

Fonds	T4 2023	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création*
Fonds de croissance mondiale Starlight, série F*	10,4 %	20,5 %	1,6 %	11,3 %	11,1 %	8,9 %

Date de création : 1<sup>er</sup> août 2003 (série F). Anciennement Fonds mondial de croissance Stone, renommé le 21 juin 2023.  
Source : Starlight Capital, au 31 décembre 2023.

### Résumé du rendement



**Au quatrième trimestre, le fonds a généré un rendement total de 10,4 %, ce qui porte le rendement total pour 2023 à 20,5 %, soit un rendement de premier quartile<sup>1</sup>.**

Les pessimistes ont connu une année difficile. La croissance était plus forte, l'inflation plus faible et l'annonce d'une récession imminente avait été retardée, voire totalement dissipée. Cependant, peu d'investisseurs ont partagé cette bonne humeur ou, en fait, ont eu envie de devenir plus optimistes. La volatilité boursière n'a fait que renforcer des opinions bien ancrées. Chaque hausse des marchés a convaincu les investisseurs que les évaluations étaient désormais définitivement trop élevées. Et chaque baisse confirmait l'arrivée d'une récession pour certains investisseurs.

L'année n'a pas été facile. Seules 28 % des actions de l'indice S&P 500 ont surperformé, soit le pourcentage le plus bas jamais enregistré. Toutefois, les vagues de titres négatifs annonçant une morosité sans fin étaient également erronées. Nous n'avons jamais voulu prédire la direction des marchés (c'est trop difficile), et nous avons donc continué à détenir des actions de croissance qui profitent réellement d'un monde où la croissance est difficile à trouver.

Nos positions aux États-Unis et en Europe, dans des sociétés à forte croissance des bénéfices, à flux de trésorerie disponible élevé après déduction des dépenses de trésorerie, à rendement attrayant des capitaux propres et à forte revalorisation des bénéfices ont été les principaux facteurs de la surperformance de notre fonds l'année dernière.

Nos « sept magnifiques » ont surperformé de manière importante – **Nvidia, Apple, Amazon, Microsoft et Google**. nous ne détenons ni Tesla ni Meta. En tête de peloton, bien sûr, le concepteur de puces

informatiques à haute performance Nvidia, qui reste un titre important bien que nous ayons pris quelques bénéfices. Cependant, je suis heureux de constater que d'autres titres, en dehors de ce groupe parfois décrié de valeurs vedettes, ont également apporté une contribution significative.

Il s'agit notamment de titres comme la société **Intuit**, spécialisée dans la préparation des déclarations d'impôts et Quickbooks, la société **Costco**, spécialisée dans la vente d'entrepôts par adhésion, et **Partners Group**, spécialiste des marchés privés. La société **ASML**, chef de file dans le domaine de l'équipement de semi-conducteurs, a également enregistré des rendements supérieurs, malgré les restrictions à l'exportation de ses produits vers la Chine. J'espère qu'un sac Birkin se trouvait sous votre sapin de Noël, car **Hermès** a été un autre grand gagnant. Passant des articles de luxe les plus chers aux matières premières les moins chères du monde (roches concassées et graviers), notre seule action de type matières premières, **Martin Marietta**, l'un des plus grands fournisseurs d'agrégats des États-Unis, continue de tirer avantage de sa dynamique concurrentielle et tarifaire unique.

Par conséquent, un éventail attrayant d'industries, de moteurs de la demande et de modèles d'entreprise différents a entraîné une surperformance en dehors des noms attendus dans nos cinq titres les plus importants.

Le gestionnaire d'actifs **Charles Schwab**, qui a été pris dans la crise bancaire régionale américaine, a été l'un des titres les moins performants de l'année. En

<sup>1</sup> Source : Starlight Capital et Morningstar. \$CA. Rendements des investissements au 31 déc. 2023. Catégorie : Actions mondiales au 31 déc. 2023. Indice : Morningstar Gbl GR \$CA au 31 déc. 2023. Données les plus à jour au 1<sup>er</sup> août 2003. Les périodes supérieures à un an sont annualisées.

effet, une grande partie de ses revenus provient des comptes en espèces qui se sont rapidement évaporés, les clients ayant redéployé ces liquidités dans des fonds du marché monétaire pour profiter de taux d'intérêt plus avantageux. Nous avons vendu cette position au début de l'année. Nous avons également vendu le géant des cosmétiques et des parfums **Estée Lauder** et le fabricant de spiritueux haut de gamme **Remy Cointreau** reste sur notre liste de surveillance, car tous deux ont souffert d'une reprise économique décevante en Chine. De nombreux détaillants ont été contraints de réduire leurs stocks, la demande post-COVID n'ayant pas rebondi autant que prévu.

