

Fonds Desjardins SociéTerre

Actions internationales petite capitalisation



COMMENTAIRE TRIMESTRIEL AU 30 SEPTEMBRE 2023



GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE :

Baillie Gifford

DATE DE CRÉATION :

21 juin 2022

CATÉGORIE CIFSC* :

Actions de PME mondiales

Facteurs ayant contribué au rendement relatif

En tant que gestionnaires actifs de croissance, nous estimons que la performance des portefeuilles est principalement influencée par des facteurs liés aux titres :

- **Bengo4.Com**, la plateforme Web japonaise permettant aux avocats de joindre leurs clients, a contribué au rendement grâce à son service CloudSign, le plus important sur le marché, lancé en 2015 comme premier service de mise sous contrat électronique au Japon.
- **Chroma Ate**, une entreprise taïwanaise fabricant des équipements pour tester les composants électroniques, a continué de tirer profit de la demande croissante pour les véhicules électriques dans les pays émergents et de l'adoption croissante de nouvelles technologies, comme la 5G et l'intelligence artificielle.
- **Nayax**, la société israélienne de paiements, a déclaré une forte croissance de ses revenus de 36 % pour le trimestre s'étant terminé en juin. Elle prévoit croître à un rythme similaire au cours de l'année grâce à plusieurs initiatives de croissance : elle prévoit étendre dans des marchés verticaux adjacents, comme la recharge de véhicules électriques et le commerce de détail présent.

Facteurs ayant nui au rendement relatif

- **Addtech** est un acquéreur suédois de série de sociétés d'ingénierie nichées, profitables et en croissance. Récemment, le marché a peut-être été distrait par une croissance relativement plus lente, après l'année dernière où les ventes et la croissance des bénéficiaires ont été

* CIFSC réfère à Canadian Investment Funds Standards Committee. Le CIFSC a pour mandat de normaliser la classification des fonds d'investissement au Canada. <http://www.cifsc.org/>.

Les informations fournies dans ce document sont présentées à des fins d'illustration et de discussion seulement. Elles ne devraient pas être considérées comme des conseils d'investissement ou des recommandations d'achat ou de vente de titres, ou des recommandations de stratégies de placement particulières. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. L'information se veut générale et destinée à illustrer et à présenter des exemples relatifs aux capacités de gestion du gestionnaire de portefeuille cité dans ce document. Toutes les perspectives, observations et opinions sont sujettes à des changements sans préavis. Les informations présentées sur le contexte de marché et la stratégie représentent un sommaire des observations du gestionnaire de portefeuille cité à l'égard des marchés dans leur ensemble et de sa stratégie à la date indiquée. Différentes perspectives peuvent être exprimées basées sur des styles de gestion, des objectifs, des opinions ou des philosophies différents. En aucun cas ce document ne peut être reproduit, en tout ou en partie, sans avoir obtenu la permission écrite du gestionnaire de portefeuille cité.

Les Fonds Desjardins ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur. Un placement dans un organisme de placement collectif peut donner lieu à des frais de courtage, à des commissions de suivi, à des frais de gestion et à d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les Fonds Desjardins sont offerts par des courtiers inscrits.

Desjardins^{MD}, les marques de commerce comprenant le mot Desjardins et leurs logos sont des marques de commerce de la Fédération des caisses Desjardins du Québec, employées sous licence.

Fonds Desjardins SociéTerre

Actions internationales petite capitalisation



COMMENTAIRE TRIMESTRIEL AU 30 SEPTEMBRE 2023



GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE :

Baillie Gifford

DATE DE CRÉATION :

21 juin 2022

CATÉGORIE CIFSC* :

Actions de PME mondiales

Facteurs ayant nui au rendement relatif (suite)

inhabituellement élevées.

- **Global UniChip** est un concepteur taïwanais de puces. Bien que les résultats récents aient été très bons, le rendement du cours de l'action au cours du dernier trimestre peut être dû à deux facteurs : un ralentissement des titres liés à l'IA et un déclin du côté de TSMC, le plus important client et actionnaire de Global Unichip.
- **Hypoport** aide les courtiers hypothécaires à concilier les prêteurs (banques) et les emprunteurs (acheteurs de maison) en comparant les taux d'intérêt. Bien que les ventes aient diminué de 9 % au dernier trimestre et que la société ait enregistré une perte, nous restons convaincus de l'importance de ce produit.

