

Commentaire du gestionnaire

Greg Taylor, CFA

Perspectives de marché

On se souviendra de février comme du mois où le rêve de l'IA a commencé à tourner au cauchemar. Depuis quelques années, il suffisait de mentionner l'IA dans un communiqué de presse pour voir l'intérêt monter en flèche, et voilà que la situation s'est soudainement inversée. La peur que l'IA perturbe les modèles d'affaires et élimine des emplois à la grandeur de l'économie a pris le dessus. C'est le grand sujet qui s'est imposé pendant la saison des résultats financiers, et il pourrait mettre du temps à disparaître.

La saison des bénéfiques est maintenant passée et, dans son ensemble, a été positive. Comme les multiples frôlent des niveaux records, il faudrait, pour que le marché des actions monte encore plus haut, que les bénéfiques continuent d'augmenter. Depuis quelque temps déjà, c'est le principal souci des marchés états-uniens, et bien que les bénéfiques aient été excellents, le cours des actions n'a pas toujours réagi positivement. Les titres technologiques ont mené la charge de ce qui est devenu le plus important marché mondial pendant plusieurs années, mais l'avenir de ces modèles d'affaires a été remis en cause, entraînant du coup un changement de leadership. Le fossé entre les gagnants et les perdants est gigantesque, comme on peut l'observer dans la très attendue rotation sectorielle que plusieurs guettaient. La valeur est enfin à l'œuvre, tandis que la croissance est clouée sur le banc des pénalités et tente de convaincre les investisseurs que l'IA ne va pas tuer leurs modèles d'affaires.

L'un des effets indésirables de cette peur de l'IA s'est manifesté sur les marchés du crédit. Pendant des années, le marché des créanciers privés a rapidement pris de l'ampleur, tandis que les banques resserraient leurs exigences en matière de prêts, créant un vide pour beaucoup de nouvelles entreprises. Et comme plusieurs de ces sociétés appartiennent au secteur technologique, le crédit privé s'est retrouvé surexposé à l'industrie logicielle. Étant donné que les multiples des entreprises logicielles publiques ont rapidement été revus à la baisse, on en est arrivé à la conclusion que nombre de ces fonds de crédit privés allaient perdre des points. Cela a entraîné une mini ruée sur les portes de sortie de ces fonds, avec pour résultat que plusieurs ont été « fermés », rendant tout rachat impossible. Soudain, la volatilité d'une évaluation quotidienne à la valeur du marché des sociétés publiques ne semble pas si terrible. Regardez bien cette histoire prendre de l'ampleur jusqu'à ce que nous en sachions davantage sur les modèles d'affaires sous-jacents des entreprises SaaS et logicielles.

Mais la volatilité crée des occasions, et le Canada a été l'un des marchés ayant tiré profit de ces craintes. Pendant des années, on a reproché à l'économie et au marché des actions du Canada d'être trop axés sur les marchandises et sur les entreprises de « l'ancienne économie ». Mais ce sont désormais ces facteurs que tout le monde recherche, et le S&P/TSX affiche l'un de ses meilleurs débuts d'année. Tout à coup, avoir un marché moins exposé à la technologie n'est plus une mauvaise chose.

Les derniers développements au Moyen-Orient semblent nourrir cette course aux marchandises. Les investisseurs ont été conditionnés à acheter pendant les creux. Mais se pourrait-il que ce soit trop facile cette fois? Les investisseurs qui se rappellent que d'autres événements géopolitiques ont fait naître des occasions d'acheter font montre d'une bonne dose de complaisance. La question demeure : « Est-ce que ce sera différent cette fois? ». C'est l'un des sujets les plus critiques en investissement, mais que se passera-t-il si le prix de l'énergie reste

élevé pendant quelques mois à cause des soucis d'approvisionnement? Le marché s'attendait à ce qu'il y ait des réductions de taux au second semestre une fois l'inflation retombée. L'action militaire est habituellement inflationniste. Ajoutez à cela la possibilité que le prix du pétrole monte, et les réductions de taux pourraient être reportées aux calendes grecques.

