

Commentaire du gestionnaire

Aman Budhwar, CFA

Faits saillants

- **Jabil Inc. (JBL)** et **Fluor Corporation (FLR)** se sont inscrites en tête du palmarès pour le Fonds en juin, tandis que le titre du pire perdant revenait à Euronet Worldwide Inc. (EFT).
- Nous avons créé une nouvelle position dans **Deckers Outdoor Corporation (DECK)**.

L'indice S&P MidCap 400 a affiché un rendement total de 3,6 % en juin 2025, prenant ainsi du recul sur son confrère à grande capitalisation, soit l'indice S&P 500, par une marge de 151 points de base (pb). Sur une base de cumul annuel, l'indice MidCap et son rendement total de 0,2 % ont été en perte de vitesse de 600 pb par rapport à l'indice S&P 500, ouvrant ainsi la voie à des occasions de placement attrayantes dans l'arène des moyennes entreprises (cours/bénéfices prévisionnels de 16,3 x, ce qui représente un escompte de 6,2 x par rapport à l'indice à grande capitalisation). Le taux des flux de trésorerie d'exploitation de 5 % de l'indice MidCap est également intéressant si on le compare à celui de 3 % de l'indice à grande capitalisation.

En ce qui a trait à la première période de six mois de l'année, force est de constater que l'indice de rendement total S&P MidCap 400 n'a pas fait grand-chose en termes de rendement, parvenant à peine à rester positif. Toutefois, c'est tout un parcours qu'il a connu pendant cette période : l'indice a atteint son sommet pour l'année le 21 janvier 2025, soit le jour après l'inauguration de la nouvelle administration Trump. Sur fond de manchettes dominées par les annonces de tarifs réciproques pendant près de deux mois, le marché est tombé en chute libre de 20 % pour toucher un creux le 8 avril, quelques jours après le « Jour de la libération » où les tarifs ont été officiellement annoncés. Le marché s'est par la suite redressé, car la mise en place des tarifs pour la plupart des pays a été repoussée de 90 jours et l'espoir s'est installé que des ententes bilatérales seraient conclues et réduiraient leurs répercussions nettes. Cette pause de tarifs a encore été repoussée jusqu'au 1^{er} août et une entente avec le Vietnam, stipulant des tarifs de base de 20 %, a été menée à bien.

Nous avons mis sur pied un portefeuille de 27 entreprises, sans égard aux secteurs, qui sont bien placées pour relever le lot de défis qu'amène le contexte tarifaire

Indice S&P MidCap par secteur	Pondération % (30 juin 2025)		Rendement total
	Indice	Fonds	T2 2025
Produits industriels	22,8 %	21,4 %	13,3 %
Services financiers	18,3 %	21,6 %	4,6 %
Biens de consommation disc.	13,2 %	7,8 %	7,2 %
Technologies de l'information	11,7 %	19,4 %	15,6 %
Soins de la santé	8,6 %	11,2 %	0,5 %
Immobilier	6,8 %	0	-2,1 %
Matières premières	5,4 %	4,6 %	4,3 %
Biens de consommation de base	5,4 %	8,4 %	7,5 %
Énergie	3,7 %	3,1 %	-1,9 %
Services publics	2,9 %	0	-0,1 %
Services de communication	1,2 %	0	3,3 %

Source: Bloomberg

incertain¹. Celles-ci forment un groupe mixte de sociétés qui ne devraient pas souffrir autant des droits de douane et qui présentent des avantages concurrentiels durables, lesquels devraient leur permettre de faire passer les retombées de la situation tarifaire à leurs fournisseurs et/ou clients.

