33.59 %	62.94 %
2020	219.19 %	41.08 %	95.46 %
2021	293.60 %	76.47 %	124.42 %
2022	182.56 %	66.17 %	78.56 %
2023	241.62 %	85.69 %	108.79 %
2024	328.14 %	125.90 %	132.88 %
Rendement net cumulé	328.14 %	125.90 %	132.88 %

Commentaire sur le marché pour 2024 et perspectives pour 2025

L'année 2024 a été une période de performances divergentes sur les marchés mondiaux, marquée par une forte performance des actions américaines. Le S&P 500 s'est imposé comme le marché des actions le plus performant, avec un gain remarquable de 23% grâce à la résilience des consommateurs et à la domination de l'innovation basée sur l'IA et menée par les plus grandes entreprises technologiques américaines.

Déclarations de non-responsabilité : Ce document ne représente pas une offre de titres dans une quelconque juridiction et n'est fourni qu'à titre d'information. Les titres décrits dans le présent document ne sont disponibles que pour les investisseurs accrédités au Canada par le biais d'un placement privé conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. L'information présentée dans ce résumé est incomplète et est qualifiée dans son intégralité par la notice d'offre du LionGuard Performance Fund LP. Les données historiques de performance (jusqu'en mars 2024) concernent la répartition des positions longues du LionGuard Opportunities Fund LP, illustrant la performance de son segment long entièrement investi. La structure de frais des parts de catégorie C est ensuite appliquée pour cette période afin de calculer les rendements nets équivalents. Les données de rendement net à partir d'avril 2024 sont basées sur les rendements des parts de catégorie C. LionGuard Capital Management ne garantit pas l'exactitude des informations présentées et n'est pas responsable des actions entreprises sur la base de ce rapport. Les taux de rendement indiqués ne tiennent pas compte des ventes, des rachats, des distributions, des dépenses, des frais facultatifs ou de l'impôt sur le revenu à payer. Certaines des hypothèses ou opinions contenues dans le présent document sont les points de vue ou les opinions de la société et sont basées sur l'analyse de la performance du fonds par la direction.

L'économie américaine est restée la référence mondiale en matière de solidité, conservant son élan malgré les inquiétudes suscitées par des taux d'intérêt élevés, bien qu'orientés à la baisse. Le secteur des services et les dépenses de consommation ont été les principaux moteurs, tandis que l'optimisme concernant les politiques favorables aux entreprises prévues par la future administration Trump a encore soutenu les marchés boursiers. Selon nous, ces politiques devraient avoir un impact positif disproportionné sur les actions des petites capitalisations, la réduction des obstacles réglementaires et les réductions d'impôts étant susceptibles de profiter aux petites entreprises. Les petites capitalisations, telles que mesurées par l'indice Russell 2000, ont sous-performé les grandes capitalisations en 2024, ne gagnant que 10 %.

La Réserve fédérale a joué un rôle central dans la dynamique du marché, en réduisant les taux d'intérêt à plusieurs reprises au cours de l'année. Cependant, en décembre, le président Jerome Powell a adopté un ton hawkish, faisant preuve de prudence quant au rythme des futures baisses de taux. Cela a atténué le sentiment des investisseurs dans les derniers jours de 2024, ajoutant une note d'incertitude à une année par ailleurs positive pour les actions.

En dehors des États-Unis, les performances des marchés ont été mitigées. Les actions européennes sont restées à la traîne en raison des coûts élevés de l'énergie, de la faiblesse de la demande d'exportations et de l'instabilité politique dans des économies clés comme la France et l'Allemagne. Ces facteurs ont lourdement pesé sur le secteur manufacturier de la région, limitant sa capacité à participer à la croissance mondiale. En outre, le paysage européen en matière de réglementation et de formation de capital n'offre pas de conditions favorables à l'innovation et à l'expansion des entreprises. Par conséquent, ils manquent de grandes entreprises technologiques capables de tirer profit de la révolution de l'IA.