La normalisation qui a suivi le boom a également affecté le carnet de commandes du fabricant d'équipements agricoles **Deere**. Les assurances concernant la résilience des ventes de gros matériel agricole n'étaient pas justifiées, car le lien entre les revenus des agriculteurs et leur volonté d'investir dans du matériel reste étroit et le financement est devenu plus onéreux. L'âge de la flotte de véhicules et le cycle de remplacement ne se vérifie pas et la possibilité d'un trou d'air à moyen terme dans le cycle de l'agroalimentaire a déclenché la vente du titre. Enfin, nous avons vendu le processeur de paiements numériques **Adyen** au troisième trimestre à la suite d'un avertissement sur résultats choquant, car il a été

dépassé par un concurrent inférieur (probablement PayPal), qui a reconnu avec succès que la seule façon de gagner des parts de marché était d'entamer une guerre des prix et de sous-coter Adyen pour s'emparer des volumes. Adyen n'a pas compris que les coûts étaient devenus la priorité et reste trop têtue pour s'adapter, ce qui laisse penser que le succès commercial pourrait être beaucoup plus volatile à l'avenir. La réaction en yoyo des actionnaires reflète leur inquiétude quant à la stratégie commerciale, d'investissement et de communication de l'entreprise.

Les investisseurs commencent à croire à une sorte d'atterrissage en douceur (ramener l'inflation à son niveau cible sans provoquer de récession) après le revirement verbal des dirigeants de la Réserve fédérale américaine (Fed) en décembre. Mais la thèse de l'atterrissage en douceur dépend de la maîtrise de la principale menace : l'inflation. L'un des rares stratèges du marché des actions à avoir prédit la plupart des événements de l'année dernière pense que l'inflation américaine se rapprochera de l'objectif de 2 % au cours du premier trimestre de cette année – et nous sommes d'accord avec lui. S'il a de nouveau raison, cela donnera aux banques centrales la flexibilité nécessaire pour pivoter et éliminer le discours sur l'imminence d'une récession. Les investisseurs ne tiendront pas compte des baisses

Cinq principaux contributeurs au T4 2023

Actions	Contribution au rendement	Pondération moyenne
DEXCOM INC	+0,48 %	1,69
ASML HOLDING NV	+0,46 %	1,96
CINTAS CORP	+0,44 %	2,08
INTUIT INC	+0,44 %	2,35
PARTNERS GROUP HOLDING AG	+0,42 %	1,82

Source : Bloomberg Finance L.P.

Cinq principaux détracteurs au T4 2023

Actions	Contribution au rendement	Pondération moyenne
LIBERTY MEDIA CORP, NOUVELLE ÉMISSION, SÉRIE C	-0,01 %	1,55
DEERE & CO	-0,06 %	1,24
WALMART INC	-0,06 %	1,81
IDEXX LABORATORIES INC	-0,14 %	0,47
LONZA GROUP AG, TITRES RÉGULIERS	-0,20 %	1,00

Oui, une légère récession est toujours possible, et nous reconnaissons qu'une courbe de rendement inversée n'a jamais, dans les temps modernes, d'annoncer l'imminence d'une récession. Mais une légère récession serait-elle un choc pour des investisseurs qui s'y attendent depuis deux ans? Et si elle se matérialise, cela ne risque-t-il pas de motiver les dirigeants de la Fed à pivoter encore plus rapidement? Et que se passera-t-il si la courbe des taux d'intérêt s'inverse au cours des prochains

mois? Il existe des scénarios de hausse des marchés crédibles, mais ils ne font certainement pas l'unanimité.

Pour que l'inflation se maintienne, voire s'accélère à nouveau, il faudrait, à mon avis, un choc d'offre persistant, comme dans les années 1970, lorsque les prix du pétrole ont été multipliés par dix au cours de la décennie et que de multiples changements d'étapes ont contrarié les tentatives d'adaptation

et de redressement. Il s'agissait d'une période où l'intensité des matières premières était plus élevée, ce qui a eu une incidence plus importante à l'époque qu'aujourd'hui, où les alternatives sont plus nombreuses. En bref, nous ne voyons pas de signes d'un problème d'inflation persistante imminent.

Je crois qu'il existe deux risques plus probables, tous deux temporaires mais effrayants. Les dirigeants des banques centrales ont souvent besoin d'un « événement dramatique » pour se donner la couverture et le courage d'abaisser les taux d'intérêt. Ils sont hantés par leur insistance malheureuse sur le caractère « transitoire » de la poussée inflationniste post-COVID, et ne sont donc pas disposés à changer de cap avant d'être certains que l'inflation a été maîtrisée de manière décisive. C'est la thèse des taux d'intérêt « plus élevés pour plus longtemps ». Toutefois, ils ne veulent pas non plus commettre deux fois la même erreur et qualifier toute nouvelle crise de transitoire pour qu'elle devienne incontrôlable. Nous les avons vus fermer les yeux après la crise bancaire régionale. Peut-être que l'éventualité d'une escalade de la crise et l'assurance que l'inflation est proche de l'objectif pourraient leur fournir la couverture dont ils ont besoin pour agir? Une telle crise entraînerait une baisse initiale des marchés, suivie d'une reprise

rapide, car la baisse des taux d'intérêt s'avérerait un puissant remède.

