

Fonds d'actions globales à petite capitalisation Brandes

Commentaire trimestriel

Ce trimestre, le Fonds d'actions globales à petite capitalisation Brandes (série F) a affiché un rendement de 5,30 %, tandis que son indice de référence, soit l'indice MSCI Monde tous pays des actions d'entreprises à petite capitalisation, a pour sa part montré un rendement de 16,80 %, tous deux exprimés en \$ CA.

Facteurs ayant contribué au rendement relatif

Les titres que nous détenons dans le secteur des services de communication ont produit de bons résultats, menés par ceux des sociétés de télécommunication Millicom International Cellular et Magyar Telekom. Millicom, dont la totalité des activités d'exploitation se déroulent en Amérique latine, a continué d'améliorer les marges de ses activités principales, tout en renforçant la rentabilité des entreprises qu'elle a récemment acquises en Uruguay et en Équateur. L'entreprise a également poursuivi la consolidation de ses activités en Colombie, ce qui, selon nous (Brandes LP), devrait l'aider à renforcer sa génération de flux de trésorerie disponible à l'avenir. Entre-temps, la société hongroise Magyar Telekom a relevé ses prévisions financières pour le reste de l'année 2026, invoquant les avantages de l'expansion de ses infrastructures et une

meilleure visibilité opérationnelle, à la suite du renouvellement d'une licence essentielle liée au spectre de fréquences pour appareils mobiles.

Certains titres du secteur des valeurs industrielles ont également grandement contribué au rendement du Fonds, menés par ceux des entreprises de machinerie Aalberts, Graham Corporation et L.B. Foster, de même que ceux des sociétés des segments de l'aérospatiale et de la défense Moog et Park Aerospace, et de l'entreprise de construction et d'ingénierie Orion Group.

Moog, Park Aerospace et Graham ont continué de bénéficier d'une robuste demande à l'échelle de leurs marchés finaux associés à la défense, aux satellites et à l'espace, laquelle demande est à l'origine d'une solide croissance, en glissement annuel. Orion Group a été avantagé par l'expansion importante qu'a connue son segment lié au béton, résultant de la hausse de ses activités associées à la construction de centres de données. Entre-temps, L.B. Foster a connu une croissance de ses revenus d'un pourcentage dans les deux chiffres, surtout grâce à la vigueur de ses activités ferroviaires.

Parmi les autres titres ayant produit des rendements dignes de mention, notons celui de la société états-unienne Edgewell, de la société pétrolière et gazière World Kinect, et

de l'entreprise de matériaux de construction Mohawk Industries. Le cours de l'action d'Edgewell s'est apprécié à la suite de la publication de rapports indiquant que son conseil d'administration avait rejeté une proposition d'acquisition venant de l'entreprise Yellow Wood Partners, propriétaire de marques telles que ChapStick et Suave. Son offre d'achat de 30 dollars par action représentait une prime de plus de 30 % par rapport à la capitalisation boursière d'Edgewell à ce moment, mais le conseil d'administration a jugé l'offre insuffisante.

Facteurs ayant affaibli le rendement relatif

La majeure partie du sous-rendement de notre portefeuille est attribuable à nos titres du secteur des technologies de l'information (TI), et à notre sous-pondération dans ce dernier. Les sociétés technologiques, plus particulièrement celles bénéficiant des dépenses d'infrastructure liées à l'intelligence artificielle (IA), telles que les fabricants de semi-conducteurs, de matériel technologique ou d'équipement électronique, ont affiché un rendement exceptionnel ce trimestre. Dans son ensemble, ce secteur est à l'origine de près de la moitié du rendement de l'indice

L'information contenue dans la présente documentation est fournie sous réserve d'importants avis de non-responsabilité et déclarations contenus dans la « Déclaration d'information » située à la dernière page de ce document. Le présent document ne peut être considéré comme étant complet sans la présence de cette « Déclaration d'information ».

BRANDES

sur la
PLATEFORME INDÉPENDANTE
BRIDGEHOUSE

Fonds d'actions globales à petite capitalisation Brandes

MSCI Monde tous pays des actions d'entreprises à petite capitalisation.