Les marchés émergents ont enregistré des résultats plus favorables, soutenus par la reprise des actions chinoises en fin d'année et par les bonnes performances de l'Inde et de Taiwan. Néanmoins, la divergence marquée entre les marchés américains et internationaux est devenue un thème déterminant de 2024.

L'indice composé canadien S&P/TSX a connu une année faste, avec une hausse de 18 % (avant dividendes). Le dollar canadien (CAD) a fait preuve d'une faiblesse notable, se dépréciant de 9 % par rapport au dollar américain au cours de l'année. Cette baisse a mis en évidence la divergence entre les trajectoires économiques des États-Unis et du Canada et a souligné l'importance de la dynamique des devises dans les investissements transfrontaliers.

L'intelligence artificielle est restée le thème d'investissement dominant de l'année, alimentant l'enthousiasme du marché et les transformations de l'industrie. Les "sept magnifiques" valeurs axées sur l'IA ont enregistré des gains considérables qui ont alimenté les rendements du S&P500, alors que le marché dans son ensemble n'a pas encore bénéficié du potentiel à long terme des applications de l'IA. Selon nous, l'IA promet de remodeler les industries en améliorant la productivité, en débloquent de nouvelles sources de revenus et en favorisant l'efficacité opérationnelle.

Les matières premières ont connu une année mitigée, les indices généraux ayant baissé de 5 %. L'or s'est distingué en bondissant de 27 %, les inquiétudes concernant la politique budgétaire américaine et les incertitudes mondiales ayant accru la demande de valeurs refuges. En revanche, les obligations mondiales

Déclarations de non-responsabilité : Ce document ne représente pas une offre de titres dans une quelconque juridiction et n'est fourni qu'à titre d'information. Les titres décrits dans le présent document ne sont disponibles que pour les investisseurs accrédités au Canada par le biais d'un placement privé conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. L'information présentée dans ce résumé est incomplète et est qualifiée dans son intégralité par la notice d'offre du LionGuard Performance Fund LP. Les données historiques de performance (jusqu'en mars 2024) concernent la répartition des positions longues du LionGuard Opportunities Fund LP, illustrant la performance de son segment long entièrement investi. La structure de frais des parts de catégorie C est ensuite appliquée pour cette période afin de calculer les rendements nets équivalents. Les données de rendement net à partir d'avril 2024 sont basées sur les rendements des parts de catégorie C. LionGuard Capital Management ne garantit pas l'exactitude des informations présentées et n'est pas responsable des actions entreprises sur la base de ce rapport. Les taux de rendement indiqués ne tiennent pas compte des ventes, des rachats, des distributions, des dépenses, des frais facultatifs ou de l'impôt sur le revenu à payer. Certaines des hypothèses ou opinions contenues dans le présent document sont les points de vue ou les opinions de la société et sont basées sur l'analyse de la performance du fonds par la direction.

de bonne qualité ont été à la peine, affichant un rendement de -2 % dans un contexte de hausse des rendements et de raffermissement du dollar américain. Nous continuons à penser que les métaux précieux et les titres à revenu fixe afficheront des performances inférieures à celles des marchés d'actions à long terme.

Dans l'ensemble, l'année a mis en évidence l'importance de la résilience, de l'adaptabilité et d'une approche disciplinée de l'investissement. Si l'économie américaine et les actions de grande capitalisation ont mené la charge, les disparités régionales ont souligné la nécessité d'une sélection exceptionnelle des titres et d'une compréhension nuancée des tendances mondiales.

En ce qui concerne l'horizon 2025, nous maintenons notre pratique habituelle consistant à nous abstenir de faire des prédictions générales sur le marché. Toutefois, le programme pro-business de la nouvelle administration américaine devrait créer un environnement favorable aux entreprises basées aux États-Unis. Des initiatives telles que les réductions d'impôts, la déréglementation et les incitations à l'investissement intérieur sont susceptibles d'améliorer la productivité et de favoriser la croissance. Dans le même temps, l'innovation technologique à grande échelle devrait encore s'accélérer, entraînant des changements transformateurs dans tous les secteurs. Il est important de noter que les entreprises qui sont prêtes à bénéficier de ces dynamiques en cours, en plus de leurs profils déjà attrayants, sont plus claires qu'au cours d'une année normale.

