

## Commentaire du gestionnaire

Aman Budhwar

En ce début de juin, le contexte macroéconomique reste dynamique. L'inflation demeurée au premier plan, définie par plusieurs facteurs convergents : le conflit au Moyen-Orient, les problèmes d'approvisionnement liés au détroit d'Ormuz, les conséquences toujours présentes des tarifs et la reprise de la croissance mondiale. Malgré tout, les marchés n'ont cessé de monter, ce qui pourrait expliquer en partie que les attentes en matière de rendement vont en s'améliorant. Notre processus de sélection ascendant tient compte de ces obstacles macroéconomiques. Nous avons donc augmenté notre pondération en liquidités qui atteint désormais son niveau parmi les plus hauts depuis la création du Fonds et a terminé le trimestre tout juste en dessous des 9 %.

| Indice/Fonds (CAD)                                                 | Rendement de mai | Rendement sur 1 an  |
|--------------------------------------------------------------------|------------------|---------------------|
| Fonds d'actions américaines à petite/moyenne capitalisation Pender | 5,4 %            | 31,7 % <sup>1</sup> |
| Indice S&P MidCap 400                                              | 3,7 %            | 26,1 %              |
| Entreprises comparables                                            | -4,8 %           | 10,85 %             |

Source : Données en date du 31 mai 2026.

L'indicateur préféré de la Fed en matière d'inflation, c'est-à-dire l'indice des prix à la consommation personnelle (PCE), a monté de 3,8 % d'une année sur l'autre en avril, ce qui représente son pourcentage le plus élevé depuis mai 2023 et une hausse de 150 points de base par rapport à pareille date l'an passé. À cause de la pression persistante sur les prix, les rendements des obligations d'État ont grandement augmenté, et l'espoir d'une réduction de taux qu'entretenait le marché au début de l'année s'en est trouvé réduite à néant. Les administrateurs ont, semble-t-il, renoncé à voir au-delà des conséquences du conflit sur les prix. Ce qui, à notre avis, a donné lieu à l'une des pires perturbations dans l'approvisionnement en énergie de l'histoire moderne a fait basculer le discours entourant le taux, qui ne parle plus de réductions mais de possibles hausses.

Les marchés hypothécaires en souffrent aussi. Le taux hypothécaire fixe moyen à 30 ans s'est relevé de 9 points de base à 6,65 % pendant la semaine ayant pris fin le 22 mai, son point le plus haut depuis août 2025, un autre coup dur quant à l'abordabilité de l'habitation. À la suite d'une série de réductions par la Fed, qui voulait ainsi soutenir le marché du travail, les taux étaient redescendus autour de 6 % avant de reprendre leur ascension vers la fin de février.

Du côté positif, les indices de référence des petites et moyennes entreprises ont continué à faire mieux que ceux de leurs pendants à grandes capitalisations. Du début de l'année jusqu'en mai, le Russell 2000 s'est redressé de 18,3 %, l'indice S&P Mid Cap 400 de 13,3 %, supplantant le gain

<sup>1</sup> 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/>

de 11,2 % du S&P 500. Cette remontée est due au fait que l'on prévoit une hausse des bénéfices. En effet, on s'attend à ce que le BPA sur douze mois de l'indice Mid Cap progresse de 12,5 % d'une année sur l'autre, maintenant ainsi le ratio cours-bénéfice prévisionnel au multiple relativement stable de 17x à la fin du mois de mai, soit au même niveau qu'à la fin de l'année 2025.

Bien que la technologie ne représente qu'environ 16 % de l'indice Mid Cap — contre environ 40 % du S&P 500 —, nous croyons que ces entreprises plus modestes sont celles qui fourniront les outils concrets requis pour le développement de l'IA. Elles relèvent du secteur industriel, lequel forme 26 % du poids de l'indice et a fortement contribué à son essor avec une augmentation de 17 %<sup>2</sup> depuis le début de l'année. Les dépenses en capital des centres de données à très grande échelle, estimées cette année à environ 800 milliards \$, se répandent dans l'économie jusqu'aux sphères où plusieurs de nos avoirs sont à l'œuvre, dont l'équipement, l'électricité et les infrastructures de chauffage et de refroidissement.