En plus de notre sous-pondération dans ce secteur, notre sélection d'actions dans ce dernier a également affaibli le rendement relatif du Fonds. Nos titres se concentrent dans les segments des services liés aux TI et des logiciels, soit des segments qui ont accusé du retard par rapport à l'ensemble du secteur des TI. Parmi les titres ayant affaibli le rendement du Fonds, notons ceux des sociétés de services liés aux TI Globant et Amdocs, de même que le titre de la société de logiciels NICE. Les préoccupations des investisseurs entourant la durabilité des modèles de logiciels d'entreprises traditionnels, dans la foulée d'avancées rapides dans le domaine l'IA, a affaibli le cours de l'action de NICE. De même, la prolifération d'applications liées à l'IA générative a soulevé des interrogations sur la pertinence des modèles d'affaires associés aux services de TI traditionnels, ce qui a exercé des pressions sur l'action de Globant. Selon nous, le marché accorde trop d'importance aux risques de perturbation à court terme à cet égard.

Parmi les autres titres ayant nui au rendement du Fonds, citons nos titres du secteur des soins de santé, plus particulièrement ceux de la société de biotechnologie espagnole Grifols et de l'entreprise états-unienne Prestige Consumer Healthcare. Les titres de la société suisse Montana Aerospace, de la société de services commerciaux sud-coréenne S-1 Corporation et de la société britannique

de papier et de produits forestiers Mondi ont également connu un déclin.

Quelques activités d'achat et de vente

L'activité du portefeuille s'est révélée plutôt importante ce trimestre. Au nombre des nouveaux ajouts, citons les titres de la société japonaise du domaine de l'hématologie Sysmex, du fabricant luxembourgeois d'articles de voyage Samsonite Group, et des entreprises de produits alimentaires états-uniennes Ingredion et The Campbell's Company. Le comité a également procédé à plusieurs nouveaux achats et à des ventes intégrales au sein du secteur des valeurs industrielles, ayant acquis les titres des sociétés britanniques Morgan Advanced Materials (machinerie), Travis Perkins (métiers de la construction) et QinetiQ (aérospatiale et défense), et s'étant départi des titres des sociétés états-uniennes Hurco (machinerie), Moog (aérospatiale et défense), MSC Industrial Direct (produits industriels) et UniFirst (services commerciaux), de même que du titre de la société britannique Balfour Beatty (construction et ingénierie). En outre, le comité a vendu sa position dans l'entreprise de produits chimiques états-unienne Minerals Technologies.

L'entreprise japonaise Sysmex est l'acteur le plus important du marché mondial des appareils de diagnostics fondés sur les analyses sanguines (hématologie), détenant une part de

marché de plus de 50 %. L'entreprise fabrique des appareils (analyseurs) d'analyse sanguine, ainsi que les réactifs (produits chimiques) nécessaires à la réalisation de ces tests, créant ainsi un modèle d'affaires reposant sur la production de revenus récurrents, similaire à ceux fondés sur la vente d'imprimantes et de cartouches d'encre. Bien que Sysmex exploite des activités liées à neuf catégories d'analyses distinctes, ses trois principaux segments d'activité sont l'hématologie (60 % de ses ventes), les tests liés à l'hémostase/coagulation sanguine (16 %) et les analyses d'urine (8 %). Nous considérons Sysmex comme une entreprise de grande qualité, laquelle tire environ 75 % de ses revenus de sources récurrentes, telles que les réactifs et les services de maintenance, et près de 90 % de son chiffre d'affaires est généré hors du Japon.

Traditionnellement, Sysmex était considérée comme une action de croissance, son expansion internationale et ses gains de parts de marché dans les segments des diagnostics liés à l'hématologie et à l'hémostase ayant contribué à soutenir ses bénéfices. L'occasion d'investir dans ce titre s'est présentée lorsque l'humeur des investisseurs s'est assombrie, faisant suite à un ralentissement marqué en Chine, où les efforts du gouvernement visant à réduire les « dépenses inutiles en soins de santé » et l'incertitude entourant un redressement ont entraîné une baisse d'environ 30 % de ses revenus. Parallèlement, les marges de Sysmex ont récemment fait

L'information contenue dans la présente documentation est fournie sous réserve d'importants avis de non-responsabilité et déclarations contenus dans la « Déclaration d'information » située à la dernière page de ce document. Le présent document ne peut être considéré comme étant complet sans la présence de cette « Déclaration d'information ».

