

Commentaire du gestionnaire

Équipe des actions à petite capitalisation Pender

Au cours du deuxième trimestre 2026, la géopolitique et l'évolution des opinions à l'égard de la technologie ont eu des répercussions sur les cours boursiers à l'échelle mondiale. On a assisté à une désescalade du conflit au Moyen-Orient vers la fin du trimestre, ce qui a permis au prix du pétrole brut Brent de revenir à des niveaux plus normaux après avoir atteint un pic proche de 120 \$ le baril en avril. L'impact sur le marché dans son ensemble demeure toutefois une donnée encore inconnue.

Indice/Fonds	Rendement du T2	Rendement sur 1 an
Fonds d'actions mondiales à petite/moyenne capitalisation Pender (CAD)	8,8 %	-2,0 %¹
Indice S&P 500 (CAD)	17,4 %	27,4 %
Indice Russell 2000 (CAD)	23,9 %	46,7 %
Indice composé S&P/TSX (CAD)	7,0 %	32,9 %

Le portefeuille est composé d'environ 44 % d'actions canadiennes, de 48 % d'actions états-uniennes et de 10 % d'actions internationales.

L'IA demeure une priorité pour les investisseurs, mais on constate l'apparition d'une divergence au sein du secteur technologique. Les Sept Magnifiques ont basculé en territoire négatif jusqu'à présent cette année sous l'effet du scepticisme des investisseurs à l'égard des importants investissements en capital prévus et aux longs échéanciers envisagés pour en tirer l'usufruit. En chiffres, le total des investissements d'Alphabet, Meta, Microsoft, Amazon et Oracle devrait atteindre environ 750 milliards \$ en 2026 — soit une hausse de 70 % sur un an — pour dégager un flux de trésorerie d'exploitation prévu de 764 milliards \$. Ces marges étroites ont entraîné l'émission de 180 milliards \$ de dette par les centres de données à très grande échelle depuis 2025. La société Google prévoit à elle seule des dépenses de l'ordre de 190 milliards \$ cette année. La question qui se pose dès lors reste à savoir comment ces entreprises combleront le déficit jusqu'à ce que ces nouvelles capacités soient opérationnelles. Surtout sachant que plus de 60 % des centres de données dont l'achèvement est prévu pour 2027 n'étaient pas encore en chantier en date de mai 2026 en raison de perturbations dans la chaîne d'approvisionnement, de pénuries d'électricité, de retards dans l'obtention des permis et d'oppositions politiques.

Entretemps, les actions du secteur des semi-conducteurs ont grimpé de plus de 70 % ce trimestre et de 94 % depuis le début de l'année. Elles ont ainsi enregistré, au premier semestre (S1), la meilleure performance par rapport au S&P 500 jamais observée pour ce secteur, dépassant le précédent record établi lors de la bulle Internet du S1 2000.

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 du Fonds sont présentées ici : <https://penderfund.com/fr/fund/pender-global-small-mid-cap-equity-fund/>

Un autre événement marquant du trimestre a été l'introduction en bourse de SpaceX, dont la valorisation a atteint 2 billions \$ quelques jours seulement après son entrée sur le marché — un montant équivalent à la huitième économie mondiale en termes de capitalisation boursière —, soulevant la question d'une éventuelle réouverture du marché des introductions en bourse pour d'autres grandes entreprises privées. Seul le temps le dira.

Les marchés internationaux et émergents ont enregistré un trimestre positif, bien que contrasté. La baisse du prix du brut a été favorable aux pays importateurs d'énergie, mais la vigueur du dollar américain et les incertitudes géopolitiques ont limité les gains dans l'ensemble. Le prix du pétrole a chuté de 38 % grâce à la désescalade du conflit impliquant l'Iran et les États-Unis et à la signature d'un protocole d'accord entre ces deux pays, suscitant l'espoir d'une réouverture du détroit d'Ormuz. Grâce à la demande de semi-conducteurs, l'Asie (hors Japon) a pris la tête du palmarès avec une hausse de 28 %, portée par la Corée (+88 %) et Taïwan (+49 %), tandis que la Chine et l'Inde sont restées à la traîne. Cet écart de performance sur le plan géographique figure parmi les plus prononcés de l'histoire récente. Les actions européennes ont aussi progressé dans le sillage de la désescalade du conflit au Moyen-Orient, l'indice MSCI Europe (hors Royaume-Uni) ayant affiché un rendement de 14 %.

