

Commentaire du gestionnaire

Aman Budhwar, CFA

Faits saillants

- Les titres de **DigitalBridge Group Inc. (DBRG)** et de **Fluor Corporation (FLR)** ont le plus contribué au rendement, tandis que ceux de **Fidelity National Financial Inc. (FNF)** ont le plus nui à la performance du Fonds.
- Nous avons créé une nouvelle position dans **Modine Manufacturing Company (MOD)**.

L'indice S&P MidCap 400 a affiché un rendement total de 5,4 % en avril 2025, prenant ainsi du recul sur son confrère à grande capitalisation, soit l'indice S&P 500, par une marge de 89 points de base (pb). Sur le plan du cumul annuel, l'indice MidCap et son rendement total de -3,26 % ont été en perte de vitesse de 432 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 5,8 x par rapport à l'indice à grande capitalisation). Le taux de 5 % des flux de trésorerie d'exploitation de l'indice MidCap est également intéressant si on le compare au 3 % de l'indice à grande capitalisation.

Les données sur l'inflation pour le mois de mai ont apaisé les inquiétudes du marché qui craignait que la hausse des coûts des intrants, due aux tarifs douaniers, commence à se manifester dans les données mensuelles sur l'inflation, notamment pour les biens comme les voitures et les vêtements. L'inflation a grimpé légèrement à 2,4 % sur une base annuelle, ce qui correspond aux attentes après le creux sur quatre ans touché en avril. Les prix, à l'exception de ceux des aliments et de l'énergie, ont monté de 2,8 %, soit légèrement en deçà de l'augmentation prévue de 2,9 %.

Il est difficile de prédire comment les équipes de direction réagiront devant la pression toujours plus forte exercée sur les prix en raison des tarifs. Il est fort probable que nous constaterons des retombées sur ceux-ci au deuxième semestre. Les données modérées sur l'inflation jusqu'à présent cette année peuvent s'expliquer par la combinaison de deux facteurs : une demande faible qui décourage les entreprises à augmenter leurs prix et/ou l'accumulation de stocks en prévision des hausses tarifaires, laquelle permet aux entreprises d'attendre encore quelque temps avant d'augmenter les prix.

La situation de **Dollar Tree Inc. (DLTR)** nous brosse un tableau éclairant à cet égard. Cette société portefeuille a récemment publié ses bénéfices pour le premier trimestre en date du 3 mai 2025¹. Bien que la croissance de son chiffre d'affaires au cours du trimestre ait été meilleure que prévu et que les prévisions de ventes (magasins comparables) pour le deuxième trimestre aient été révisées à la limite supérieure de sa fourchette pour l'ensemble de l'année, soit de 3 à 5 %, la direction a souligné que les tarifs auront un impact de 70 millions de dollars au cours de son deuxième trimestre d'exercice. Ceci, associé à

¹ [Dollar Tree, Inc. Reports Results for the First Quarter Fiscal 2025 – 4 juin 2025](#)

d'autres pressions sur les coûts, devrait réduire son bénéfice par action (BPA) de 45 à 50 % au cours du trimestre par rapport à l'année dernière.

Dans le deuxième semestre, la direction s'attend à d'autres répercussions tarifaires brutes et non atténuées de l'ordre de 130 millions \$. Toutefois, elle estime que les mesures prises devraient réaccélérer la croissance des bénéfices de sorte que la société puisse atteindre son objectif annuel à cet égard. La direction a relevé cinq leviers qu'elle mettra à profit pour faire contrepoids aux droits de douane, notamment le prix, la négociation avec les fournisseurs, la modification des caractéristiques des produits, le changement du pays d'origine et l'abandon des articles jugés non viables économiquement.

Nous estimons que Dollar Tree offre une valeur exceptionnelle à un moment où les consommateurs font très attention à leurs dépenses. Le prix au détail moyen par article dans ses magasins s'élève à seulement 1,35 \$ et 85 % des articles ont un prix inférieur à 2 \$. Au cours du plus récent trimestre, plus de 2,6 millions de consommateurs se sont ajoutés à sa clientèle, dont plus de 50 % issus de ménages à revenu élevé (revenu du ménage supérieur à 100 000 \$), les consommateurs de toutes les tranches de revenu étant en quête de valeur.