Chez LionGuard, nous investissons dans de nombreuses entreprises américaines susceptibles de bénéficier de la dynamique favorable décrite ci-dessus. En outre, nous privilégions les sociétés cotées au Canada dont les revenus sont largement exposés aux États-Unis. Ces entreprises sont bien placées pour tirer parti des vents favorables aux entreprises au sud de la frontière, sont largement à l'abri des problèmes liés aux tarifs douaniers et constituent également des cibles d'acquisition de plus en plus attrayantes pour les entreprises américaines, compte tenu de la force du dollar américain par rapport au dollar canadien.

Opérations d'investissement

Au cours de l'année, certains de nos plus grands contributeurs ont été **Bombardier (BBD.B)**, **Kinsale (KNSL)**, **Globant (GLOB)**, **IES Holdings (IESC)**, **Lumine (LMN)** et d'autres. À l'inverse, nos détracteurs ont été **Premium Brand Holdings (PBH)**, **Matr (MATR)**, **Burford Capital (BUR)**. Les commentaires sur les opérations de certaines de ces sociétés, ainsi que d'autres, sont inclus ci-dessous.

- **Bombardier (BBD.B)** - Bombardier Inc, multinationale canadienne spécialisée dans les avions d'affaires, a subi une transformation importante depuis qu'elle est devenue une franchise autonome d'avions d'affaires au début de 2021. Ce changement stratégique fait suite à la cession de ses actifs de fabrication d'avions commerciaux et de trains, qui avaient grevé l'entreprise de frais généraux considérables et d'une dette de 10 milliards de dollars. À l'époque, le secteur de l'aviation d'affaires de Bombardier était en difficulté sous le poids de ces problèmes hérités du passé et des effets néfastes de la pandémie. Historiquement, même avant la pandémie, la division

aviation d'affaires a rarement atteint son plein potentiel, affichant souvent des marges d'EBITDA à un chiffre malgré l'offre de produits compétitifs.

Aujourd'hui, Bombardier a fait des progrès remarquables. Depuis 2020, l'entreprise a augmenté ses revenus à un TCAC de 13 % jusqu'en 2023, grâce à une croissance de 11 % dans le secteur de la construction aéronautique et de 21 % dans le secteur du marché secondaire. L'EBITDA ajusté a augmenté à un taux de croissance annuel moyen de 84 %, les marges augmentant de plus de 1 100 points de base pour atteindre un niveau historiquement élevé de 15,3 %. Cette amélioration significative de la performance financière a été reconnue par le marché, ce qui a conduit à une forte appréciation du prix de l'action et à une réévaluation récente du multiple d'évaluation.

Pour ce qui est de l'avenir, nous voyons le cycle des jets d'affaires d'un œil positif en raison de la croissance récente du carnet de commandes, des taux de production restreints des OEM 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 du marché secondaire et de la défense de Bombardier, qui sont plus résilientes sur le plan économique.

Figure 2 : Graphique de Bombardier sur 5 ans



Sources : Bloomberg, LionGuard Capital

Le solide ratio commandes-facturation de la société et la commande de 244 appareils par NetJets suggèrent une position concurrentielle forte qui devrait perdurer 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 les actionnaires bénéficieront d'une solide génération de flux de trésorerie disponible. Cependant, nous sommes conscients que des investissements en capital sont