BRANDES

sur la
PLATEFORME INDÉPENDANTE
BRIDGEHOUSE

Fonds d'actions globales à petite capitalisation Brandes

l'objet d'une certaine pression, affaiblissant davantage le cours de son action.

Les principaux risques comprennent le potentiel d'un déploiement inefficace des flux de trésorerie disponibles robustes de l'entreprise, des investissements excessifs hors de son segment principal de l'hématologie, et un ralentissement prolongé en Chine. Cependant, nous croyons que la position de chef de file de l'entreprise au sein de son marché, son modèle d'affaires fondé sur la production de revenus récurrents et son empreinte géographique diversifiée font en sorte qu'elle est bien positionnée pour surmonter ces défis. Une reprise économique plus rapide que prévu en Chine, une amélioration des marges de la société et une poursuite de son expansion dans les marchés émergents (plus particulièrement en Inde) pourraient représenter un potentiel de hausse supplémentaire, tout comme le seraient le lancement réussi de nouveaux produits et la réalisation de progrès dans les diagnostics non liés à l'hématologie. Au cours actuel de son action, nous croyons que Sysmex offre un rapport risque/rendement intéressant.

The Campbell's Company est une entreprise de denrées alimentaires de marque emballées dont les activités d'exploitation sont axées sur l'Amérique du Nord, principalement au sein de deux segments : mets préparés et boissons, et collations. Son segment des mets préparés et boissons regroupe des marques de produits emblématiques, comme les soupes condensées ou prêtes à servir Campbell's, les bouillons Swanson, les sauces pour

pâtes Prego et Rao's, et le jus de légumes V8. Le segment des collations comprend des marques tout aussi célèbres que Goldfish, Pepperidge Farm, Snyder's of Hanover et Kettle Brand. L'entreprise occupe le premier ou deuxième rang au sein du marché, et ce, à l'échelle de la plupart de ses catégories de produits. En outre, son portefeuille a considérablement évolué au-delà de ses activités d'affaires traditionnelles liées à la soupe, grâce à l'acquisition d'entreprises telles que Snyder's-Lance et Sovos Brands, lesquelles lui ont permis d'ajouter à ce portefeuille des marques renommées, comme celle de Rao's. Bien que ses principales catégories de produits soient parvenues à maturité, elles demeurent relativement défensives, affichant un taux de pénétration des marques de distributeur inférieur à la moyenne et globalement stable, en plus de bénéficier de la notoriété de ses propres marques et d'une exposition aux occasions de repas pris à la maison, au moment où la commodité, le rapport qualité-prix et le choix de produits sains continuent de séduire les consommateurs.

À son cours actuel, l'action de Campbell's se négocie à ce que nous considérons comme un escompte attrayant par rapport à une estimation prudente de sa valeur intrinsèque. Notre propre estimation de son évaluation ne tient compte que d'une modeste croissance de son revenu, de même que d'un retour à un rendement d'exploitation plus près de la moyenne de sa catégorie, de la réalisation de bénéfices liés à la restructuration et d'une amélioration de sa marge,

depuis ses creux actuels. Un rétablissement potentiel de sa marge, une exécution rigoureuse de la gestion de ses coûts, la stabilisation de son segment lié aux collations, une poursuite de la vigueur de ses segments liés aux soupes, aux bouillons et aux sauces pour pâtes, et une répartition rigoureuse de son capital représentent les principaux facteurs susceptibles de favoriser une hausse de sa valeur. En dépit du fait que Campbell's possède des antécédents de longue date quant à des fusions ou des acquisitions ayant nui à sa valeur, et que le repositionnement de son portefeuille de produits et le roulement des membres de sa direction demeurent un risque, nous croyons que la durabilité de ses marques, la stabilité de sa génération de flux de trésorerie et son exposition considérée comme défensive créent une configuration très favorable à la création de valeur à long terme, pour peu que son équipe de direction parvienne à mener un redressement opérationnel, même modéré.

Positionnement et perspectives

Alors que les rendements du marché se concentrent de plus en plus sur un petit nombre d'entreprises associées à l'IA, nous sommes d'avis que le Fonds d'actions globales à petite capitalisation Brandes offre aux investisseurs une diversification significative par rapport aux expositions dominantes du marché.

