

Commentaire du gestionnaire

Aman Budhwar

Contexte boursier — choc énergétique et économie de l'IA

En février, les marchés ont été exposés à de nombreux vents de travers. La Cour suprême des États-Unis s'est prononcée contre l'usage de l'*International Economic Emergency Powers Act* pour justifier les droits de douane réciproques d'avril 2025, et les tensions entre les États-Unis et l'Iran ont dégénéré en conflit armé, ajoutant à l'incertitude géopolitique.

Dans ce climat, les marchés boursiers ont continué à se détourner des mégaentreprises technologiques des États-Unis. Bien que la saison des résultats financiers ait été une fois de plus encourageante, les investisseurs ont porté une grande attention aux données économiques de l'intelligence artificielle (IA). Notamment, les inquiétudes entourant le rendement des énormes investissements en capital requis pour soutenir les infrastructures de l'IA ont poussé à la vente, d'autant que les mégafournisseurs de services technologiques ont annoncé une nouvelle vague de dépenses en capital considérables.

L'expansion rapide des infrastructures de l'IA accélère la demande en électricité. Parce que les centres de données de l'IA nécessitent un approvisionnement fiable à 99 % ou plus, les opérateurs sont plus nombreux à se tourner vers le gaz naturel, qui est l'une des rares sources d'énergie capable de combler les besoins grandissants à la vitesse requise par les mégafournisseurs. Bien que les énergies renouvelables et le nucléaire demeurent des composantes incontournables de l'apport énergétique à long terme, le gaz naturel est pour l'heure l'une des sources les plus évolutives et fiables pour la charge énergétique de base. Par conséquent, l'accès à un approvisionnement abondant et relativement peu coûteux en gaz naturel devient un facteur de plus en plus déterminant quand vient le temps de choisir où seront construites les grandes infrastructures nécessaires à l'IA et aux centres de données.

Alors même que le gaz naturel gagnait en popularité, l'escalade du conflit au Moyen-Orient est venue créer un choc énergétique potentiel. Les perturbations dans cette région touchent de manière disproportionnée les économies importatrices d'énergie, comme l'Europe et certaines zones de l'Asie, alors que les États-Unis peuvent compter sur une abondante production intérieure. Les États-Unis peuvent produire du gaz naturel à un coût parmi les plus bas du monde, ce qui leur procure un net avantage économique structurel. À cause du prix raisonnable du gaz naturel, les États-Unis se qualifient à titre de « superpuissance énergétique à prix abordable », d'autant que la demande mondiale en électricité augmente.

Toutefois, la possibilité de tirer pleinement parti de cet avantage ne va pas sans heurts. Aux États-Unis, la demande en gaz naturel n'a cessé de croître au cours des dix dernières années. Or, les gazoducs et les sites de stockage ne se sont pas multipliés au même rythme. Ce décalage peut engendrer des embouteillages et des prix volatils même si l'offre nationale abonde. Pris ensemble, ces facteurs mettent en évidence un enjeu important : comme la demande en électricité augmente avec le développement mondial de l'IA, le prix de l'énergie et la capacité des infrastructures deviennent des avantages concurrentiels cruciaux. Dans ce contexte, les États-Unis, avec leurs généreuses ressources en gaz naturel et le prix relativement bas de leur énergie, continuent d'affirmer leur leadership dans le développement de l'IA et des

infrastructures pour les centres de données. Nous suivons de près ces événements, notamment en ce qui a trait aux marchés de l'énergie, aux investissements en infrastructure et aux sociétés de notre portefeuille exposées aux centres de données et à l'écosystème de l'IA.

Mise à jour sur le Fonds

Indice/Fonds (CAD)	Rendement de février	Rendement sur 1 an
Fonds d'actions américaines à petite/moyenne capitalisation Pender	3,0 %	20,7 % ¹
Indice S&P MidCap 400	4,9 %	11,0 %
Groupe de pairs	2,5 %	9,4 %

Source : Morningstar

En février, nous avons créé une nouvelle position dans **Burford Capital Limited (NUR)**. Burford, un important joueur de la finance juridique, investit dans les réclamations en justice. La société absorbe les frais juridiques contre une part des éventuelles compensations. Elle peut aussi financer des entreprises ayant déjà eu gain de cause, mais qui sont en mal de liquidités dans l'attente du paiement. Bien que la société sous-jacente ait fait bonne figure à long terme, son cours a été plus volatil. En tant qu'investisseurs à long terme, nous croyons que ces périodes de volatilité peuvent ouvrir des points d'entrée attrayants, à la condition que la direction continue de déployer son capital à un taux de rendement élevé.

Instacart (CART) a fait part, en février, de ses résultats financiers du quatrième trimestre, qui ont été meilleurs que prévu. La valeur brute des transactions sur sa plateforme s'est accélérée de +14 % d'une année sur l'autre au quatrième trimestre, en hausse depuis les +10 % du troisième trimestre. L'entreprise a aussi attiré sa plus grande cohorte de nouveaux clients depuis 2022, tout en continuant à conserver ses utilisateurs et à consolider les abonnements. Notre thèse à son endroit demeure positive. Nous croyons que le marché reconnaîtra de plus en plus la valeur créée au sein de l'écosystème d'Instacart, qui génère des marges différentielles élevées donnant lieu à l'augmentation du rendement sur le capital investi qui se chiffre à plus de 20 %.

Generac Holdings Inc. (GNRC) a été la grande gagnante du mois avec sa contribution de +139 points de base. L'entreprise est un chef de file mondial dans la conception et la fabrication de solutions énergétiques technologiques et de systèmes de production d'électricité de secours. La division résidentielle est l'assise de l'entreprise et bénéficie depuis longtemps de vents arrière en raison de l'instabilité grandissante du réseau. Toutefois, le secteur des centres de données semble en voie de devenir un important moteur de croissance pour l'entreprise. Lors de la présentation des résultats trimestriels, le PDG, Aaron Jagdfeld, a déclaré qu'il s'agissait, et de très loin, de l'une des plus grandes occasions de faire bouger les choses depuis son entrée dans l'entreprise il y a trente ans. Le carnet de commandes pour la grosse génératrice au diesel de Generac s'élevait à plus de 300 millions \$ à la fin de 2025.

Nous tenons aussi à parler d'**Antero Resources Corp. (AR)**, un actif qui est exposé positivement à la demande croissante en gaz naturel. L'entreprise est une importante productrice indépendante de gaz naturel et de gaz naturel liquéfié (GNL), dont les opérations sont concentrées dans le bassin des Appalaches; toute la production est faite aux États-Unis. À l'heure où la demande en gaz naturel augmente, alimentée par les exportations de gaz naturel

¹ Tous les rendements signalés sont ceux des parts de catégorie F du Fonds. D'autres catégories de parts sont offertes. Celles-ci pourraient présenter des frais et des rendements différents. Les données standards sur le rendement de ce fonds d'actions Pender sont présentées ici : <https://penderfund.com/fr/fund/pender-us-small-mid-cap-equity-fund/>

liquéfié (GNL), le rapatriement des industries et les énormes besoins en électricité des centres de données, les États-Unis conservent un avantage structurel en raison de leur ressource abondante et peu coûteuse et de leur vaste réseau de gazoducs. Pendant que l'Europe et une partie de l'Asie rivalisent pour réapprovisionner, au gros prix, leurs réserves, les producteurs états-uniens, comme Antero, sont bien placés pour tirer profit de la croissance tant de la demande intérieure que des marchés de l'exportation.

Aman Budhwar, CFA

10 mars 2026