L'autre risque est que la thèse de l'atterrissage en douceur, qui fait probablement consensus aujourd'hui, soit remise en cause par la montée du chômage. Les hausses de prix inflationnistes ont stimulé la croissance du chiffre d'affaires des entreprises, mais lorsque le stimulus des prix disparaît et que les volumes ne compensent pas le manque à gagner, le seul moyen de protéger les bénéfices est de réduire les effectifs. Cela confirmerait qu'une récession est réellement en cours et provoquerait une vente de panique. Mais, une fois encore, cette situation pourrait être stoppée net par un pivot des dirigeants de la Fed et l'assurance que la nouvelle mission de la banque centrale est de se concentrer sur la croissance économique.

De manière contre-intuitive, une crise légère ou une hausse du chômage pourrait donc s'avérer le catalyseur que les investisseurs recherchent. Il faut se méfier des mouvements de fouet lorsque les mauvaises nouvelles deviennent soudainement bonnes. Mais dans presque tous les cas, ne vous attendez pas à un parcours facile en 2024!

**Nous vous invitons à vous associer à nous.**

### Fonds commun de placement Starlight Capital

#### Actions diversifiées

#### Fonds de croissance mondiale Starlight

Lancement – 2003

#### Objectif d'investissement

Fournir un rendement supérieur à long terme par le biais de la croissance du capital. Le fonds investit principalement dans des actions ordinaires et des titres de créance partout dans le monde, à l'exception du Canada. Le portefeuille sera principalement composé de sociétés de croissance à forte capitalisation situées partout dans le monde, à l'exception du Canada.

#### Code des fonds

Série A (SLC995)

Série F (SLC997)

Série FT6 (SLC9976)

Série T8 (SLC9958)

#### Fréquence des distributions

Mensuelle FT6 et T8

## Gestion d'investissement

**Rathbones**  
Look forward

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



**James Thomson**  
Gestionnaire de portefeuille



**Sammy Dow**  
Gestionnaire de portefeuille

## Au sujet de Starlight Capital

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 360 employés et 28 milliards \$ d'actifs sous gestion. Cette société privée est propriétaire, développeur et gestionnaire d'actifs de plus de 66 000 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) ou adressez-vous à notre équipe de vente.

### Dénis de responsabilité importants.

Les opinions exprimées dans ce commentaire trimestriel sur les fonds sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en fonction des conditions du marché ou d'autres conditions et sont à jour en décembre 2023. Bien que tous les documents soient considérés comme fiables, leur exactitude et leur exhaustivité ne peuvent être garanties.

Ce document a été publié à l'origine par Rathbone Investment Management Limited. Les points de vue et opinions exprimés sont ceux de l'auteur et la couverture des actifs ne constitue en aucun cas une recommandation d'investissement.

Certains énoncés contenus dans le présent document sont de nature prospective. Les énoncés prospectifs (« EP ») sont des énoncés 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 EP qui se réfèrent à l'avenir ou qui comprennent autre chose que des informations historiques sont soumis 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 fondés sur ce que Starlight Capital et le gestionnaire de portefeuille considèrent comme des hypothèses raisonnables, ni Starlight Capital ni le gestionnaire de portefeuille ne peuvent garantir que les résultats réels seront conformes à ces ESF. 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 pas d'intention ou d'obligation de mettre à jour ou de réviser les EP, que ce soit à la suite de nouvelles informations, d'événements futurs ou autres.

Des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des dépenses peuvent être associés aux fonds d'investissement. Les taux de rendement indiqués sont les rendements totaux composés annuels historiques nets de frais (sauf pour les chiffres d'un an ou moins, qui sont des rendements totaux simples), y compris les variations de la valeur des titres et le réinvestissement de toutes les distributions, et ne tiennent pas compte des frais de vente, de rachat, de distribution ou des frais optionnels, ni de l'impôt sur le revenu payable par tout détenteur de titres, qui auraient réduit les rendements. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et les performances passées peuvent ne pas se reproduire. Veuillez lire le prospectus ou tout autre document d'offre applicable avant d'investir. Les investisseurs doivent consulter leurs conseillers avant d'investir.

Le contenu de ce document (y compris les faits, points de vue, opinions, recommandations, descriptions ou références à des produits ou des titres) ne doit pas être utilisé ou interprété comme un conseil en investissement, une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat, ni 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.

La détention de parts d'un fonds d'investissement s'accompagne de frais et de dépenses. Un fonds d'investissement doit préparer des documents d'information qui contiennent des informations clés sur le fonds. Vous pouvez trouver des informations plus détaillées sur le fonds dans ces documents.

Les fonds communs de placement, les fonds négociés en Bourse, les fonds à notice d'offre et les fonds à capital fixe de Starlight sont gérés par Starlight Investments Capital LP (« Starlight Capital »), une filiale à 100 % de Starlight Investments. Starlight, Starlight Investments, Starlight Capital et tous les autres logos Starlight sont des marques de commerce de Starlight Group Property Holdings Inc.

### Starlight Capital

1400-3280, rue Bloor Ouest  
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