L'information contenue dans la présente documentation est fournie sous réserve d'importants avis de non-responsabilité et déclarations contenus dans la « Déclaration d'information » située à la dernière page de ce document. Le présent document ne peut être considéré comme étant complet sans la présence de cette « Déclaration d'information ».

BRANDES

sur la
PLATEFORME INDÉPENDANTE
BRIDGEHOUSE

Fonds d'actions globales à petite capitalisation Brandes

Nos répartitions les plus importantes se trouvent toujours dans les secteurs des valeurs industrielles, des soins de santé, des biens de consommation essentiels et biens de consommation cyclique. En revanche, nous conservons une exposition moins élevée au secteur des TI, au sein duquel notre sous-pondération s'est accentuée, alors que la pondération de l'indice de référence dans celui-ci continuait d'augmenter de façon mécanique ce trimestre, parallèlement aux cours des actions. Nous sommes également fortement sous-pondérés dans les secteurs des services financiers et de l'immobilier. D'un point de vue géographique, le portefeuille dispose toujours d'une exposition importante à des sociétés du R.-U., de Hong Kong et des marchés émergents, tout en conservant une sous-pondération significative dans les entreprises états-unienues, lesquelles représentent environ 55 % de l'indice de référence. Selon nous, le positionnement du portefeuille continue de représenter des occasions d'investissement favorables pour lesquelles l'incertitude à court terme a créé un décalage entre les prix et les fondamentaux à long terme.

Pour ce qui est de l'avenir, nous croyons que la conjoncture demeure particulièrement attrayante pour les investisseurs axés sur la valeur et misant sur une approche rigoureuse. L'enthousiasme des investisseurs est toujours fortement concentré dans un petit groupe de sociétés associées à l'IA, et ces derniers accordant souvent peu d'attention à l'évaluation ou aux risques liés aux bénéfices. Bien que le potentiel à long terme de l'IA soit important, l'histoire

démontre que les périodes d'optimisme extrême peuvent créer des occasions permettant aux investisseurs actifs de découvrir des possibilités d'investissement intéressantes ailleurs dans le marché. Nous croyons que c'est la situation dans laquelle on se trouve actuellement.

Dans l'ensemble de notre portefeuille, nous trouvons des entreprises qui, selon nous, sont associées à des positions concurrentielles solides, à des caractéristiques de flux de trésorerie durables *et* à des évaluations attrayantes semblant de plus en plus négligées par les investisseurs, y compris des entreprises qui possèdent des attributs pouvant leur permettre d'être avantagées, plutôt que désavantagées, par les changements de nature technologique. Selon nous, les expositions différenciées de notre portefeuille peuvent procurer aux investisseurs la possibilité d'une diversification importante, ce qui en fait un excellent complément aux approches d'investissement passives et orientées vers la croissance. Nous sommes d'avis qu'il présente également un profil d'évaluation globale plus intéressant que celui de l'indice de référence, tout en demeurant concentré sur le potentiel de rendement à long terme. Nous sommes toujours optimistes à l'égard des perspectives liées aux actions de valeur, et au rapport risque-rendement de nos positions.

À propos de Brandes LP

De 50 ans après la fondation de Brandes LP, notre objectif

demeure inchangé : l'obtention de gains supérieurs au marché pour aider les investisseurs à se rapprocher encore davantage de leurs objectifs d'investissement à long terme. Brandes LP croit que cet engagement immuable à l'égard de l'investissement axé sur la valeur l'amène à investir dans des entreprises fondamentalement solides, négociées à un prix intéressant et dignes d'être incluses dans le Fonds.

L'information contenue dans la présente documentation est fournie sous réserve d'importants avis de non-responsabilité et déclarations contenus dans la « Déclaration d'information » située à la dernière page de ce document. Le présent document ne peut être considéré comme étant complet sans la présence de cette « Déclaration d'information ».

BRANDES

sur la
PLATEFORME INDÉPENDANTE
BRIDGEHOUSE

Fonds d'actions globales à petite capitalisation Brandes

POUR DISTRIBUTION AUX INVESTISSEURS PAR DES COURTIER INSCRITS SEULEMENT.