Le T2 a permis de confirmer que les géants de la technologie à très forte capitalisation n'étaient plus les seuls à mener la charge sur le marché. La montée historique des semi-conducteurs et le recul des Sept Magnifiques témoignent tous deux de l'importance des facteurs propres aux entreprises par rapport au bêta global des indices. Nous continuons de privilégier les sociétés à petite et moyenne capitalisation (PME) de qualité, dotées d'avantages concurrentiels durables et de valorisations raisonnables, plutôt que de faire la chasse à une dynamique liée aux dépenses en capital qui ne se traduit pas encore dans les bénéfices. Nous envisageons le T3 avec optimisme mais sélectivité aussi, tout en surveillant le développement des centres de données et l'évolution des devises : autant de facteurs susceptibles d'alimenter la prochaine phase de divergence.

Mise à jour sur le Fonds (T2)

Principaux gagnants	Contribution	Principaux perdants	Contribution
kneat.com, inc. (TSX : KSI)	236,0 pb	Dye & Durham Limited (TSX : DND)	-102,4 pb
Generac Holdings Inc. (NYSE : GNRC)	175,2 pb	Booz Allen Hamilton Holding Corporation (NYSE : BAH)	-55,7 pb
Telesat Corporation (Nasdaq/TSX : TSAT)	120,9 pb	Computer Modelling Group Ltd. (TSX : CMG)	-41,7 pb

Generac a figuré parmi les gagnants du mois. L'entreprise a publié des résultats pour le T2 supérieurs aux attentes des analystes et a relevé ses prévisions annuelles. Elle opère une transition pour devenir un fournisseur clé aux infrastructures d'IA et des centres de données à très grande échelle.

Le 8 juin 2026, **Kneat** a annoncé son acquisition par Thoma Bravo au prix de 6,50 \$ l'action en espèces, soit une prime d'environ 20 % par rapport au dernier cours de clôture et de 40 % par rapport au cours non influencé précédant l'annonce d'un examen stratégique. Bien que cette opération ait stimulé la performance à court terme, elle ne correspondait pas au scénario que nous avions initialement anticipé. Nous y voyons toutefois la preuve de deux choses : à quel point les valeurs technologiques restent sous-évaluées dans le segment des PME, et à quel point le marché des F&A est actuellement dynamique.

Nous avons mis en place une position dans **Copart, Inc. (Nasdaq : CPRT)**. Copart est le plus grand vendeur aux enchères de véhicules accidentés des États-Unis. L'entreprise travaille en étroite collaboration avec les grandes compagnies d'assurance états-uniennes afin de tirer le meilleur prix de véhicules déclarés « perte totale ». Elle est fortement engagée dans la logistique et les services de remise sur le marché requis pour gérer la vente en ligne de véhicules tels que le transport des dits véhicules et les immatriculations. Selon nous, le marché remet en cause l'avantage concurrentiel de Copart en raison de la conjonction de plusieurs facteurs négatifs qui devraient s'amoinrir au fil du temps. À notre avis, Copart constitue la plateforme de ventes en ligne la plus liquide qui permettra aux assureurs de tirer le meilleur prix de véhicules déclarés perte totale et de réduire leurs frais grâce à l'allègement du fardeau administratif. Nous croyons que l'entreprise devrait ainsi conserver sa première position et que les conséquences macroéconomiques de l'industrie de l'automobile personnelle sur sa croissance devraient s'atténuer avec le temps.

Activités du portefeuille	Mesures prises	Raisons
Sanlorenzo S.p.A. (Borsa Italiana : SL)	Augmentation de la position	Entreprise de luxe rare, à forte marge, à faible intensité capitalistique, avec une demande résiliente, un fort pouvoir de fixation des prix, une croissance des volumes disciplinée et d'importantes possibilités à long terme. Nous augmentons notre participation à ce titre.
Copart, Inc. (Nasdaq : CPRT)	Ajout au portefeuille	Nous avons profité d'un moment de faiblesse pour ajouter des titres à notre position. Thèse inchangée.
Premium Brands Holdings Corporation (TSX : PBH)	Réduction	Gestion de la taille de la position. Notre thèse demeure inchangée.

Équipe des actions à petite capitalisation Pender
15 juillet 2026