Changements importants apportés durant la période

Nouveaux achats :

- **Hanatour Services** : **Hanatour** est l'un des premiers fournisseurs sud-coréens de services de paiement de voyage.
Opportunité : Pour des raisons d'ordre historique et culturel (langue, contexte politique, allocation de fin d'année, etc.), le marché international de voyages en Corée du Sud est extrêmement immature par rapport à celui d'autres pays. Hanatour est bien positionné pour profiter de la demande refoulée et de la croissance structurelle. Elle peut aussi numériser le marché coréen des voyages, car au fil du

* CIFSC réfère à Canadian Investment Funds Standards Committee. Le CIFSC a pour mandat de normaliser la classification des fonds d'investissement au Canada. <http://www.cifsc.org/>.

Les informations fournies dans ce document sont présentées à des fins d'illustration et de discussion seulement. Elles ne devraient pas être considérées comme des conseils d'investissement ou des recommandations d'achat ou de vente de titres, ou des recommandations de stratégies de placement particulières. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. L'information se veut générale et destinée à illustrer et à présenter des exemples relatifs aux capacités de gestion du gestionnaire de portefeuille cité dans ce document. Toutes les perspectives, observations et opinions sont sujettes à des changements sans préavis. Les informations présentées sur le contexte de marché et la stratégie représentent un sommaire des observations du gestionnaire de portefeuille cité à l'égard des marchés dans leur ensemble et de sa stratégie à la date indiquée. Différentes perspectives peuvent être exprimées basées sur des styles de gestion, des objectifs, des opinions ou des philosophies différents. En aucun cas ce document ne peut être reproduit, en tout ou en partie, sans avoir obtenu la permission écrite du gestionnaire de portefeuille cité.

Les Fonds Desjardins ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur. Un placement dans un organisme de placement collectif peut donner lieu à des frais de courtage, à des commissions de suivi, à des frais de gestion et à d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les Fonds Desjardins sont offerts par des courtiers inscrits.

Desjardins^{MD}, les marques de commerce comprenant le mot Desjardins et leurs logos sont des marques de commerce de la Fédération des caisses Desjardins du Québec, employées sous licence.

Fonds Desjardins SociéTerre

Actions internationales petite capitalisation



COMMENTAIRE TRIMESTRIEL AU 30 SEPTEMBRE 2023



GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE :

Baillie Gifford

DATE DE CRÉATION :

21 juin 2022

CATÉGORIE CIFSC* :

Actions de PME mondiales

Changements importants apportés durant la période (suite)

temps, des investissements dans son appli numérique peuvent lui permettre de bâtir un deuxième grand pôle, comme un centre de voyages en ligne semblable à Booking.com ou TripAdvisor aux États-Unis.

Avantage : l'entreprise possède un avantage d'échelle important et un positionnement de premier plan. Ils peuvent ainsi obtenir des stocks supérieurs dans les compagnies aériennes, les hôtels et les compagnies d'expérience.

Évolutivité : Les marges devraient s'améliorer considérablement à partir de maintenant puisque les diverses mesures de prise en charge mises en place pendant la pandémie s'étendront aux activités de l'entreprise.

Alignement : Entreprise très solidaire qui a contribué à recueillir des fonds pendant la pandémie et a confié à l'actuelle directrice générale, Mi Sun Song, les compétences nécessaires pour son poste de chef de la direction. Cette dernière est la principale cause du virage, avec les changements importants apportés pendant la pandémie, et elle a entraîné des investissements importants dans la numérisation de l'entreprise.

Durabilité : un élément plus faible. On peut dire que le concept de vacances forfaitaires est plus efficace que le voyage en solo, mais il y a encore des doutes évidents sur les conséquences environnementales et sociales du voyage / tourisme.

* CIFSC réfère à Canadian Investment Funds Standards Committee. Le CIFSC a pour mandat de normaliser la classification des fonds d'investissement au Canada. <http://www.cifsc.org/>.

Les informations fournies dans ce document sont présentées à des fins d'illustration et de discussion seulement. Elles ne devraient pas être considérées comme des conseils d'investissement ou des recommandations d'achat ou de vente de titres, ou des recommandations de stratégies de placement particulières. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. L'information se veut générale et destinée à illustrer et à présenter des exemples relatifs aux capacités de gestion du gestionnaire de portefeuille cité dans ce document. Toutes les perspectives, observations et opinions sont sujettes à des changements sans préavis. Les informations présentées sur le contexte de marché et la stratégie représentent un sommaire des observations du gestionnaire de portefeuille cité à l'égard des marchés dans leur ensemble et de sa stratégie à la date indiquée. Différentes perspectives peuvent être exprimées basées sur des styles de gestion, des objectifs, des opinions ou des philosophies différents. En aucun cas ce document ne peut être reproduit, en tout ou en partie, sans avoir obtenu la permission écrite du gestionnaire de portefeuille cité.