Déclarations de non-responsabilité : Ce document ne représente pas une offre de titres dans une quelconque juridiction et n'est fourni qu'à titre d'information. Les titres décrits dans le présent document ne sont disponibles que pour les investisseurs accrédités au Canada par le biais d'un placement privé conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. L'information présentée dans ce résumé est incomplète et est qualifiée dans son intégralité par la notice d'offre du LionGuard Performance Fund LP. Les données historiques de performance (jusqu'en mars 2024) concernent la répartition des positions longues du LionGuard Opportunities Fund LP, illustrant la performance de son segment long entièrement investi. La structure de frais des parts de catégorie C est ensuite appliquée pour cette période afin de calculer les rendements nets équivalents. Les données de rendement net à partir d'avril 2024 sont basées sur les rendements des parts de catégorie C. LionGuard Capital Management ne garantit pas l'exactitude des informations présentées et n'est pas responsable des actions entreprises sur la base de ce rapport. Les taux de rendement indiqués ne tiennent pas compte des ventes, des rachats, des distributions, des dépenses, des frais facultatifs ou de l'impôt sur le revenu à payer. Certaines des hypothèses ou opinions contenues dans le présent document sont les points de vue ou les opinions de la société et sont basées sur l'analyse de la performance du fonds par la direction.

susceptibles d'être réalisés dans plusieurs années, ce qui doit être correctement pris en compte dans les évaluations basées sur les flux de trésorerie actualisés (DCF). Nous encourageons les investisseurs réfléchis à ne pas utiliser la méthode d'évaluation EV/EBITDA, qui n'intègre pas les besoins futurs en capitaux. Dans l'ensemble, au cours des 1 à 2 prochaines années, Bombardier devrait être en mesure de réaliser un profil de marge croissant tout en réduisant son effet de levier. Cette solidité financière devrait permettre aux actionnaires de bénéficier d'importants retours de capitaux par le biais de rachats d'actions et de dividendes.

- **Kinsale Capital (KNSL)** est un assureur spécialisé dans le marché des excédents et surplus (E&S), qui offre une couverture spécialisée pour les polices à haut risque et difficiles à placer aux États-Unis. Les marchés clés comprennent la Californie, la Floride et le Texas, où Kinsale excelle à fournir des limites de police réduites 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 d'autres assureurs hésitent à intervenir.

Figure 3 : Graphique de Kinsale Capital sur 5 ans



Sources : Bloomberg, LionGuard Capital

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 une efficacité opérationnelle. Les primes brutes émises par

Déclarations de non-responsabilité : Ce document ne représente pas une offre de titres dans une quelconque juridiction et n'est fourni qu'à titre d'information. Les titres décrits dans le présent document ne sont disponibles que pour les investisseurs accrédités au Canada par le biais d'un placement privé conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. L'information présentée dans ce résumé est incomplète et est qualifiée dans son intégralité par la notice d'offre du LionGuard Performance Fund LP. Les données historiques de performance (jusqu'en mars 2024) concernent la répartition des positions longues du LionGuard Opportunities Fund LP, illustrant la performance de son segment long entièrement investi. La structure de frais des parts de catégorie C est ensuite appliquée pour cette période afin de calculer les rendements nets équivalents. Les données de rendement net à partir d'avril 2024 sont basées sur les rendements des parts de catégorie C. LionGuard Capital Management ne garantit pas l'exactitude des informations présentées et n'est pas responsable des actions entreprises sur la base de ce rapport. Les taux de rendement indiqués ne tiennent pas compte des ventes, des rachats, des distributions, des dépenses, des frais facultatifs ou de l'impôt sur le revenu à payer. Certaines des hypothèses ou opinions contenues dans le présent document sont les points de vue ou les opinions de la société et sont basées sur l'analyse de la performance du fonds par la direction.

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 des 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.

- **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.

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.

Figure 4 : Graphique de Globant sur 5 ans



Sources : Bloomberg, LionGuard Capital

La solide performance financière de Globant renforce encore son attrait pour l'investissement. L'accent mis 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 ses offres.