Gestionnaires d'actifs Bridgehouse® est une marque de commerce de Les Associés En Placement Brandes et Cie (Bridgehouse). Brandes Investment Partners® est une marque déposée de Brandes Investment Partners, L.P. (Brandes LP), qui est une société affiliée de Bridgehouse. Bridgehouse gère les Fonds Bridgehouse, mais a retenu les services de Brandes LP, ceux de GQG Partners LLC (GQG Partners), la société Gestion d'actifs Lazard (Canada) Inc. (Lazard), Nuveen Asset Management, LLC (Nuveen), la société Gestionnaires de placements Sionna (Sionna), et T. Rowe Price (Canada) Inc. (T. Rowe Price) à titre de sous-conseillères de portefeuille (collectivement appelées les « sous-conseillères de portefeuille ») pour ce qui concerne les Fonds Bridgehouse. Les commentaires qui précèdent reflètent les idées ou opinions de Bridgehouse et/ou celles des sous-conseillères de portefeuille, et ces idées et opinions peuvent être modifiées en tout temps, à leur seule discrétion, en fonction des données évolutives du marché ou d'autres facteurs. Bridgehouse et les sous-conseillères de portefeuille ont pris des mesures raisonnables pour s'assurer de fournir des données qui soient exactes et à jour. Même si les données ont été recueillies de sources considérées comme fiables, Bridgehouse et/ou les sous-conseillères de portefeuille ne se tiennent cependant pas responsables des erreurs ou des omissions possibles pouvant s'être glissées dans le présent document. Les indices ne sont pas gérés et il est impossible d'y investir directement. La mention de valeurs mobilières dans le présent document ne doit pas être considérée comme une recommandation d'achat ou de vente de celles-ci. Un rendement antérieur n'est d'aucune façon un indicateur de résultats ultérieurs. Cette documentation vous a été fournie par Bridgehouse à titre informatif seulement. Elle ne vise pas à fournir de conseils juridiques, comptables, fiscaux ou d'investissement, ni d'autre type de conseils, ni ne doit être interprétée comme une recommandation d'achat ou de vente. Des commissions, commissions incitatives, frais de gestion et frais d'investissement peuvent tous être associés aux opérations touchant des fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus d'un fonds avant d'y investir. Les montants investis dans les fonds communs de placement ne sont pas garantis, la valeur de ceux-ci change fréquemment et leur rendement antérieur n'est pas une indication de leur rendement futur. Ce rapport peut contenir des énoncés prospectifs sur l'économie et les marchés, de même que sur leurs futurs rendements, stratégies ou potentiels. Les parts et les actions des Fonds Bridgehouse peuvent être

acquises auprès de courtiers inscrits seulement et ne peuvent pas être acquises directement auprès de Bridgehouse.

L'usage de verbes ou de locutions verbales comme « pouvoir », « devoir », « supposer », « soupçonner », « croire », « planifier », « estimer », « s'attendre à », « avoir l'intention de », « prévoir », ou de toute autre expression verbale similaire, que ceux-ci soient employés au présent, au futur ou au conditionnel, au singulier ou au pluriel, de même que l'usage des noms de la même famille que ces verbes et le terme « objectif », ou leurs synonymes, peuvent tous servir à identifier un énoncé prospectif. Les énoncés prospectifs ne représentent aucune garantie d'un rendement futur. Les énoncés prospectifs impliquant des incertitudes et des risques quant aux facteurs économiques généraux, il est possible que ces prédictions, prévisions, projections ou tout autre énoncé prospectif ne se réalisent pas. Nous vous mettons en garde de vous fier à ces énoncés de manière indue, car des facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou résultats réels diffèrent considérablement de ceux, exprimés ou implicites, ayant servi à formuler tout énoncé prospectif. Avant de prendre toute décision d'investissement, vous êtes invité à envisager avec prudence l'objet de cette mise en garde en même temps que tout autre facteur de décision. S'il y a lieu, veuillez noter que le MSCI n'a pas produit, ni approuvé, ni examiné le présent rapport, ne fournit aucune garantie ou déclaration expresse ou tacite en ce qui concerne tout aspect de ce rapport, et n'accepte enfin aucune responsabilité liée aux données qu'il contient. Vous n'êtes pas autorisé à redistribuer les données du MSCI ou à les utiliser comme base d'autres indices ou produits d'investissement.

Publication : 28 juillet 2026

BRANDES

sur la
PLATEFORME INDÉPENDANTE
BRIDGEHOUSE