Les risques géopolitiques élevés, les craintes rattachées à l'IA et la perspective d'une inflation persistante ne constituent pas une toile de fond bienveillante pour ce qui avait fonctionné lors du dernier cycle. Cependant, c'est peut-être la transition vers le prochain cycle. L'or et l'argent ont spectaculairement monté l'an passé, et bien qu'ils aient encore été profitables en février, il se pourrait que les tensions mondiales les poussent encore plus haut. Le secteur de l'énergie devrait aussi être avantagé. Ce groupe a raté la hausse de l'an passé, mais il attire plus d'attention depuis quelque temps. Le fait que le prix des marchandises reste élevé et que les valeurs soient intéressantes améliore l'afflux de fonds. Couplée à une demande croissante en électricité, l'énergie est un secteur qui pourrait reprendre une position de tête.

Les services financiers forcent eux aussi l'intérêt en raison des bénéfices étonnamment robustes des banques. L'an passé, les banques canadiennes ont extrêmement bien fait, mais en raison de l'inquiétude entourant le logement et les dépenses des consommateurs, plusieurs d'entre elles s'attendaient à une pause. La vigueur du marché des capitaux et de la gestion des actifs contribue à une croissance bienvenue. Quand les secteurs des services financiers, des matériaux et de l'énergie fonctionnent correctement, il va de soi que le S&P/TSX se porte bien.

Jusqu'à présent, 2026 se bâtit allègrement à partir des gains réalisés en 2025 sur la plupart des marchés. Mais le fossé séparant les gagnants des perdants est énorme. Si vous vous en êtes tenus à ce qui a fonctionné au cours des dernières années, l'expérience a été très différente. Sous la surface, la rotation sectorielle a été extrême, car les craintes entourant l'IA se nourrissent d'elles-mêmes. Ajoutons à cela que le conflit opposant les États-Unis et Israël à l'Iran bouleverse le commerce mondial et l'approvisionnement en marchandises, et toutes les conditions sont réunies pour créer de l'incertitude. Les Ides de mars apportent habituellement une volatilité accrue, et il semble bien que ce sera encore le cas cette année.

Mise à jour sur le Fonds

Le Fonds alternatif d'actions sélect Pender a grimpé de 6,3 %¹ pendant le mois de février pour porter son cumul annuel à 17,7 %. L'indice composé S&P/TSX, pour sa part, affichait un gain mensuel de 7,7 % et un cumul annuel de 8,6 %. Nous avons commencé le mois sur un pied plus prudent et avons gardé cette posture pour entamer mars. La volatilité que bon nombre avait prédite semble s'être installée pour un certain temps et pour cette raison, nous avons décidé d'amplifier notre trésorerie (ce qui inclut les FNB du marché monétaire) afin d'être fin prêts à sauter sur toutes bonnes occasions de placement causées par d'éventuelles dislocations.

Le Fonds continue de cibler les marchandises, les secteurs de l'énergie et des matières premières représentant ensemble plus de la moitié du portefeuille. Après avoir évité les actions associées à l'énergie pendant le plus clair de l'année dernière, nous avons commencé à les ajouter au T4. Nous avons procédé ainsi en raison des valorisations, mais cette décision a rapporté gros considérant la hausse importante du prix des marchandises. L'uranium accapare une portion considérable de notre participation énergétique et semble bien placé pour performer en mars. Un de nos principaux avoirs, **NexGen Energy Ltd. (NXE)**, a enfin obtenu ce mois-ci les permis de construction qu'elle attendait depuis longtemps.

¹ Tous les rendements signalés sont ceux des parts de catégorie F du Fonds, à moins d'indication contraire. D'autres catégories de parts sont offertes. Celles-ci pourraient présenter des frais et des rendements différents. Les données standards sur le rendement des fonds alternatifs liquides de Pender sont présentées ici : <https://www.penderfund.com/fr/fund/pender-alternative-select-equity-fund/>

Ailleurs sur le marché, tandis que les répercussions de l'IA sur les modèles d'affaires des entreprises logicielles commençaient à susciter des inquiétudes, nous avons considéré que le recul était exagéré et avons tranquillement enrichi notre participation au secteur technologique. **Shopify Inc. (SHOP)** figurait parmi les premiers noms ajoutés au portefeuille pendant le mois, son cours s'étant effondré après que la société a publié ses bénéfices. Nous avons également augmenté notre pondération dans plusieurs actions technologiques à grande capitalisation, notamment **NVIDIA Corp. (NVDA)** et **Microsoft Corp (MSFT)**, le marché se montrant un peu trop réticent quant à leurs perspectives. Dans un contexte volatil, il ne serait pas surprenant que ces sociétés soient à nouveau considérées comme de « nouvelles valeurs défensives » au cours du deuxième semestre.

Greg Taylor, CFA

13 mars 2026