

Commentaire du gestionnaire

Aman Budhwar

Contexte boursier — chocs énergétiques (additionnels) et prévalence de l'économie des États-Unis

Mars nous a brutalement rappelé que la géopolitique peut chambouler les prix du marché plus rapidement que les données fondamentales. L'optimisme grâce auquel les petites et moyennes entreprises (PME) des États-Unis avaient fait encore mieux que d'habitude dans les premières semaines de 2026 a été éclipsé par le climat d'instabilité au Moyen-Orient et par le spectre de la stagflation. Le Russell 2000 est officiellement entré en territoire de correction à la toute fin du mois sous la pression exercée par le coût croissant de l'énergie et l'incertitude quant à la posture à venir de la Réserve fédérale des États-Unis. Lors de sa rencontre de mars, celle-ci a maintenu les taux entre 3,50 % et 3,75 %, et le marché se demande maintenant si d'éventuelles réductions demeurent à l'ordre du jour. Malgré ces turbulences, la situation reste relativement favorable pour les PME. À la mi-mars, le S&P SmallCap 600 avait prospéré de 2,10 % depuis le début de l'année. Le S&P MidCap 400 avait grimpé de 1,00 %, tandis que le S&P 500 avait baissé de 5,00 %. L'énergie a largement pris les devants en 2026, dépassant tous les secteurs avec un rendement cumulé de 34 % en raison de la volatilité du pétrole et du gaz causée par la situation au Moyen-Orient.

Indice/Fonds (CAD)	Rendement de mars	Rendement sur 1 an
Fonds d'actions américaines à petite/moyenne capitalisation Pender	-7,4 %	16,6 % ¹
Indice S&P MidCap 400	-3,2 %	13,8 %
Groupe de pairs	-3,39 %	12,14 %

Source : Morningstar, données en date du 31 mars 2026.

Le marché mondial du gaz en crise

Le conflit en Iran a plus que perturbé l'acheminement du pétrole; il a brisé chaque maillon de la chaîne d'approvisionnement du gaz naturel liquéfié (GNL) régional avec des conséquences qui pourraient survivre au conflit lui-même. Depuis quelques années, le GNL s'était tranquillement imposé comme le pilier de la sécurité énergétique mondiale. Aujourd'hui, il s'est transformé en champ de bataille. Contrairement au pétrole brut, il n'existe pas de réserves stratégiques de gaz dans lesquelles puiser en cas d'urgence. Même une fin négociée des hostilités ne parviendra pas à combler rapidement les pertes. Comme l'a signalé la société d'experts-conseils Eurasia Group, le marché du gaz, qui devait de l'avis de tous être abondant et peu coûteux, fait désormais face à un déficit structurel, et les répercussions risquent d'être plus profondes et plus tenaces que celles entraînées par le seul pétrole. Les implications s'étendent bien au-delà du marché de l'énergie. Le gaz est une matière première indispensable à la production de fertilisants, la source d'hélium utilisé dans la fabrication des semi-conducteurs et un composant critique pour plusieurs autres usages. On commence à voir des économies développées de l'Asie, qui tirent l'essentiel de leur GNL du Golf, être totalement exclues des marchés au comptant, et le Bangladesh restreint déjà la consommation d'énergie.

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/>

L'Europe est l'une des régions les plus touchées. Le prix de gros de l'électricité y a monté fortement. En effet, le gaz, en tant que combustible marginal, en détermine le prix dans plusieurs pays (notamment en Italie, en Allemagne et au Royaume-Uni). Depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie, l'Union européenne a consacré des années à reconstruire ses chaînes d'approvisionnement autour du Qatar et des États-Unis, et voici qu'elle se retrouve de nouveau aux prises avec un réseau énergétique fortement compromis dont les conséquences macroéconomiques sont déjà manifestes. La Banque centrale européenne (BCE) a déclaré être prête à rehausser les taux d'intérêt si le choc inflationniste causé par le prix élevé de l'énergie se généralisait. Au Royaume-Uni, les taux de rendement à 10 ans n'ont jamais été aussi hauts depuis 2008. Les plus grandes économies européennes font face à la stagnation et elles ont peu de moyens de la contrer.

