

STRATÉGIE ACTIONS MONDIALES MIDCAP BOREALIS



T2
2025

ACCORDS ET DESACCORDS: LA COURSE AUX ENTENTES EST LANCÉE

Accords et désaccords

Le deuxième trimestre de l'année 2025 a été le théâtre des répercussions des politiques tarifaires de la nouvelle administration américaine. Les banques centrales des États-Unis, d'Europe et du Royaume-Uni maintiennent leurs taux stables, reflétant une prudence face à un contexte incertain, tandis que plusieurs pays émergents continuent de baisser leurs taux. Le risque inflationniste lié aux tarifs douaniers reste présent, avec une inflation stable à la consommation mais en accélération chez les producteurs.

Le sentiment des consommateurs s'améliore légèrement aux États-Unis, mais la prudence des entreprises persiste, freinant les investissements. La croissance est encore au rendez-vous, portée par un dollar américain affaibli et des exportations anticipées des entreprises étrangères vers leurs filiales américaines avant l'entrée en vigueur des tarifs qui ont altéré temporairement les flux commerciaux. Les pays nordiques affichent aussi des disparités : la Suède reste en récession, tandis que la Norvège et le Danemark profitent d'exportations et d'une demande interne robustes.

Malgré ces tensions, la résilience des marges des entreprises, la stabilité de l'inflation dans les pays développés et la signature d'accords avec les États-Unis sur les droits de douane en Europe et en Asie ont été favorablement accueillies par les marchés qui ont effacé leur correction du début du trimestre. À ce jour, seuls le Mexique et le Canada demeurent sans accord. La signature de nombreux accords commerciaux hors des États-Unis ouvre toutefois des perspectives de migration de l'activité commerciale dans les années futures.

.

Performance des marchés

Après un début de trimestre marqué par la volatilité et un creux atteint dès la première semaine d'avril, les marchés ont orchestré un redressement vigoureux, catalysé par l'évolution positive des négociations tarifaires avec les États-Unis.

Ce regain d'optimisme s'est traduit par de solides performances pour les indices MSCI ACWI et MSCI Monde, qui ont affiché des rendements respectifs de 5,48 % et 5,3 % (en dollars canadiens). Les segments de plus petite taille n'ont pas été en reste : l'indice des petites capitalisations (SmallCap) a surperformé avec une hausse de 6,3 %, tandis que l'indice des moyennes capitalisations (MidCap) a progressé de 4,6 %.

Au sein des moyennes capitalisations, ce sont les secteurs de la technologie — rebondissant après un premier trimestre difficile, notamment dans les semi-conducteurs —, des produits industriels et des communications qui ont mené la charge. Fait notable sur le plan géographique : la reprise a été portée par l'Europe, l'Asie et le Canada, les États-Unis affichant cette fois-ci la performance la plus modeste du groupe.

Stratégie et positionnement

La surperformance des investissements dans les secteurs des soins de santé a été la plus importante source de valeur ajoutée au cours du deuxième trimestre 2025. Le secteur des produits industriels et l'absence d'investissement dans l'énergie ont également contribué positivement à la performance. Les investissements dans les secteurs de la technologie, des services financiers, de l'immobilier, des matériaux et des services publics ont contribué négativement au cours du trimestre.

Les titres de Ryohin Keikaku, Wärtsilä, Burberry, Ensign et Veeva ont particulièrement contribué favorablement à la performance du portefeuille. En revanche, les titres d'Alexandria REIT, Globant, Columbia Banking, Lattice Semiconductor et Tracteurs Supply ont eu un impact négatif sur les résultats du portefeuille.

Au 30 juin 2025, le portefeuille demeure surpondéré sur les marchés nord-américains et européens, tout en affichant une sous-exposition persistante aux marchés asiatiques. Les prises de profit réalisées au Canada et en Europe ont été partiellement réinvesties aux États-Unis, accentuant légèrement la surpondération de cette région.