Les Fonds Desjardins ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur. Un placement dans un organisme de placement collectif peut donner lieu à des frais de courtage, à des commissions de suivi, à des frais de gestion et à d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les Fonds Desjardins sont offerts par des courtiers inscrits.

Desjardins^{MD}, les marques de commerce comprenant le mot Desjardins et leurs logos sont des marques de commerce de la Fédération des caisses Desjardins du Québec, employées sous licence.

Fonds Desjardins SociéTerre

Actions internationales petite capitalisation



COMMENTAIRE TRIMESTRIEL AU 30 SEPTEMBRE 2023



GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE :

Baillie Gifford

DATE DE CRÉATION :

21 juin 2022

CATÉGORIE CIFSC* :

Actions de PME mondiales

Changements importants apportés durant la période (suite)

Aperçu : Dans les marchés développés, le marché des voyages, dont l'envergure n'est pas au maximum, a été grandement perturbé par la concurrence numérique. Les faits saillants portent sur les différences structurelles, concurrentielles et culturelles en Corée du Sud, qui font d'elle un fournisseur important et novateur de services de vacances. Ces perspectives sont combinées à notre alignement sur la vision du chef de la direction, et à une évaluation probante après plusieurs années de problèmes liés à la pandémie.

→ CellSource Co., Ltd.: **Cellsource** est une société de médecine régénérative japonaise qui développe des thérapies à base de cellules pour traiter des maladies comme l'arthrose.

Opportunité : Cellsource offre un traitement novateur pour l'arthrose au Japon, un pays estimé à 8 à 10 millions de personnes atteintes. Ce traitement, d'une durée de 12 à 18 mois, stimule la régénération musculaire et est perçu comme une solution moins lourde que les injections d'acide hyaluronique hebdomadaires largement utilisées. Il s'agit aussi d'applications pour d'autres problèmes médicaux, comme l'infertilité et les blessures sportives, ce qui donne un grand marché à Cellsource.

Avantage : Cellsource est le plus important joueur de l'industrie et accroît sa capacité de près de 10 fois, ce qui améliorerait sa position actuelle. De plus, avoir un processus de fabrication breveté pour son produit final, sous forme de poudre (lyophilisée), signifie que les barrières pour les nouveaux joueurs et les joueurs existants sont assez

* CIFSC réfère à Canadian Investment Funds Standards Committee. Le CIFSC a pour mandat de normaliser la classification des fonds d'investissement au Canada. <http://www.cifsc.org/>.

Les informations fournies dans ce document sont présentées à des fins d'illustration et de discussion seulement. Elles ne devraient pas être considérées comme des conseils d'investissement ou des recommandations d'achat ou de vente de titres, ou des recommandations de stratégies de placement particulières. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. L'information se veut générale et destinée à illustrer et à présenter des exemples relatifs aux capacités de gestion du gestionnaire de portefeuille cité dans ce document. Toutes les perspectives, observations et opinions sont sujettes à des changements sans préavis. Les informations présentées sur le contexte de marché et la stratégie représentent un sommaire des observations du gestionnaire de portefeuille cité à l'égard des marchés dans leur ensemble et de sa stratégie à la date indiquée. Différentes perspectives peuvent être exprimées basées sur des styles de gestion, des objectifs, des opinions ou des philosophies différents. En aucun cas ce document ne peut être reproduit, en tout ou en partie, sans avoir obtenu la permission écrite du gestionnaire de portefeuille cité.

Les Fonds Desjardins ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur. Un placement dans un organisme de placement collectif peut donner lieu à des frais de courtage, à des commissions de suivi, à des frais de gestion et à d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les Fonds Desjardins sont offerts par des courtiers inscrits.

Desjardins^{MD}, les marques de commerce comprenant le mot Desjardins et leurs logos sont des marques de commerce de la Fédération des caisses Desjardins du Québec, employées sous licence.

Fonds Desjardins SociéTerre

Actions internationales petite capitalisation



COMMENTAIRE TRIMESTRIEL AU 30 SEPTEMBRE 2023



GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE :

Baillie Gifford

DATE DE CRÉATION :

21 juin 2022

CATÉGORIE CIFSC* :

Actions de PME mondiales

Changements importants apportés durant la période (suite)

élevées s'ils veulent reproduire le modèle d'affaires de Cellsource.

Évolutivité : Il s'agit essentiellement d'une entreprise manufacturière où la croissance rapide des ventes devrait normalement entraîner une expansion importante des marges. L'expansion prochaine de sa capacité, où l'entreprise cherche à augmenter sa capacité de production de 10 fois, devrait favoriser les marges et les rendements à long terme.