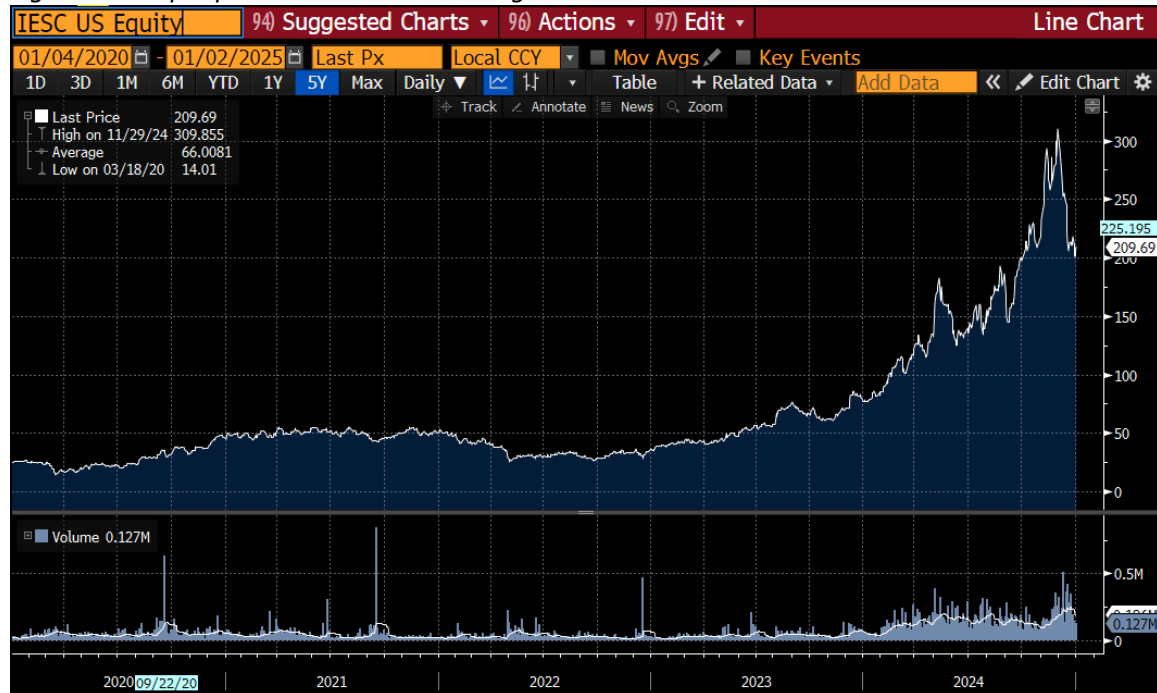
- **IES Holdings (IESC)** - IESC, dirigée par Tontine Partners de Jeffrey Gendell, qui détient plus de 50 % des actions, est un exemple d'allocation de capital exceptionnelle. La stratégie d'acquisition fructueuse de Gendell, axée sur l'acquisition de petites entreprises à des multiples inférieurs, ainsi que sur la croissance organique de l'entreprise en investissant dans des projets présentant des taux de rendement exceptionnellement élevés, a été appliquée efficacement à IESC au cours de la dernière décennie, avec un effet de levier faible ou nul et sans dilution d'actions.

Avec un marché total adressable (TAM) très important, l'IESC dispose d'une grande marge de manœuvre pour croître par le biais de fusions et d'acquisitions relatives ou d'initiatives internes de croissance par les dépenses en capital. La taille importante de l'entreprise lui confère de la crédibilité dans ses domaines de service, et sa faible intensité capitaliste ainsi que son effet de levier nul renforcent encore sa stabilité financière. La structure de rémunération exemplaire