Développements notables au sein du portefeuille

- **DigitalBridge** figurait parmi les principaux avoirs gagnants du Fonds pendant le mois. DigitalBridge est un gestionnaire mondial d'actifs alternatifs de premier plan, voué à l'investissement dans les infrastructures numériques, notamment les tours cellulaires, les centres de données, les fibres optiques, les petites cellules et les infrastructures de pointe. L'action s'est avancée, poussée par les rumeurs d'une offre d'acquisition par une société de capital-investissement. Bien que cette offre d'acquisition ne se soit jamais concrétisée, son bond en avant est essentiellement demeuré en place. Ceci illustre l'escompte important de son action considérant que l'entreprise jouit de la possibilité d'accroître ses affaires au gré de l'expansion continue de l'infrastructure numérique alimentée par l'IA. Au cours du trimestre terminé en mars 2025, DigitalBridge a augmenté ses capitaux propres sous gestion générant des frais à 37,3 milliards \$, soit une hausse annuelle de plus de 15 %. L'entreprise est par ailleurs sur la bonne voie pour atteindre son objectif de fin d'année, soit un actif sous gestion de 40 milliards \$ et une croissance des bénéfices (liés aux frais) de 10 à 15 %, soit une hausse annuelle de plus de 79 % au premier trimestre de 2025².
- Après une période de sous-performance en raison de l'incertitude macroéconomique, les actions de **Fluor** ont repris du poil de la bête dans le sillage du plus récent décret du Président Trump, lequel a pour objectif de revitaliser le secteur américain de l'énergie nucléaire³. 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

² [DigitalBridge Earning Presentation 1Q 2025, 1^{er} mai 2025](#)

³ [World Nuclear News – 24 mai 2025 - Trump sets out aim to quadruple US nuclear capacity](#)



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 4,5 milliards, soit presque 80 % de la valeur d'entreprise de Fluor. La direction de Fluor est en pourparlers pour monétiser son enjeu dans NuScale Power, ce qui selon nous déblocuera une valeur substantielle pour les actionnaires de Fluor et se révélera un élément catalyseur pour l'action. Fluor possède déjà plus de 2 milliards \$ en trésorerie au bilan et a récemment doublé son objectif de rachats d'actions à 600 millions \$ pour 2025, celle-ci planifiant rembourser plus de 50 % de ses flux de trésorerie d'exploitation aux actionnaires au cours de son cycle quadriennal de planification⁴.

- Les titres de **Fidelity National Financial** ont le plus nui au rendement du Fonds ce mois-ci, la société ayant souffert de bénéfices peu performants au premier trimestre. FNF est un fournisseur de premier ordre d'assurance titres et de services de transaction pour les secteurs de l'immobilier et des prêts hypothécaires et détient une participation d'environ 82 % dans F&G Annuities and Life Inc (FG), l'un des principaux fournisseurs de solutions d'assurance. La faiblesse était en grande partie redevable à F&G Annuities en raison de ce qui devrait s'avérer des problèmes cycliques à court terme (comme un recul du chiffre de vente d'annuités à taux fixe en réponse aux conditions de marché changeantes et à la croissance des placements par une des sociétés de distribution de F&G)⁵. À plus long terme, la société devrait profiter de vents arrière favorables sur le plan structurel pour ses produits d'annuités à taux fixe au détail, sachant que les consommateurs américains possèdent près de 3 billions \$ dans des instruments du marché monétaire. Certaines de ces sommes devraient se diriger dans les annuités à taux fixe une fois que les taux du marché monétaire commenceront à chuter.

Nouvelle position

Nous avons établi une position dans **Modine Manufacturing**, un fournisseur de systèmes de gestion thermique répondant aux besoins les plus pressants en matière de chauffage, de climatisation et de ventilation. Au cours des dernières années, l'entreprise a augmenté sa participation aux activités de refroidissement des centres de données et de qualité de l'air intérieur commercial – toutes des activités à forte croissance qui représentant ensemble 27 % du chiffre d'affaires – grâce à une croissance organique et inorganique. Nous estimons que l'équipe de direction, sous la gouverne de son PDG Neil Brinker, a mené à bien l'exécution de ses plans en harmonie avec les intérêts des actionnaires sur le plan de la création de la valeur et de la répartition prudente du capital en ayant recours, par exemple, au désinvestissement dans les activités non centrales, à des rachats opportuns et à un redéploiement du capital dans des gammes de produits plus rentables et à plus forte croissance (comme le refroidissement des centres de données et la qualité de l'air intérieur). En tant qu'ancien cadre de Danaher, M. Brinker a mis en place un protocole d'exploitation 80/20 (80 % des résultats issus d'intrants à 20 %), ce qui a déjà aidé à améliorer les marges et à assurer la croissance de Modine. La société cherche à se délester

⁴ [Fluor Investor Presentation, mai 2025](#)

⁵ [F&G Investor Update – printemps 2025](#)



d'affaires axées sur des matières premières non essentielles afin de se concentrer sur des produits différenciés desquels elle pourra tirer une prime plus élevée⁶.

Perspectives

Nous faisons preuve de prudence dans le marché actuel, en quête de plus de limpidité à l'égard de la politique tarifaire. Nous avons donc conservé une trésorerie plus élevée qu'à l'habitude tandis que nous recherchons des occasions attrayantes à long terme dans lesquelles investir. Nous avons confiance en notre processus éprouvé de placement – les sociétés que nous détenons présentent généralement de bons bilans financiers, un profil de flux de trésorerie attrayant, une équipe de direction chevronnée et un secteur assorti d'une croissance à long terme qui leur permet d'assurer la composition des bénéfices au fil du temps.

Aman Budhwar, CFA

18 juin 2025

⁶ [Modine Investor Presentation](#)