Développements notables au sein du portefeuille

- **Genpact Limited (G)**, un de nos avoirs en portefeuille, a tenu sa journée des investisseurs en juin 2025. La direction a dévoilé sa stratégie (Genpact Next) visant à devenir une société basée principalement sur l'IA et les données, mettant à profit son savoir exclusif des processus utilisés par ces sociétés clientes pour s'établir comme chef de file parmi les entreprises de solutions technologiques avancées². Le plus important à retenir, selon nous, est à quel point Genpact est ancrée dans ses processus clients, ce qui devrait favoriser l'obtention de nouveaux contrats et le renouvellement et/ou l'expansion de contrats avec les clients existants. Dans les ententes signées (en date du 31 mai 2025) avec ses clients qui sont passés de coût équivalent temps plein à leurs solutions agentiques, la société a joui d'une croissance de 3 % de ses revenus – nette des engagements sur le plan de la productivité –, et d'une amélioration de 300 points de base de sa marge brute. Pour 2025, la direction a bon espoir d'atteindre la limite supérieure des prévisions précédentes de croissance des revenus de 2 à 5 %, car elle évoluait à la limite supérieure des attentes en matière de revenus pour le deuxième trimestre. Les objectifs à moyen terme (les deux prochaines années) font intervenir une croissance annuelle des revenus de plus de 7 %, alimentée par une croissance des services de base de 4 à 5 % et une croissance de plus de 15 % de ses solutions technologiques avancées. En outre, la direction s'attend à une expansion des marges d'exploitation par année de plus de 25 pb et à des bénéfices par action dans les deux chiffres d'ici 2027. Sur le plan de la répartition du capital, on retrouve parmi les priorités le remboursement de 50 % des flux de trésorerie disponibles aux actionnaires au moyen de rachats d'actions et versements de dividendes, le tout avec une certaine marge de manœuvre pour les investissements stratégiques et les fusions et acquisitions afin d'accélérer la commercialisation et faire progresser ses capacités en matière de données et d'IA.
- **Jabil** figurait parmi les principaux avoirs gagnants du Fonds pendant le mois. Les résultats pour le trimestre terminé le 31 mai ont été meilleurs que prévu grâce à la croissance au sein marchés clés comme l'infonuagique, l'infrastructure des centres de données et les biens d'équipement. Le revenu lié à l'intelligence artificielle devrait augmenter de 50 % sur une base annuelle à 8,5 millions \$ pour l'exercice financier terminé en août 2025. Jabil est sur le point d'ouvrir un nouveau site dans le sud-est des États-Unis pour répondre à la demande moyennant un investissement de 500 millions \$ sur plusieurs années. La société prévoit éventuellement des marges bénéficiaires d'exploitation de base de 6 % (contre 5,4 % attendus pour l'exercice 2025), ce qui sous-tend une hausse de 20 points de base grâce à une meilleure utilisation de ses capacités (contre 75 % aujourd'hui), de 20 points de base grâce aux dépenses alors qu'elles continuent de croître tout en maintenant les coûts de

¹ [Source : Pender](#)

² [Genpact Investor Day Presentation](#)

l'entreprise relativement stables et finalement, de 20 points de base grâce à l'amélioration de son mélange d'activités³.

- **Fluor** figurait parmi les principaux gagnants du mois, ses actions ayant continué de se redresser dans le sillage du récent décret du Président Trump, lequel avait pour objectif de revitaliser le secteur américain de l'énergie nucléaire⁴. Ce décret cherche à quadrupler la production d'électricité nucléaire américaine sur une période de 25 ans, qui passera de 100 GW à 400 GW, et comprend l'ajout de 10 nouveaux réacteurs d'ici 2030. Il entend y parvenir en accélérant les réformes à l'égard de la réglementation et des licences et en améliorant la chaîne d'approvisionnement en combustible nucléaire, le développement de la main-d'œuvre et le soutien apporté à cette industrie. Cette situation est particulièrement positive pour NuScale Power Corporation (SMR), majoritairement détenue par Fluor. Elle est la première et la seule entreprise jusqu'à présent à avoir reçu l'approbation de la Nuclear Regulatory Commission (NRC) américaine pour sa conception d'un petit réacteur modulaire. L'action de NuScale a doublé au cours du mois dernier et l'enjeu de Fluor dans la société (126,4 millions d'actions) vaut maintenant 4,7 milliards, soit presque 80 % de la valeur d'entreprise de Fluor⁵.
- **Euronet** s'inscrivait pour sa part bon dernier pendant le mois, ses actions ayant subi les contrecoups de certains rapports sur l'impact des récentes politiques de l'administration américaine sur la demande de voyages et les transferts de fonds transfrontaliers. Toutefois, après avoir discuté avec l'équipe de direction, nous demeurons optimistes envers l'action. Certaines données laissent entendre que les plans de voyages, des États-Unis vers des destinations européennes, sont encore nombreux⁶.