Au cours du trimestre, nous avons poursuivi l'augmentation de notre exposition au Japon, notamment par l'ajout d'une nouvelle position, ce qui porte désormais notre allocation à un niveau neutre par rapport à notre indice de référence. Le Japon est idéalement positionné pour profiter de la reprise économique anticipée en Asie, et plus particulièrement en Chine.

À la suite de la faiblesse des marchés en avril, nous avons établi de nouvelles positions dans le secteur des produits industriels, qui continue de représenter notre plus forte surpondération depuis plus de trois ans, et d'augmenter le positionnement procyclique du portefeuille. Le portefeuille maintient une allocation surpondérée dans le secteur de la santé, malgré de nouvelles prises de profit au cours du trimestre. À noter que ce secteur a été le principal contributeur à la performance du portefeuille sur la période. Au 30 juin 2025, le nombre total de positions demeure inchangé à 49. Par ailleurs, deux positions faisant l'objet d'offres d'achat seront cédées au cours des prochains trimestres.

En outre, le portefeuille demeure surexposé aux secteurs de la technologie et de la consommation discrétionnaire, tout en restant sous-pondéré dans les services financiers—à l'exception d'un surpoids dans le sous-secteur des banques régionales—ainsi que dans les biens de consommation de base, les télécommunications et l'énergie.

La capitalisation boursière moyenne du portefeuille s'élevait à 24,1 milliards de dollars canadiens au terme du trimestre, et la médiane atteignait 17,1 milliards. Les 15 plus importantes positions représentaient 44,5 % de la valeur totale du portefeuille. Cette concentration relative constitue le principal facteur de volatilité du portefeuille.

Perspectives: Un retour à la croissance

Pour les mois à venir, un ralentissement économique mondial au second semestre demeure probable, avec de fortes variations entre les régions. L'allègement du fardeau fiscal aux États-Unis plus limité qu'anticipé et la fin des ajustements des chaînes d'approvisionnement pourraient limiter la croissance. D'un autre côté, les engagements d'investissement et la capacité de dépense des ménages pourront soutenir la croissance dans certains secteurs, notamment industriels, et la consommation discrétionnaire.

À plus long terme, la compétitivité des États-Unis demeurera étroitement liée à leur écosystème d'innovation. Par conséquent, la résolution des enjeux structurels — en particulier l'éducation — doit rester une priorité absolue. En Europe, la reprise priviliege le Sud, où l'Italie et l'Espagne récoltent les fruits de leur discipline budgétaire, alors que la France doit encore assainir son environnement politique et fiscal. De son côté, l'Allemagne dispose des atouts pour relancer son industrie, laquelle devrait bénéficier substantiellement de l'augmentation des dépenses militaires et des projets de reconstruction en Ukraine.

IMPACT SOCIAL



PERFORMANCE DE DURABILITÉ

	Portefeuille	MSCI ACWI
Cote Combinée ESG (Refinitiv)	64	51
Cote de controverse ESG (Refinitiv)	83	40
Cote moyenne pondérée du Corruption Perception Index	71	67
Intensité Carbone (moyenne pondérée) (tons CO2e/US\$M ventes)	44	123
Empreinte carbone (tonnes de CO2e/million \$US investi)	20	60
Exposition Énergies Propres (% des actifs)	17%	29%
Exposition Aqua-Tech >50% des ventes (% des actifs)	16%	4%
Exposition Secteurs controversés (5+charbon)	0.0%	8.0%
Diversité de genre du Conseil d'administration (%)	36	33
Cote d'engagement communautaire (Refinitiv)	77.0	77.8
Participation à la microfinancement (% des actifs)	6%	5%
Cibles de réduction carbone court terme déclarées au SBTi	51%	32%
Dont % déclaration d'intention	16%	11%
Dont % cibles validées par le SBTi	84%	89%
Engagement Net Zéro déclaré au SBTi	27%	12%
Retrait des cibles de réduction carbone CT et Engagement	0%	7%

LA DURABILITÉ AU CŒUR DE LA STRATÉGIE D'AFFAIRES

NEXTRACKER: CAPTURER L'ALPHA DANS LE VERT

Certains considèrent encore «durabilité» et «rentabilité» comme un jeu à somme nulle. De plus en plus de sociétés nous offrent toutefois la possibilité d'investir dans un monde plus sobre en carbone tout en offrant un retour sur investissement attrayant. La transition énergétique représente aujourd'hui la plus grande opportunité de réallocation de capitaux de notre génération. Et au cœur de cette transformation se trouve NEXTracker (NXT).

