

**James Thomson**

Gestionnaire de portefeuille

Fonds	ÀJ 2025	T4 2025	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds de croissance mondiale Starlight, série F	5,8 %	-2,3 %	5,8 %	16,4 %	6,5 %	10,2 %

Source : Starlight Capital, au 31 décembre 2025.

## Sommaire du rendement

- Au cours du quatrième trimestre 2025, le Fonds de croissance mondiale Starlight, série F (le Fonds) a enregistré un rendement de -2,3 %. Depuis le début de l'année, le Fonds est en hausse de 5,8 %.
- Les secteurs de la santé, des services financiers et des services de communication ont constitué les principaux contributeurs au rendement du Fonds au cours du trimestre, ce qui a été compensé par un recul des secteurs des technologies de l'information, des produits industriels et des matériaux.
- Dans un monde où la croissance est difficile à trouver, les investisseurs se ruent sur les quelques entreprises technologiques qui en génèrent. Mais 2026 devrait voir une diversification, à mesure que l'assouplissement des taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine (Fed) se répercute sur l'économie traditionnelle, que les baisses de taux attendues stimulent l'optimisme, que le marché immobilier s'améliore, que les prix du pétrole restent à des niveaux historiquement bas et que des mesures de relance budgétaire sont annoncées.

Le marché a privilégié les actions « de valeur » (celles qui semblent sous-évaluées) et les entreprises qui ont tiré profit d'une reprise surprise de leurs bénéfices en 2025 : les banques, les matières premières et les services publics ont connu une année exceptionnelle après une décennie perdue. Comme toujours, nous avons évité ces secteurs en raison de la croissance imprévisible de leurs bénéfices, de leur dépendance à l'égard de facteurs externes, tels que les taux d'intérêt, et de leur forte réglementation. Notre concentration sur les marchés développés, en particulier aux États-Unis, a constitué un frein relatif, certains marchés émergents plus dynamiques ayant enregistré des gains exceptionnels. Le marché sud-coréen, par exemple, a progressé de plus de 80 % (en livres sterling) au cours de l'année. Même aux États-Unis, les contributeurs positifs se sont concentrés de manière très étroite sur le thème de l'intelligence artificielle (IA). Une statistique révélatrice est que l'indice S&P 500 a progressé de près de 18 % en dollars en 2025, mais que la médiane des actions n'a gagné que 5,9 %. Les actions technologiques gigantesques ont fortement faussé les chiffres.

Après trois années de concentration des marchés, les arguments en faveur d'un élargissement des rendements au-delà des « Sept magnifiques » commencent à se dessiner. Les Sept magnifiques ont atteint un niveau record de 36 % de l'indice S&P 500, les investisseurs poursuivant leur course effrénée vers l'IA. Nous détenons certaines actions clés dans le domaine de l'IA depuis sept à dix ans, notamment le concepteur de puces **Nvidia**, le vendeur de connecteurs et de capteurs **Amphenol**, le géant de l'IA et de la recherche **Alphabet** et la société d'outils numériques **Microsoft**. Nous continuons à prendre des bénéfices et à utiliser leur force pour diversifier notre portefeuille, car nous voyons un danger rôder dans l'indice en raison de cette hyperconcentration. Nous ne prétendons pas que la soi-disant « bulle » de l'IA est sur le point d'éclater, mais en tant que fonds actif, nous voulons maintenir l'équilibre et la diversité. Nous croyons que cela nous aidera à surmonter les revers et les tempêtes, tout en continuant à participer à un environnement macroéconomique qui semble sain et où la croissance américaine, en particulier, s'accélère.

Dans un monde où la croissance est difficile à trouver, les investisseurs se ruent sur les quelques entreprises technologiques qui en génèrent. Mais 2026 devrait voir une diversification, à mesure que l'assouplissement des taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine (Fed) se répercute sur l'économie traditionnelle, que les baisses de taux attendues stimulent l'optimisme, que le marché immobilier s'améliore, que les prix du pétrole restent à des niveaux historiquement bas et que des mesures de relance budgétaire sont annoncées. Nous pensons qu'un marché baissier reste improbable. Historiquement, ce sont les pertes d'emplois et les hausses de taux qui déclenchent les

marchés baissiers. Aucun de ces deux facteurs n'est en vue. Mais un choc exogène serait douloureux et entraînerait probablement une correction à court terme en raison du positionnement prolongé des investisseurs dans certaines des grandes entreprises technologiques et d'IA gagnantes.