Alignement : La gestion de Cellsource est assurée par ses deux cofondateurs, qui détiennent ensemble près de 60 % de l'entreprise, ce qui assure un alignement fort.

Durabilité : Par son traitement, Cellsource propose une solution de rechange viable à un trouble médical où la chirurgie est la seule option possible. En améliorant la qualité de vie des gens, à un certain niveau, Cellsource contribue à une société plus saine au Japon et dans certains cas, ce qui peut même permettre aux patients de retourner au travail et ainsi améliorer la productivité globale.

Aperçu : Le marché est actuellement axé uniquement sur les occasions actuelles en matière d'arthrose, mais nous pensons que la direction a des ambitions d'étendre dans d'autres domaines et compte tenu de la modulation du modèle d'affaires, une telle expansion demanderait peu de capitaux. Nous pensons que l'entreprise pourrait être beaucoup plus importante que ce qu'elle est actuellement considérant ces différentes avenues de croissance.

* CIFSC réfère à Canadian Investment Funds Standards Committee. Le CIFSC a pour mandat de normaliser la classification des fonds d'investissement au Canada. <http://www.cifsc.org/>.

Les informations fournies dans ce document sont présentées à des fins d'illustration et de discussion seulement. Elles ne devraient pas être considérées comme des conseils d'investissement ou des recommandations d'achat ou de vente de titres, ou des recommandations de stratégies de placement particulières. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. L'information se veut générale et destinée à illustrer et à présenter des exemples relatifs aux capacités de gestion du gestionnaire de portefeuille cité dans ce document. Toutes les perspectives, observations et opinions sont sujettes à des changements sans préavis. Les informations présentées sur le contexte de marché et la stratégie représentent un sommaire des observations du gestionnaire de portefeuille cité à l'égard des marchés dans leur ensemble et de sa stratégie à la date indiquée. Différentes perspectives peuvent être exprimées basées sur des styles de gestion, des objectifs, des opinions ou des philosophies différents. En aucun cas ce document ne peut être reproduit, en tout ou en partie, sans avoir obtenu la permission écrite du gestionnaire de portefeuille cité.

Les Fonds Desjardins ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur. Un placement dans un organisme de placement collectif peut donner lieu à des frais de courtage, à des commissions de suivi, à des frais de gestion et à d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les Fonds Desjardins sont offerts par des courtiers inscrits.

Desjardins^{MD}, les marques de commerce comprenant le mot Desjardins et leurs logos sont des marques de commerce de la Fédération des caisses Desjardins du Québec, employées sous licence.

Fonds Desjardins SociéTerre

Actions internationales petite capitalisation



COMMENTAIRE TRIMESTRIEL AU 30 SEPTEMBRE 2023



GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE :

Baillie Gifford

DATE DE CRÉATION :

21 juin 2022

CATÉGORIE CIFSC* :

Actions de PME mondiales

Changements importants apportés durant la période (suite)

Ventes réalisées :

- **Naked Wines** : Nous avons vendu votre position dans **Naked Wines**, un détaillant de vin en ligne. Malgré l'adoption d'un modèle d'affaires par abonnement au fil des ans, l'histoire récente de l'entreprise s'est démarquée par certaines erreurs dans la recherche d'une croissance rapide. Cela a été au détriment de leur base de coûts et de leur niveau d'inventaire, de même que des difficultés à recruter et à retenir les nouveaux clients dans leur communauté récurrents « d'anges ». Nous pensons également que le cas d'alignement de notre investissement s'est affaibli, que ce soit par la direction ou par le conseil d'administration, après une période difficile. Bien que nous admirions toujours l'entreprise et son désir de favoriser un marché du vin direct aux consommateurs, nous avons choisi de redistribuer ces capitaux ailleurs.
- **CleanSpace Hldgs** : **CleanSpace** fabrique des équipements respiratoires innovants, extrêmement performants, sécuritaires et plus écologiques que les produits traditionnels de soins de santé et d'applications industrielles.

Opportunité : Même si le produit avait connu une reconnaissance commerciale et un succès prometteur au cours de la période pendant laquelle nous l'avons détenu, par des erreurs opérationnelles et une mauvaise chance de réussite en lien avec le « timing », le produit a eu des difficultés à atteindre le taux de pénétration que nous espérions pour le secteur des soins de santé. Depuis, l'entreprise se concentre

* CIFSC réfère à Canadian Investment Funds Standards Committee. Le CIFSC a pour mandat de normaliser la classification des fonds d'investissement au Canada. <http://www.cifsc.org/>.