Déclarations de non-responsabilité : Ce document ne représente pas une offre de titres dans une quelconque juridiction et n'est fourni qu'à titre d'information. Les titres décrits dans le présent document ne sont disponibles que pour les investisseurs accrédités au Canada par le biais d'un placement privé conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. L'information présentée dans ce résumé est incomplète et est qualifiée dans son intégralité par la notice d'offre du LionGuard Performance Fund LP. Les données historiques de performance (jusqu'en mars 2024) concernent la répartition des positions longues du LionGuard Opportunities Fund LP, illustrant la performance de son segment long entièrement investi. La structure de frais des parts de catégorie C est ensuite appliquée pour cette période afin de calculer les rendements nets équivalents. Les données de rendement net à partir d'avril 2024 sont basées sur les rendements des parts de catégorie C. LionGuard Capital Management ne garantit pas l'exactitude des informations présentées et n'est pas responsable des actions entreprises sur la base de ce rapport. Les taux de rendement indiqués ne tiennent pas compte des ventes, des rachats, des distributions, des dépenses, des frais facultatifs ou de l'impôt sur le revenu à payer. Certaines des hypothèses ou opinions contenues dans le présent document sont les points de vue ou les opinions de la société et sont basées sur l'analyse de la performance du fonds par la direction.

aligne les intérêts de la direction sur ceux des actionnaires minoritaires, en encourageant la croissance à long terme du bénéfice par action 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 des services d'infrastructure critique aux marchés clés d'Amérique du Nord. Nous avons acquis les actions de la société en janvier 2024 après avoir suivi l'entreprise pendant plus de six ans.

Figure 5 : Graphique sur 5 ans d'IES Holdings



Sources : Bloomberg, LionGuard Capital

- **Lumine (LMN)** - 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, dans des rapports antérieurs. Nous continuons de croire que le vaste marché adressable de Lumine, sa capacité à déployer du capital à des rendements supérieurs à 25 % et l'environnement très favorable au déploiement de capital (avec d'importants déploiements de capital relatif prévus potentiellement dans un très court délai) ne sont pas reflétés dans le prix 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'affaires hautement évolutif et exceptionnellement attractif.

Bien que **Premium Brand Holdings (PBH)** et **Mattr (MATR)** ne contribuent pas à la performance en 2024, nous continuons à voir une valeur significative dans ces deux titres et restons des actionnaires engagés. Nous pensons que leurs fondamentaux à long terme restent solides et que les conditions du marché ont créé des opportunités pour les investisseurs avertis. Notamment, votre serviteur a présenté PBH et MATR

Déclarations de non-responsabilité : Ce document ne représente pas une offre de titres dans une quelconque juridiction et n'est fourni qu'à titre d'information. Les titres décrits dans le présent document ne sont disponibles que pour les investisseurs accrédités au Canada par le biais d'un placement privé conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. L'information présentée dans ce résumé est incomplète et est qualifiée dans son intégralité par la notice d'offre du LionGuard Performance Fund LP. Les données historiques de performance (jusqu'en mars 2024) concernent la répartition des positions longues du LionGuard Opportunities Fund LP, illustrant la performance de son segment long entièrement investi. La structure de frais des parts de catégorie C est ensuite appliquée pour cette période afin de calculer les rendements nets équivalents. Les données de rendement net à partir d'avril 2024 sont basées sur les rendements des parts de catégorie C. LionGuard Capital Management ne garantit pas l'exactitude des informations présentées et n'est pas responsable des actions entreprises sur la base de ce rapport. Les taux de rendement indiqués ne tiennent pas compte des ventes, des rachats, des distributions, des dépenses, des frais facultatifs ou de l'impôt sur le revenu à payer. Certaines des hypothèses ou opinions contenues dans le présent document sont les points de vue ou les opinions de la société et sont basées sur l'analyse de la performance du fonds par la direction.

comme des "Top Picks" lors de son intervention sur BNN Bloomberg Market Call (voir ci-dessous pour plus de détails) le 3 décembre 2024. Voici un résumé de nos opinions sur ces sociétés, ainsi que sur **Badger Infrastructure Solutions (BDGI)**, mon troisième choix et un contributeur neutre à notre performance en 2024 :