La victoire économique du solaire

De l'invention, en 1954, de la première cellule photovoltaïque moderne par Bell Labs aux États-Unis, il aura fallu attendre les années 1980 pour voir émerger le véritable début de l'ère industrielle du solaire à grande échelle. En dix ans, l'énergie solaire est passée d'un marché de niche subventionné à une force dominante. Elle représentait en 2024 près de 7% de la production mondiale d'électricité.

Selon le Département américain de l'Énergie, le coût harmonisé du photovoltaïque (*Solar Levelized Cost of Energy ou SLCE*) est passé, en 10 ans, de 0,38 \$/kWh à 0,04 \$/kWh. Cette baisse spectaculaire a permis au solaire de franchir le cap de la « singularité économique ». Selon des données récentes, 91% des nouvelles capacités renouvelables installées en 2024 étaient moins chères que les alternatives à base d'énergies fossiles les moins coûteuses. Nous investissons donc dans le solaire parce que c'est l'électron le moins cher que l'argent puisse acheter.

Du matériel aux services à forte valeur ajoutée

Malgré un contexte macroéconomique favorable, le secteur des matériaux de construction demeure difficile. NEXTracker se distingue financièrement car elle ne vend pas seulement de l'acier mais des solutions intelligentes.

Sous le leadership de son PDG Dan Shugar, NEXTracker est passé d'un fabricant de trackers solaires à une plateforme technologique. Cette stratégie a été le principal moteur de l'amélioration de ses marges.

Son logiciel phare, TrueCapture, utilise l'apprentissage automatique pour optimiser l'angle des panneaux de manière autonome, en tenant compte du terrain et des conditions météorologiques afin d'optimiser le rendement énergétique. Son évolution ne fait que commencer et il est fort probable que NEXTracker se positionne comme partenaire stratégique de ses clients dans les années à venir.

Le contenu local: un atout concurrentiel

Dans un contexte de protectionnisme et d'instabilité des chaînes d'approvisionnement, la stratégie de «contenu local» de NEXTracker est un coup de maître en matière de gestion des risques. En développant ses capacités de production nationales - notamment grâce à ses lignes de production dédiées aux États-Unis pour tirer parti des crédits d'impôt liés à l'inflation (IRA) - l'entreprise fait bien plus que simplement obtenir des avantages fiscaux. Elle se forge une légitimité sociale. En utilisant de l'acier et de la main-d'œuvre locaux, elle lie sa réussite à la santé économique des communautés qu'elle dessert. Cela réduit les contraintes réglementaires et crée une chaîne d'approvisionnement plus robuste et moins vulnérable aux chocs géopolitiques.

La prime de transition

Y a-t-il un risque ? Absolument. NEXTracker est actuellement en pleine transition et doit monter en gamme dans la chaîne de valeur afin de réduire sa dépendance aux cycles de construction des nouveaux projets. Ce genre de transition est souvent complexe et implique un risque d'exécution, accru, synonyme de volatilité à court terme.

Toutefois, pour l'investisseur patient, le potentiel de valorisation est significatif. NEXTracker démontre qu'il est possible de conjuguer performance économique et accélération de la transition énergétique.

Note: Bien que des outils d'IA (Gemini) aient été utilisés pour aider à la rédaction de cette lettre trimestrielle, tout le contenu a été révisé, vérifié et finalisé par Valérie Cecchini.