Cinq principaux contributeurs au T4 2025			Cinq principaux détracteurs au T4 2025		
Action	Contribution au rendement	Pondération moyenne	Action	Contribution au rendement	Pondération moyenne
ALPHABET INC - CATÉGORIE C	3,2 %	0,7 %	ARM HOLDINGS PLC-ADR	0,9 %	-0,5 %
INTUITIVE SURGICAL INC	2,0 %	0,4 %	RIGHTMOVE PLC	1,2 %	-0,4 %
AMPHENOL CORP - CATÉGORIE A	3,6 %	0,3 %	SERVICENOW INC	1,6 %	-0,3 %
PARKER HANNIFIN CORP	1,5 %	0,2 %	THALES SA	1,9 %	-0,3 %
NEXT PLC	2,1 %	0,2 %	ROYAL CARIBBEAN CRUISES	1,6 %	-0,3 %

Source : Starlight Capital et Bloomberg Finance L.P. Au 31 décembre 2025.

Secteur	Pondération dans le portefeuille (%)	Variation trimestrielle (%)
Finance	11,6 %	1,7 %
Services de communication	6,6 %	0,6 %
Technologies de l'information	19,5 %	-0,7 %
Biens de consommation de base	6,1 %	-0,9 %
Consommation discrétionnaire	15,8 %	-1,1 %

Source : Starlight Capital et Bloomberg Finance L.P. Au 31 décembre 2025. Ne comprend pas la trésorerie et les équivalents de trésorerie.

## Activité dans le portefeuille

**KKR (achat) :** Les fonds de capital-investissement cotés en bourse ont subi un revers rare, les investisseurs craignant que les récentes défaillances du marché privé ne soient symptomatiques de défaillances systémiques plus générales. KKR n'avait aucune exposition aux deux sociétés financées par des fonds privés dont la faillite a fait la une des journaux : elle considère qu'il s'agit d'échecs très spécifiques à ces sociétés plutôt que d'une preuve de risques systémiques. Il convient de rappeler qu'il existe différentes générations dans les stratégies de capital-investissement cotées en bourse et qu'une baisse de la valeur d'une génération spécifique n'affecte pas toutes les générations, le risque de retrait étant limité à moins de 5 % des actifs. Les marchés publics n'offrent plus de diversification et le nombre d'introductions en bourse est en chute libre. Nous sommes à l'aube d'une opportunité massive de déploiement de capitaux pour la révolution industrielle de l'IA et le cycle d'investissement technologique. La plupart des investisseurs institutionnels ont une exposition d'environ 10 % aux marchés privés et nous estimons que la demande de capital-investissement pourrait bénéficier considérablement de l'accès à cette classe d'actifs par les investisseurs particuliers et les investisseurs retraités.

**ARM (achat) :** ARM est un fournisseur de propriété intellectuelle pour l'industrie des puces électroniques et nous considérons qu'il s'agit d'un moyen utile de diversifier notre exposition à l'IA. Tous les téléphones portables et tablettes fonctionnent avec la technologie ARM ; l'entreprise perçoit une redevance pour chaque puce vendue. Historiquement, il s'agit d'une activité à faible intensité capitalistique, mais cela est en train de changer, car l'entreprise souhaite commencer à produire ses propres puces, ce qui ferait passer le prix de vente moyen de chaque puce pour téléphone portable de 1 à 30 dollars et celui de chaque puce pour centre de données de 15 à 1 000 dollars. Les sociétés à très grande échelle souhaitent fabriquer leurs propres puces pour des charges de travail personnalisées qui ne changent pas. ARM travaillerait déjà avec Meta pour produire une puce personnalisée pour cette entreprise.

**McDonald's (vente) :** Malgré les tentatives visant à reconquérir la clientèle à faibles revenus grâce à des baisses de prix et à la rénovation des restaurants, les récentes innovations en matière de produits et d'exploitation ne portent pas leurs fruits. Lorsque les subventions accordées par l'entreprise cotée en bourse prendront fin, les franchisés pourraient augmenter leurs prix, ce qui compromettrait cette stratégie. La résilience de l'argumentaire d'investissement dans une économie fragile/en reprise a été mise à mal, laissant une récession pure et simple comme seul environnement dans lequel il semble probable de gagner des parts de marché.

**Mondelez (vente) :** Les récentes flambées du prix du cacao ont fait dérailler l'argumentaire d'investissement et éclipsé les caractéristiques de base de cette participation « à l'épreuve des intempéries ». Malgré la confiance dans le maintien de la demande malgré les défis posés par les médicaments amaigrissants et la baisse du revenu disponible des consommateurs à faibles revenus, les investisseurs ont du mal à dissiper leurs inquiétudes quant à l'impact sur les marges et les prix facturés aux consommateurs en raison de la volatilité des coûts des produits (en particulier le prix du cacao).