- **Premium Brands Holdings (PBH)** est à l'aube d'une transformation importante grâce à ses investissements pluriannuels dans de nouvelles capacités de production, qui commencent maintenant à être utilisées. Ces investissements ouvrent la voie à une rentabilité hautement prévisible et beaucoup plus élevée, avec des marges d'EBITDA supplémentaires sur les nouvelles affaires de l'ordre de 30 %. Le solide pipeline américain de PBH comprend environ 700 millions de dollars de nouveaux programmes clients prévus pour 2025, avec des opportunités supplémentaires à des stades ultérieurs. Au fur et à mesure que ces programmes prennent de l'ampleur, les marges devraient augmenter de manière significative, ce qui entraînera une hausse du flux de trésorerie disponible et une réduction de l'effet de levier en 2025 et au-delà.

La société se négocie à des multiples qui ne reflètent pas les avantages de marges plus élevées, d'une meilleure rentabilité et d'un effet de levier fortement réduit. Les achats importants effectués récemment par les initiés sont une autre indication de l'évolution positive de la dynamique sous-jacente.

- **Mattr Infrastructure (MATR)** est un exemple remarquable de croissance, grâce à une équipe de direction qui a réussi à transformer l'entreprise par la vente d'activités non essentielles, des investissements internes intelligents et, récemment, une acquisition disciplinée. Sous leur direction, Mattr s'est concentrée sur des projets internes à très haut rendement, tels que la nouvelle installation FlexPipe à Rockwall, au Texas, qui met en évidence des capacités d'expansion modulables et peu coûteuses et positionne l'entreprise pour répondre à la demande croissante. En outre, l'équipe s'est révélée être un acquéreur réfléchi et diligent avec l'achat stratégique d'AmerCable, réalisé à un prix attractif d'environ cinq fois le multiple de l'EBITDA ajusté TTM. Cette acquisition enrichit considérablement le portefeuille de Mattr, renforce son empreinte industrielle en Amérique du Nord et ouvre d'importantes possibilités de ventes croisées.

Mattr devrait bénéficier de l'augmentation des investissements dans les infrastructures américaines et de la demande croissante de solutions de transport, de la construction d'infrastructures énergétiques, du boom des centres de données et d'autres tendances prévisibles. Se négociant à des multiples exceptionnellement bas, Mattr offre une valeur convaincante et de nombreux catalyseurs pour la débloquer à court terme.

- **Badger Infrastructure Solutions (BDGI)** est bien placée pour connaître une croissance substantielle à la suite de la clarté apportée par les élections présidentielles américaines. Historiquement, les années électorales ont entraîné des retards dans certains projets américains, mais le paysage politique s'étant apaisé, les clients s'emploient activement à obtenir des capacités, ce qui a entraîné une augmentation notable de l'activité pour Badger. Badger devrait bénéficier de manière significative de l'augmentation prévue des investissements dans les

Déclarations de non-responsabilité : Ce document ne représente pas une offre de titres dans une quelconque juridiction et n'est fourni qu'à titre d'information. Les titres décrits dans le présent document ne sont disponibles que pour les investisseurs accrédités au Canada par le biais d'un placement privé conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. L'information présentée dans ce résumé est incomplète et est qualifiée dans son intégralité par la notice d'offre du LionGuard Performance Fund LP. Les données historiques de performance (jusqu'en mars 2024) concernent la répartition des positions longues du LionGuard Opportunities Fund LP, illustrant la performance de son segment long entièrement investi. La structure de frais des parts de catégorie C est ensuite appliquée pour cette période afin de calculer les rendements nets équivalents. Les données de rendement net à partir d'avril 2024 sont basées sur les rendements des parts de catégorie C. LionGuard Capital Management ne garantit pas l'exactitude des informations présentées et n'est pas responsable des actions entreprises sur la base de ce rapport. Les taux de rendement indiqués ne tiennent pas compte des ventes, des rachats, des distributions, des dépenses, des frais facultatifs ou de l'impôt sur le revenu à payer. Certaines des hypothèses ou opinions contenues dans le présent document sont les points de vue ou les opinions de la société et sont basées sur l'analyse de la performance du fonds par la direction.

infrastructures américaines, soutenue par une forte demande séculaire dans les régions clés et par les engagements de la nouvelle administration républicaine.