Nouvelle position

- Nous avons créé une nouvelle position dans Deckers, une entreprise qui propose un rendement élevé sur le capital, le tout agrémenté d'un bilan financier solide et de bons flux de trésorerie. Bien que l'exercice 2025 (fin mars) ait été une année exceptionnellement robuste, avec des marges brutes historiquement élevées qui ne se reproduiront probablement pas, nous pensons que la réaction à certains défis à court terme a été excessive envers cette action, laquelle accuse un recul d'environ 50 % depuis le début de l'année. Parmi ces défis, notons les coûts de transport plus élevés, des activités promotionnelles sur des marques abandonnées, le ralentissement des ventes directes aux consommateurs en raison de l'introduction de nouveaux produits qui ont incité les consommateurs à acheter en magasin et finalement, l'acquisition plus lente de nouveaux consommateurs en raison de facteurs macroéconomiques incertains. Deckers importe la plupart de ses chaussures de l'Asie du Sud-Est, principalement le Vietnam, et nous avons récemment eu vent d'une entente avec le Vietnam en vertu de laquelle les tarifs douaniers diminueront de 46 % à 20 % (par rapport à une base tarifaire de 10 % pendant la pause) sur les biens exportés directement aux États-Unis, ainsi que des tarifs de 40 % sur les transbordements. Pour l'exercice financier de 2026, Deckers devrait selon nous être en mesure de réduire les répercussions de ces vents contraires à court terme grâce à des

³ [Jabil résultats du T3](#)

⁴ [WNN - Trump sets out aim to quadruple US nuclear capacity – 24 mai 2025](#)

⁵ [Fluor Investor Presentation – mai 2025](#)

⁶ [Euronet résultats financiers du T1 2025](#)

rachats d'actions et l'augmentation prévue de son chiffre d'affaires. Sur un horizon de moyen à long terme, nous estimons que ses deux principales marques de commerce, soit UGG et HOKA, jouissent d'une forte reconnaissance de la marque et d'un vaste marché cible total dans lequel prendre de l'expansion. L'action se négocie présentement à 17,0 x les bénéfices par action prévus pour l'exercice financier 2026, conformément à sa plus récente moyenne sur 10 ans (bien en deçà des trois dernières années) et nous envisageons une croissance pour cette société qui continuera à assurer la composition de ses bénéfices et à utiliser ses flux de trésorerie pour racheter ses actions⁷.

Perspectives

Depuis l'arrivée de la nouvelle administration à la Maison-Blanche, les marchés réagissent aux annonces sur les tarifs avec une intensité qui diminue au fil du temps. Certains participants ont utilisé l'expression TACO (Trump finit toujours par se dégonfler) en réponse aux variations du marché. La pause tarifaire a récemment été prolongée jusqu'au 1^{er} août et, en conséquence, les nouvelles sur les tarifs devraient continuer à susciter l'intérêt des marchés jusqu'à ce qu'une certaine dose de certitude soit injectée. L'incertitude régnante occupait également une place centrale dans le plus récent procès-verbal de la rencontre du 17-18 juin de la Réserve fédérale américaine. On y trouvait une division toujours plus prononcée sur la marche à suivre à l'avenir. La plupart des participants s'entendent pour dire qu'une réduction de la fourchette cible des fonds fédéraux cette année est de mise, mais l'ampleur de cette diminution ne trouve pas consensus.

Conscients du contexte macroéconomique, nous tenons compte des retombées potentielles dans nos évaluations ascendantes des entreprises. Comme toujours, nous préférons les sociétés détenant un certain pouvoir sur les prix et présentant des avantages concurrentiels durables qui protégeront les marges dans ce qui devrait devenir une conjoncture de coûts à la hausse. Bon nombre des entreprises en portefeuille devraient en fait tirer parti de ce contexte, car leurs clients cherchent à s'approvisionner en matériaux localement. De plus, dans quelques autres cas, ces sociétés sont reconnues pour offrir un bon rapport qualité-prix/une reconnaissance de marque vers laquelle les consommateurs gravitent de plus en plus dans l'environnement actuel.

Aman Budhwar, CFA

14 juillet 2025

⁷ [*Aperçu de la société Deckers*](#)