La situation a été étayée par les derniers résultats financiers de Nvidia, dont Jensen Huang a profité pour mettre à jour l'évolution des dépenses en capital de ces centres de données. Il a expliqué que les dépenses se chiffrent déjà à 1 billion \$ sur une base annualisée, ajoutant qu'elles pourraient, croit-il, atteindre de 3 à 4 billions \$ au tournant de la décennie. C'est là une révision remarquable des chiffres d'il y a un an alors qu'il projetait que le seuil de 1 billion \$ ne serait pas atteint avant 2030.

### Mise à jour supplémentaire

**International Flavors & Fragrances (IFF)**, grand créateur et producteur de saveurs, d'arômes et d'ingrédients destinés aux aliments, aux boissons, aux industries de la santé, des biosciences et du parfum, a produit ses résultats en mai. Ils ont été solides, et le titre s'est envolé de +16 % après leur publication. IFF a aussi annoncé la vente pour 4,3 milliards \$ de sa division d'ingrédients alimentaires. À notre avis, il s'agit là d'une bonne décision qui devrait alléger considérablement la dette de l'entreprise et permettre à la direction de se focaliser sur les activités où IFF dispose d'un avantage concurrentiel durable.

Également dans le segment de la consommation, **Dollar Tree (DLTR)** a rendu publics des bénéfices supérieurs aux prévisions du marché — y compris une croissance des ventes par magasin de 3,5 % et un BPA ajusté qui s'est accru de 38 % d'une année sur l'autre —, démontrant une fois de plus que son modèle d'affaires est bien adapté au contexte inflationniste actuel. Cette nouvelle a fait grimper le titre de 17 %. La direction a également relevé d'environ 3 % ses bénéfices par action prévus pour l'exercice financier 2026 ; notons que ces prévisions ne tiennent pas compte du remboursement des droits de douane. Rappelons que DLTR a reçu le remboursement des tarifs imposés en vertu de la Loi sur les pouvoirs économiques d'urgence internationaux (IEEPA) qu'elle avait antérieurement versés, remboursement totalisant environ 110 millions \$ et comprenant des intérêts de 6 millions \$. De plus, cette augmentation ne prend pas en compte tout bénéfice, direct ou indirect, découlant de la baisse du prix du pétrole en cas de résolution du conflit au Moyen-Orient. Notre thèse touchant à cette compagnie demeure positive. Sa proposition à forte valeur ajoutée et ses prix d'appel attrayants lui permettent non seulement de mieux servir sa clientèle à faible revenu, mais aussi d'attirer celle qui cherche à réduire ses dépenses, car les consommateurs de toute tranche de revenu sont de plus en plus sensibles aux prix. Nous avons renchéri sur notre position au cours du mois.

**Copa Airlines, S.A. (CPA)** a également enregistré des gains durant le mois. Soulignons que le trimestre n'a pas souffert de manière significative de la flambée du coût du kérosène, bien qu'il ait

<sup>2</sup> S&P Global

grimpé de 80 % à 90 % d'une année sur l'autre, et les projections de la direction pour le reste de l'année demeurent robustes. Cette nouvelle a fait grimper le titre de 13 %. La direction a aussi souligné que la demande reste vigoureuse dans la région, les capacités augmentant à un rythme à deux chiffres modéré. Notre thèse à l'endroit de Copa demeure positive; nous considérons que la compagnie aérienne est bien placée pour résister aux menaces géopolitiques et qu'elle pourrait même en tirer profit si le conflit au Moyen-Orient se réglait.

**Modine Manufacturing Co. (MOD)** a annoncé avoir conclu ce mois-ci un accord de capacité de production à long terme de 4 milliards \$ avec un centre de données stratégique. La marque Airedale de la compagnie propose des solutions de refroidissement industriel à grande échelle destinées à ces installations critiques alors que les grands fournisseurs et les entreprises de services infonuagiques recherchent un approvisionnement fiable en infrastructures clés. Les solutions de refroidissement de Modine assurent une efficacité thermique, qui, conformément à notre thèse, pourrait donner lieu à des économies considérables sur les coûts d'exploitation par rapport à la concurrence. Cette nouvelle a fait grimper le titre de 20 %.

**Aman Budhwar, CFA**

12 juin 2026