Aux niveaux actuels, Badger se négocie à une évaluation exceptionnellement attrayante, bien en deçà de ses moyennes historiques. L'augmentation de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités (10 % du flottant) et les rachats effectués jusqu'à présent par l'entreprise témoignent de la confiance de la direction dans sa trajectoire à long terme. Grâce à sa solide position sur le marché, à l'amélioration de ses marges et à sa marge de croissance évidente, Badger est un candidat de choix pour les acquéreurs stratégiques ou les acheteurs de capitaux privés. Il s'agit également d'un moyen évident pour les gestionnaires axés sur le Canada de s'exposer à la dynamique positive en cours au sud de la frontière.

Le dernier jour de l'année, **Softchoice (SFTC)** a annoncé son acquisition par World Wide Technology (WWT) dans le cadre d'une transaction entièrement en espèces, donnant à la société une valeur d'entreprise d'environ 1,8 milliard de dollars canadiens. Nous avons déjà présenté Softchoice dans notre rapport Q1/24, reconnaissant sa forte génération de flux de trésorerie disponible, son allocation de capital disciplinée et son positionnement stratégique dans le secteur des technologies de l'information. Nous remercions sincèrement l'équipe dirigeante de Softchoice pour son exécution remarquable et pour avoir construit une entreprise résistante qui a maintenant attiré un acheteur stratégique de grande qualité

La magie de la composition

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.

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

Figure 6 : Exemple de croissance d'un dollar au fil du temps, arrondi

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

Source : LionGuard Capital

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 : Ne jamais l'interrompre inutilement".

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 mon point de vue **transmet un sentiment d'optimisme et de 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 le capital au fil du temps.** Au lieu de faire des prévisions audacieuses et souvent erronées sur les marchés ou les classes d'actifs, nous nous concentrons sur la détention de parts de grandes entreprises, une stratégie qui favorise une pensée plus claire et des rendements supérieurs ajustés au risque.

Nos récentes apparitions dans les médias sont les suivantes :

- **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.](#)

Déclarations de non-responsabilité : Ce document ne représente pas une offre de titres dans une quelconque juridiction et n'est fourni qu'à titre d'information. Les titres décrits dans le présent document ne sont disponibles que pour les investisseurs accrédités au Canada par le biais d'un placement privé conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. L'information présentée dans ce résumé est incomplète et est qualifiée dans son intégralité par la notice d'offre du LionGuard Performance Fund LP. Les données historiques de performance (jusqu'en mars 2024) concernent la répartition des positions longues du LionGuard Opportunities Fund LP, illustrant la performance de son segment long entièrement investi. La structure de frais des parts de catégorie C est ensuite appliquée pour cette période afin de calculer les rendements nets équivalents. Les données de rendement net à partir d'avril 2024 sont basées sur les rendements des parts de catégorie C. LionGuard Capital Management ne garantit pas l'exactitude des informations présentées et n'est pas responsable des actions entreprises sur la base de ce rapport. Les taux de rendement indiqués ne tiennent pas compte des ventes, des rachats, des distributions, des dépenses, des frais facultatifs ou de l'impôt sur le revenu à payer. Certaines des hypothèses ou opinions contenues dans le présent document sont les points de vue ou les opinions de la société et sont basées sur l'analyse de la performance du fonds par la direction.

- **21 octobre 2024 - Podcast avec Francis Sabourin.** Dans mon interview publique la plus franche et la plus approfondie à ce jour, j'ai partagé mes antécédents et mes détails sur la philosophie et le processus d'investissement. [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.

Cordialement,

[Andrey Omelchak, CFA](#)
Président et directeur des investissements
[LionGuard Gestion de Capital](#)