

Commentaire du gestionnaire

Aman Budhwar, CFA

Signe avant-coureur des années à venir possiblement, les semaines qui se sont écoulées depuis les élections américaines ont été volatiles pour les marchés boursiers. Les actions ont réagi à essentiellement toutes les manchettes qui portaient sur les priorités de la nouvelle administration. En plus des nominations à certains postes clés, les nouvelles concernant les droits de douane à l'importation et l'expulsion d'immigrés sans papiers ont fait couler beaucoup d'encre en raison de leurs répercussions potentiellement néfastes sur l'économie et l'inflation.

En tant qu'investisseurs, nous tentons de profiter de la volatilité à court terme en ciblant le moyen à long terme, en identifiant les principales tendances et en choisissant les actions qui devraient en tirer parti au cours des 3 à 5 prochaines années. Nous sommes de l'avis que la croissance de la productivité américaine demeurera supérieure à celle des autres économies développées, ce qui alimentera la croissance du PIB.

Développements notables au portefeuille

- Jabil Inc., un fournisseur mondial de premier plan de services de fabrication externes, a divulgué des résultats supérieurs aux attentes au cours du trimestre terminé en novembre 2024 et a augmenté ses prévisions pour l'exercice financier qui se terminera en août 2025. Bien que l'entreprise constate un certain ralentissement du côté de l'énergie renouvelable et des VE, la forte demande pour l'intelligence artificielle (IA) dans les marchés infonuagiques, des centres de données et des biens d'équipement vient plus que combler l'écart. À cet égard, la société s'attend à profiter d'une croissance annuelle de 30 % représentant presque le quart de ses revenus pour l'exercice financier de 2025. Jabil maintient ses prévisions sur le plan des flux de trésorerie disponibles, ceux-ci devant s'élever à 1,2 milliard \$ pour l'exercice financier (un taux de rendement de 7 % pour ses flux de trésorerie disponibles), dont 1 milliard \$ qui devrait servir à racheter ses actions. Au cours des deux dernières années, Jabil a déjà réduit le nombre d'actions diluées de 17,4 %. La société compte plus de 100 sites de fabrication, stratégiquement situés autour du monde, dont 29 aux États-Unis. Ce fait, jumelé à sa désignation de fournisseur de fabrication établi aux États-Unis, représente un avantage concurrentiel dans le contexte géopolitique actuel¹.
- Antero Resources, une société d'exploration et de production des Appalaches à faible coût, a bénéficié de la remontée du prix du gaz naturel au cours du mois (64 % de sa production relève du gaz, le solde étant du gaz naturel liquide et du pétrole). Le prix du gaz naturel (Henry Hub) a augmenté de 14 % pendant le mois pour s'établir à 3,63 \$/MMBtu en raison de températures plus froides que prévu et le commencement d'une deuxième vague de terminaux d'exportation de gaz naturel liquéfié (usine Plaquemines de Venture Global, la phase 3 de Corpus Christi de Cheniere Energy en décembre 2024 et le projet Golden Pass d'Exxon étant attendu fin 2025). Aidée par la croissance des exportations et de la production d'électricité au gaz, la demande américaine de gaz naturel devrait croître de 30 Gpi3/j d'ici

¹ https://s27.q4cdn.com/276975351/files/doc_financials/2025/q1/JBL-USQ_Transcript_2024-12-18.pdf

2030 (TCAC de 5 % sur une consommation actuelle d'environ 90 Gpi3/j), ce qui nécessitera des prix plus élevés pour inciter la production à combler le déficit d'approvisionnement².

- Fluor Corporation fournit des services d'ingénierie, d'approvisionnement et de construction, d'opérations et d'entretien, d'intégrité des actifs et de gestion des projets à l'échelle mondiale. L'état s'est resserré sur son action après que la société a divulgué, au début de novembre, des résultats décevants pour le T3 de 2024 en raison de l'annulation ou du report de la comptabilisation du revenu de certains projets. Toutefois, nous estimons que le contexte dans lequel œuvre la compagnie demeure favorable. Les projets touchant les centres de données, le milieu pharmaceutique, le secteur nucléaire/environnemental et l'industrie minière, entre autres, seront des moteurs de croissance au cours des quelques prochaines années. L'équipe de direction a supprimé les risques liés à l'entreprise en doublant la part de contrats remboursables dans le carnet de commandes, passant de 40 % en 2020 à 80 % en 2024. Nous nous attendons à ce que les marges de profit s'améliorent, faisant état des marges plus élevées dans le carnet de commandes obtenues au cours des dernières années.
- M/I Homes (MHO) est l'un des principaux constructeurs de maisons au pays; la société offre également des services financiers et de titres de propriété aux acheteurs de maison. Elle a des opérations diversifiées dans 17 marchés au sein de 10 états. L'augmentation des taux hypothécaires à près de 7 % à la fin de 2024, depuis un creux récent de 6,15 % en septembre, a terni l'humeur des investisseurs envers les constructeurs. Toutefois, nous estimons que MHO peut continuer à exploiter à un haut niveau étant donné les emplacements de choix pour ses communautés et ses positions dominantes dans le thème d'une renaissance de la Rust Belt, où le prix des maisons demeure encore relativement peu élevé. Agrémentée d'une des marges brutes les plus élevées de l'industrie, elle a dégagé un TRI de 20 % au cours des 12 mois intermédiaires terminés en septembre 2024. Avec son bilan positif, nous estimons que MHO est bien placée pour tirer parti d'un possible renouveau sur le plan de la demande résidentielle.

Nouvelle position

Nous avons mis en place une position dans Verisign (VRSN) pendant le mois. VRSN est un fournisseur mondial d'infrastructure interne critique et le chef de file des services d'enregistrement de noms de domaine, permettant la navigation pour bon nombre des noms de domaine les plus reconnus du monde. En novembre, l'Internet Corporation for Assigned Names and Numbers (ICANN) a renouvelé son entente .com pour une autre période de six ans, supprimant par la même occasion tout sentiment négatif résiduel envers ses actions. La société présente un taux de rendement du capital élevé (180 % en moyenne les 3 dernières années) et met ses substantiels flux de trésorerie disponibles à profit pour effectuer des rachats. Ce faisant, la société a retiré près de 16 % de ses parts en circulation au cours des cinq dernières années.

Après que nous avons investi dans la société, celle-ci a de nouveau reçu l'appui de son actionnaire le plus important, soit Berkshire Hathaway, lequel s'est procuré environ 234 000 parts équivalant à 45,4 millions \$. Berkshire Hathaway a un enjeu de 13 % dans VRSN évalué à environ 2,6 milliards \$. Pour nous, VRSN est une entreprise de qualité offerte à escompte en raison d'un ralentissement à

2

https://d1io3yog0oux5.cloudfront.net/_e45171d7ca14605b57967d8c487c4452/anteroresources/db/732/7614/pdf/AR+November+Investor+Presentation_11.04.2024_vF.pdf

court terme dans les inscriptions de noms de domaine. Toutefois, ces inscriptions devraient retrouver un équilibre très bientôt.

Perspectives

Nous disposons d'un portefeuille diversifié qui est bien placé pour tirer parti des tendances à long terme. Nous estimons que l'innovation, notamment sur le plan de l'IA, offre aux sociétés américaines l'occasion d'améliorer leur productivité et que cette croissance devrait continuer à produire des dividendes pendant plusieurs années à venir.

Aman Budhwar, CFA

20 janvier 2025

