

Commentaire du gestionnaire

David Barr, CFA et Sharon Wang

Rendement du Fonds

Au deuxième trimestre, notre Fonds a dégagé un excellent rendement de 11,0 %¹, effectuant ainsi une volte-face importante depuis le rendement négatif du premier trimestre. Le Fonds a pris les devants sur les marchés boursiers canadien et américain, l'indice composé S&P/TSX ayant progressé de 8,5 % et l'indice Russell 2000 (CAD) de 2,7 %. Le rendement peu reluisant de l'indice Russell 2000 (CAD) a été partiellement causé par la dépréciation du dollar américain, car son rendement en dollars américains s'élevait à 8,5 %. Cela dit, l'effet des devises a été minimal sur notre Fonds, puisqu'il est principalement exposé aux actions canadiennes.

À ce jour, notre Fonds accuse un retard de 2,0 %, comparativement à un gain de 10,2 % pour l'indice composé S&P/TSX et un déclin de 7,0 % pour l'indice Russell 2000 (CAD). Cette divergence entre les marchés américain et canadien relève principalement du prix des marchandises : l'indice composé S&P/TSX est plus fortement pondéré dans les secteurs de l'énergie et des matières premières.

Volatilité causée par l'incertitude tarifaire

Le deuxième trimestre de 2025 a été la scène d'une volatilité prononcée, principalement occasionnée par les avis tarifaires du « Jour de la libération » le 2 avril dernier. L'indice S&P 500 a dégringolé de près de 20 % depuis ses sommets de février pour faire une brève incursion en territoire baissier. Toutefois, les marchés se sont fortement redressés après que la Maison-Blanche a décidé de suspendre la plupart des tarifs douaniers pendant une période de 90 jours. En effet, l'indice S&P 500 a grimpé de 25 % depuis son creux pour terminer le trimestre à un sommet record, en hausse d'environ 11 % à la fin de juin.

Les actions canadiennes ont aussi participé à cette reprise, comme en témoigne le gain de 8,5 % au T2 de l'indice composé S&P/TSX, celui-ci ayant touché un nouveau sommet en tout temps à la fin juin. Les actions à petite capitalisation ont connu une résurgence quelque peu moins faramineuse : l'indice Russell 200 s'étant avancé de 8 % pendant le trimestre. La volatilité qui a régné pendant cette période démontre à quel point les marchés sont sensibles aux développements sur le plan de la politique commerciale, l'incertitude initiale ayant fait place à l'optimisme sur fond de relâchement des tensions et de bénéfices solides.

Principaux thèmes de placement

Notre thèse de placement s'articule toujours autour de quatre thèmes transformateurs qui, selon nous, façonnent l'avenir des marchés et joueront un rôle central dans la création de rendements à long terme : l'intelligence artificielle (IA), la transition énergétique, les entreprises logicielles et la géopolitique.

La progression et l'adoption rapides des technologies d'IA dans tous les secteurs mettent au jour de nouvelles efficiences, redéfinissent les pourtours concurrentiels et entraînent d'énormes occasions de croissance, notamment pour les entreprises qui ont des données

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 des fonds d'actions Pender sont présentées ici : <https://www.penderfund.com/fr/fonds-actions/>

exclusives et des plateformes pouvant être mises à l'échelle. Parallèlement, du côté de la transition énergétique, l'effet d'entraînement mondial vers la décarbonisation accélère l'investissement dans les infrastructures énergétiques de nouvelle génération, les solutions de stockage et les entités exploitant des technologies propres, offrant des opportunités intéressantes aux innovateurs dans ce milieu. Les entreprises logicielles demeurent un pilier central de la transformation numérique, la demande pour l'automatisation, les systèmes infonuagiques et la cybersécurité étant appelés à croître dans le sillage des changements transformateurs alimentés par l'IA. Et finalement, la géopolitique, qui comprend les chaînes d'approvisionnement changeantes, la modernisation de la défense et les bifurcations réglementaires, refaçonne les flux de capitaux et les structures industrielles à l'échelle mondiale. Ensemble, ces thèmes éclairent la construction ascendante de notre portefeuille et font état de nos convictions profondes : c'est là, selon nous, que la création de la valeur durable aura lieu au cours de la prochaine décennie.

Titres gagnants et perdants

Les entreprises qui s'inscrivent dans les quatre tendances décrites ci-haut ont généralement bien tiré leur épingle du jeu. Au deuxième trimestre, nos avoirs liés à la transition énergétique, soit **5N Plus Inc. (TSX : VNP)**, **Tantalus Systems Holdings Inc. (TSX : GRID)** et **Hammond Power Solutions Inc. (TSX : HPS.A)**, figuraient parmi les cinq principaux titres gagnants pour le Fonds, ajoutant collectivement plus de 400 points de base au rendement.

En revanche, nos options de vente sur l'indice Nasdaq et l'indice Russell 2000 ont le plus nui au rendement du Fonds au deuxième trimestre, reflétant l'important changement de cap opéré par les marchés pendant cette période. Comme nous l'avons noté dans notre [commentaire du T1](#), ces options de vente sur ces deux indices avaient été mises en place afin de nous prévaloir d'une couverture stratégique. Ces positions ont joué un rôle positif au premier trimestre, mais ont eu l'effet inverse au T2 suivant la reprise des marchés. Comme il s'agit de la première fois que nous intégrons de telles options à notre stratégie, nous avons cru bon de commencer avec des avoirs de plus petite taille.

Activités du portefeuille

Coveo Solutions Inc. (TSX : CVO) figure parmi les ajouts les plus notables au portefeuille et représente incidemment la principale position du Fonds. Coveo offre une plateforme de recherche alimentée par l'IA qui livre des résultats de recherche hautement pertinents parmi les sites web et les applications de commerce électronique, de service à la clientèle et de milieux de travail. Nous faisons un suivi de cette entreprise depuis quelque temps et avons récemment observé une réaccélération de la croissance des engagements en plus d'améliorations notables au sein de son équipe de direction, y compris le retour de son fondateur et PDG ainsi que la nomination d'un nouveau chef des revenus aux solides antécédents. Selon nous, Coveo se trouve à un point d'inflexion qui devrait lui permettre d'assurer sa croissance et rentabilité. Au cours du trimestre, nous avons participé à une transaction en bloc qui a supprimé un excédent d'un important vendeur de capital-investissement, nous permettant d'investir à un prix inférieur à la valeur marchande. À notre avis, il s'agit là d'une excellente occasion de nous exposer à une société canadienne d'IA qui se négocie à un cours attrayant.

Le Fonds a liquidé plusieurs positions pendant le trimestre, y compris **Lightspeed Commerce Inc. (TSX : LSPD)**. Nous avons créé cette position au T4 de 2024, notre thèse étant que la société était candidate à une acquisition au privé. Toutefois, à l'issue d'un examen stratégique de la société – sans vente – nous avons changé d'idée. Devant les défis continus pour raviver la croissance dans le segment des logiciels et son profil de rendement moins intéressant, nous avons décidé de mettre un terme à cette participation.

Perspectives

Dans ce contexte en pleine évolution, modelé par des manchettes toujours mouvantes, nous demeurons fermement ancrés dans notre processus de placement. Nous cherchons toujours à repérer les occasions affichant des profils risque/rendement attrayants et à investir dans des entreprises de grande qualité qui sont bien placées pour naviguer en eaux troubles.

David Barr, CFA et Sharon Wang

11 juillet 2025