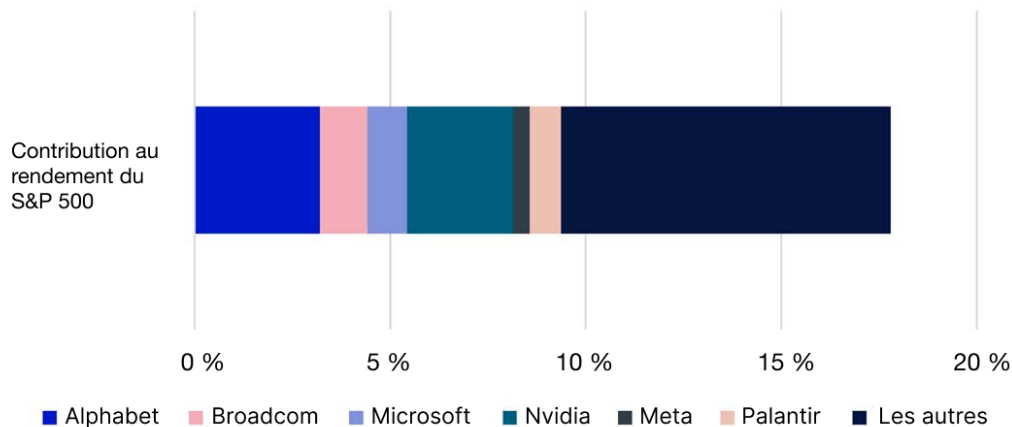
**Nvidia (réduction) :** Nous avons réduit notre position lors de la forte hausse du cours de l'action fin octobre afin de gérer la taille de notre position et de maintenir l'équilibre et la diversité au sein du thème de l'IA.

**Amphenol (réduction) :** Nous avons réduit notre position à la suite de la forte hausse du cours de l'action de ce fournisseur de composants pour centres de données.

Cette année a été marquée par des hauts et des bas : l'année de Trump, des droits de douane, de l'IA et de la cryptomania... rien d'autre n'avait vraiment d'importance. Seules six actions ont contribué à plus de la moitié des rendements du S&P 500. Si l'on examine les indices couvrant l'ensemble du marché, comme l'indice S&P 1500, la moitié des actions qui le composent ont enregistré un rendement négatif. L'Europe a finalement dégagé de bons rendements au niveau des indices, même si, sans les banques et les valeurs de défense, le marché européen aurait été négatif. Les gestionnaires de fonds actifs détestent les marchés concentrés sur les actions les plus pondérées, car nous souhaitons rarement suivre les positions importantes sur une seule action, préférant une approche plus large et équilibrée afin d'atténuer les risques potentiels liés à certaines actions. Mais en 2025, soit vous étiez en vogue, soit vous ne l'étiez vraiment pas.

Nous avons eu du mal à suivre le rythme cette année, malgré les performances exceptionnelles de certaines positions telles que Nvidia, Alphabet, Amphenol, le détaillant britannique **Next** et la plateforme de commerce électronique canadienne **Shopify**. Toutes ces actions ont progressé de 39 % à 96 % en dollars en 2025 (entre 29 % et 3 % en livres sterling). Alors que nous avons prudemment pris des bénéfices sur certaines de ces positions au cours de l'année, le marché a voulu les pousser encore plus haut, la dynamique et la crainte obsessionnelle de manquer à l'appel (COMA) battant leur plein.

## 6 actions sont responsables de la moitié du rendement de l'indice S&P 500



Source : FactSet ; les données utilisent les pondérations moyennes des actions sur l'année multipliées par le rendement total des actions en \$US pour 2025.

**Lorsque vous investissez, votre capital est exposé à des risques et vous pourriez perdre tout ou partie de votre investissement. Les rendements passés ne garantissent pas les rendements futurs.**

En réalité, il est difficile de savoir qui seront les véritables gagnants en 2026. La clé réside dans la constitution d'un portefeuille diversifié composé d'excellentes actions issues de différents secteurs et bénéficiant de différents moteurs de demande à travers le monde, soit nos meilleures idées. Cela nous offre de nombreuses occasions. Je ne sais simplement pas lesquels marqueront.

Si vous vous préparez à affronter des marchés tumultueux, vous pourrez les surmonter. Je crois que l'avenir à long terme s'annonce prometteur et qu'il est risqué d'essayer d'anticiper le marché, car les meilleurs rendements surviennent souvent quand on s'y attend le moins.