À l'autre bout du spectre, les États-Unis semblent extrêmement bien placés pour en tirer profit. En tant que premiers producteurs mondiaux de gaz, et parce qu'ils ont de ce fait accès à une énergie intérieure bon marché, les États-Unis sont en mesure de profiter de la pénurie mondiale pour s'emparer d'un avantage concurrentiel unique et grandissant. On peut d'ores et déjà le constater sur les marchés où le gaz naturel états-unien coûte 2,8 \$/MMBTU² et le gaz naturel européen 16,8 \$/MMBTU³. La US Energy Information Administration (EIA) — agence d'information sur l'énergie des États-Unis — a indiqué que le prix du gaz naturel états-unien devrait être relativement épargné par le choc mondial, étant donné que les terminaux d'exportation du pays tournent déjà à plein régime et sont dans l'incapacité de rediriger d'importants volumes supplémentaires. Par conséquent, les utilisateurs industriels des États-Unis disposent d'une énergie dont la structure de coûts demeure nettement meilleur marché que tout ce à quoi leurs concurrents européens ou asiatiques ont accès. Cet avantage est structurel, et non pas cyclique, et la guerre en Iran en a grandement prolongé la durée. On s'attendait à ce que l'augmentation de l'offre du Qatar noie le marché mondial sous du GNL bon marché plus tard en 2026, mais il faudra désormais attendre des années pour que cela se produise.

Conséquences sur le portefeuille : rapatriement et construction de centres de données

Voilà le contexte dans lequel nous avons décidé de conserver notre exposition au thème du rapatriement et de la construction des centres de données. Le coût de l'énergie n'est pas un intrant secondaire pour les centres de données et les manufacturiers de pointe; c'est le moteur principal d'une compétitivité à longue échéance. La guerre en Iran n'a pas créé cet avantage pour les États-Unis, mais elle l'a rendu indéniable en plus d'en accroître grandement la durée. Parce qu'elles ont pu compter sur le développement des infrastructures énergétiques, le rapatriement industriel et les investissements destinés aux centres de données et aux semi-conducteurs, les entreprises états-uniennes constatent déjà les effets de cette dynamique sur leurs profits. Nous nous attendons à ce que cela s'accroisse. Les risques sont réels : le coût élevé de l'énergie mondiale pourrait alimenter l'inflation états-unienne, peser sur les dépenses des consommateurs et saper la croissance générale. Mais en ce qui a trait aux entreprises que nous possédons, nous croyons que la conjoncture est un vent arrière qui prend de l'ampleur au lieu de s'essouffler.

Mise à jour sur le Fonds

Dollar Tree Inc. (DLTR) a publié ses résultats financiers en mars et elle demeure selon nous un actif en qui nous avons une forte confiance. Les données du trimestre ont validé notre thèse de base : le nombre de ménages états-uniens fréquentant Dollar Tree a atteint un record de

² Henry Hub, 6 avril 2026

³ TTF Europe, 6 avril 2026

102 millions. Cela représente un ajout de 6,5 millions de ménages au quatrième trimestre, soit plus du double qu'au trimestre antérieur, car le fait que des ménages plus fortunés cherchent des produits moins chers ne cesse d'agrandir le marché de la société. Soulignons que la valeur relative proposée de l'entreprise s'est consolidée au lieu de décliner pendant la période des tarifs et de l'inflation, et que sa stratégie multiprix agrandit son bassin de clients potentiels et accroît sa pertinence pour plusieurs tranches de revenus.

Copa Holdings, S.A. (CPA) — Ce mois-ci, nous avons involontairement effectué une recherche préliminaire en volant à bord de Copa depuis Toronto jusqu'à Santiago, avec une escale à Panama qui se trouve à être le cœur de ce réseau en forme d'étoile. L'expérience a été très agréable. Le personnel s'est montré professionnel et attentif, tous les vols étaient à l'heure et les bagages sont arrivés au carrousel avant les passagers. Nous avons remarqué que l'aéroport de Panama était moderne et que tous les vols étaient complets. D'ailleurs, la direction a déclaré dernièrement que la demande n'avait pas faibli et que les prévisions en matière de réservations pour les deux ou trois mois à venir restaient solides. La force des devises sud-américaines encourage aussi la demande. Quant aux coûts, le Panama a instauré un mécanisme de répercussion des coûts qui s'étend sur deux semaines. Copa pourra donc probablement absorber à court terme la volatilité du prix du kérosène et récupérer les coûts plus élevés dans un délai raisonnable, une protection structurelle importante dans le contexte énergétique actuel.

Aman Budhwar, CFA
9 avril 2026