Les informations fournies dans ce document sont présentées à des fins d'illustration et de discussion seulement. Elles ne devraient pas être considérées comme des conseils d'investissement ou des recommandations d'achat ou de vente de titres, ou des recommandations de stratégies de placement particulières. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. L'information se veut générale et destinée à illustrer et à présenter des exemples relatifs aux capacités de gestion du gestionnaire de portefeuille cité dans ce document. Toutes les perspectives, observations et opinions sont sujettes à des changements sans préavis. Les informations présentées sur le contexte de marché et la stratégie représentent un sommaire des observations du gestionnaire de portefeuille cité à l'égard des marchés dans leur ensemble et de sa stratégie à la date indiquée. Différentes perspectives peuvent être exprimées basées sur des styles de gestion, des objectifs, des opinions ou des philosophies différents. En aucun cas ce document ne peut être reproduit, en tout ou en partie, sans avoir obtenu la permission écrite du gestionnaire de portefeuille cité.

Les Fonds Desjardins ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur. Un placement dans un organisme de placement collectif peut donner lieu à des frais de courtage, à des commissions de suivi, à des frais de gestion et à d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les Fonds Desjardins sont offerts par des courtiers inscrits.

Desjardins^{MD}, les marques de commerce comprenant le mot Desjardins et leurs logos sont des marques de commerce de la Fédération des caisses Desjardins du Québec, employées sous licence.

Fonds Desjardins SociéTerre

Actions internationales petite capitalisation



COMMENTAIRE TRIMESTRIEL AU 30 SEPTEMBRE 2023



GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE :

Baillie Gifford

DATE DE CRÉATION :

21 juin 2022

CATÉGORIE CIFSC* :

Actions de PME mondiales

Changements importants apportés durant la période (suite)

sur son segment industriel, qui selon nous, offre une marge de manœuvre et une rentabilité plus faibles.

Alignement : Le PDG, que nous avons trouvé être impressionnant avec plus de deux décennies d'expérience dans les technologies médicales B2B et qui occupait depuis longtemps un poste au sein de CleanSpace en tant que responsable de la commercialisation de ces technologies, a aussi récemment quitté.

Sachant que parallèlement à ces changements, des besoins futurs en financement sont probables, nous avons décidé de vendre notre petite participation restante et de faire de la place pour d'autres idées à plus forte conviction.

- Colopl Inc : **Colopl** est une société de jeux vidéo japonaise qui se spécialise dans le développement et l'édition de jeux mobiles. Depuis sa création en 2008, l'entreprise propose une vaste gamme de jeux sur iOS et Android. Notre enthousiasme initial pour le cas d'investissement Colopl s'appuyait sur les investissements précoces de la direction dans les technologies de réalité virtuelle. Cependant, le progrès n'est pas suffisant pour justifier le maintien du positionnement. Nous avons aussi été déçus du manque de lancements de nouveaux jeux. La société continue de se fier aux jeux historiques pour ses ventes et ses profits. Nous avons donc vendu cette position.

* CIFSC réfère à Canadian Investment Funds Standards Committee. Le CIFSC a pour mandat de normaliser la classification des fonds d'investissement au Canada. <http://www.cifsc.org/>.

Les informations fournies dans ce document sont présentées à des fins d'illustration et de discussion seulement. Elles ne devraient pas être considérées comme des conseils d'investissement ou des recommandations d'achat ou de vente de titres, ou des recommandations de stratégies de placement particulières. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. L'information se veut générale et destinée à illustrer et à présenter des exemples relatifs aux capacités de gestion du gestionnaire de portefeuille cité dans ce document. Toutes les perspectives, observations et opinions sont sujettes à des changements sans préavis. Les informations présentées sur le contexte de marché et la stratégie représentent un sommaire des observations du gestionnaire de portefeuille cité à l'égard des marchés dans leur ensemble et de sa stratégie à la date indiquée. Différentes perspectives peuvent être exprimées basées sur des styles de gestion, des objectifs, des opinions ou des philosophies différents. En aucun cas ce document ne peut être reproduit, en tout ou en partie, sans avoir obtenu la permission écrite du gestionnaire de portefeuille cité.

Les Fonds Desjardins ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur. Un placement dans un organisme de placement collectif peut donner lieu à des frais de courtage, à des commissions de suivi, à des frais de gestion et à d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les Fonds Desjardins sont offerts par des courtiers inscrits.

Desjardins^{MD}, les marques de commerce comprenant le mot Desjardins et leurs logos sont des marques de commerce de la Fédération des caisses Desjardins du Québec, employées sous licence.