## Gestion d'investissement

✦ **RATHBONES** Le Fonds de croissance mondiale Starlight est sous-conseillé par Rathbones Investment Management Limited.



**James Thomson**

Gestionnaire de portefeuille



**Sammy Dow**

Gestionnaire de portefeuille

## Gestion d'investissement

Starlight Capital est une société canadienne indépendante de gestion d'actifs qui gère plus d'un milliard \$ d'actifs. Nous gérons des investissements privés et publics diversifiés à l'échelle mondiale et nord-américaine dans des catégories d'actifs traditionnelles et alternatives, y compris l'immobilier, les infrastructures et le capital-investissement. Notre objectif est d'offrir aux investisseurs un rendement total ajusté au risque supérieur grâce à une méthode d'investissement rigoureuse axée sur les entreprises. Starlight Capital est une filiale à 100% de Starlight Investments. Starlight Investments est un leader mondial de l'investissement immobilier et de la gestion d'actifs, avec plus de 375 employés et 30 milliards \$ d'actifs sous gestion. Cette société privée est propriétaire, développeur et gestionnaire d'actifs de plus de 70 000 appartements multi-résidentiels et de plus de 7 millions de pieds carrés d'espace commercial. Pour en savoir plus, consultez le site [www.starlightcapital.com](http://www.starlightcapital.com) et rejoignez-nous sur LinkedIn à l'adresse [www.linkedin.com/company/starlightcapital/](https://www.linkedin.com/company/starlightcapital/).

## Investissez avec nous

Pour plus d'informations sur nos solutions d'investissement, consultez le site [starlightcapital.com](http://starlightcapital.com) or adressez-vous à notre équipe de vente.

**Pour plus d'informations, veuillez consulter le site [StarlightCapital.com](http://StarlightCapital.com)**

### Déni de responsabilité important.

Les opinions exprimées dans cette mise à jour sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en fonction des conditions du marché ou d'autres conditions et sont à jour au 31 décembre 2025. Bien que tout le matériel soit considéré comme fiable, l'exactitude et l'exhaustivité ne peuvent être garanties.

Certaines déclarations contenues dans le présent document sont de nature prospective. Les énoncés prospectifs (« EP ») sont des déclarations de nature prévisionnelle, qui dépendent d'événements ou de conditions futurs ou qui s'y réfèrent, ou qui contiennent des termes tels que « peut », « sera », « devrait », « pourrait », « s'attendre à », « anticiper », « avoir l'intention de », « planifier », « croire » ou « estimer », ou d'autres expressions similaires. Les déclarations qui se réfèrent à l'avenir ou qui comprennent autre chose que des informations historiques sont soumises à des risques et à des incertitudes, et les résultats, actions ou événements réels pourraient différer matériellement de ceux présentés dans les EP. Les EP ne sont pas des garanties de rendements futurs et sont, par nature, basés sur de nombreuses hypothèses. Bien que les EP contenus dans le présent document soient fondées sur ce que le gestionnaire de portefeuille considère comme des hypothèses raisonnables, ni Starlight Capital ni le gestionnaire de portefeuille ne peuvent garantir que les résultats réels seront conformes à ces EP. Le lecteur est prié d'examiner attentivement les prévisions financières et de ne pas s'y fier indûment. Sauf si la loi applicable l'exige, il n'y a aucune intention ou obligation de mettre à jour ou de réviser les EP, que ce soit à la suite de nouvelles informations, d'événements futurs ou autres, et cette intention ou obligation est expressément rejetée. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et les rendements passés peuvent ne pas se reproduire.

Le contenu de ce document (y compris les faits, les points de vue, les opinions, les recommandations, les descriptions ou les références à des produits ou à des titres) ne doit pas être utilisé ou interprété comme un conseil en investissement, comme une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat, ou comme une approbation, une recommandation ou un parrainage d'une entité ou d'un titre cité. Bien que nous nous efforcions d'en garantir l'exactitude et l'exhaustivité, nous n'assumons aucune responsabilité quant à leur utilisation. Les investissements dans les fonds communs de placement peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire les documents d'offre avant d'investir. Les investisseurs devraient consulter leurs conseillers avant d'investir.

Starlight, Starlight Investments, Starlight Capital et tous les autres logos Starlight sont des marques déposées de Starlight Group Property Holdings Inc.

### Starlight Capital

1400-3280 rue Bloor Ouesta  
Toronto, Ontario, Canada M8X 2X3  
[info@starlightcapital.com](mailto:info@starlightcapital.com)  
1-833-752-4683  
[Starlightcapital.com](http://Starlightcapital.com)

**Starlight**™ **CAPITAL**  
Placements ciblés