



**James Thomson**

Gestionnaire de portefeuille

Fonds	À CJ 2025	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	15 ans
Fonds de croissance mondiale Starlight, série F	5,0 %	3,7 %	13,5 %	19,8 %	9,6 %	11,4 %

Source : Starlight Capital, au 30 juin 2025.

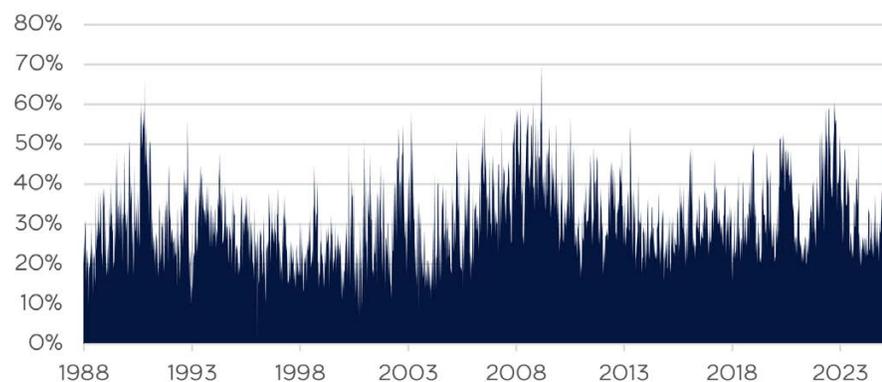
### Sommaire du rendement

- Au cours du deuxième trimestre de 2025, le Fonds de croissance mondiale Starlight, série F (le Fonds) a affiché un rendement de 3,7 %. Depuis le début de l'année, le Fonds a enregistré un rendement de 5,0 %.
- Les technologies de l'information, les biens de consommation discrétionnaire et les services de communication ont constitué les principaux contributeurs au rendement, qui a été légèrement compensé par une baisse dans les secteurs de la finance, de l'immobilier et des soins de santé.

Lorsqu'on se trouve au milieu d'une correction boursière déclenchée par des événements sans précédent et économiquement destructeurs, il est difficile de voir quand la rampe de décollage se présentera.

La principale cause de la volatilité des marchés boursiers au cours du trimestre a été l'escalade des tarifs douaniers de Trump, qui ont eu un effet inflationniste et destructeur sur les deux parties. Les probabilités de récession sont passées à 50 % en avril et le sentiment baissier des investisseurs a atteint son troisième niveau le plus élevé de tous les temps. Toutefois, les marchés se retournent lorsque l'inquiétude principale cesse de s'aggraver. Notez que ce n'est pas lorsque la situation commence à s'améliorer, même légèrement, mais lorsqu'elle ne s'aggrave plus. Je crois que ce moment a été atteint le 8 avril, lorsque le président Donald Trump a cessé de jongler avec l'escalade des tarifs douaniers et s'est montré sensible aux taux d'intérêt et aux marchés boursiers.

### LE PESSIMISME DES INVESTISSEURS AMÉRICAINS A ATTEINT LE TROISIÈME NIVEAU LE PLUS ÉLEVÉ DE L'HISTOIRE EN 2025



Source : American Association of Individual Investors; sentiment baissier du 1<sup>er</sup> janvier 1988 au 30 juin 2025.

Cependant, ces points sont difficiles à déterminer sur en ce moment, c'est pourquoi nous avons acheté avant et après ce point d'inflexion. Nous avons profité des turbulences pour acquérir trois nouveaux titres cette année : **O'Reilly Automotive**, le fournisseur de pièces détachées automobiles, est l'un d'entre eux. Les deux autres nouveaux titres sont une entreprise industrielle de longue date et largement diversifiée qui devrait tirer profit d'une reprise du cycle des dépenses d'investissement dans l'industrie, et une plateforme technologique de commerce électronique qui a été la meilleure performance boursière de notre fonds (+30 %) depuis que nous l'avons achetée il y a quelques mois. Nous sommes encore en train d'établir nos positions dans ces deux derniers titres, et nous vous tiendrons donc plus amplement informés une fois que nous aurons terminé nos achats.

La faiblesse du dollar a considérablement réduit les rendements pour les investisseurs depuis le début de l'année. Cela va-t-il continuer? En toute honnêteté, nous ne le savons pas. L'ancien président de la Réserve fédérale américaine, Alan Greenspan, a dit un jour que prédire avec succès l'évolution des devises revenait à prédire le résultat d'un jeu de pile ou face.

## La valeur du dollar

La plupart des experts semblent penser que la faiblesse du dollar est une réponse directe à l'incertitude de la politique américaine. Et, à la marge, certains investisseurs modifient la répartition de leurs actifs, réduisant leurs avoirs américains au profit d'actifs étrangers. Mais il est également vrai que les États-Unis restent le marché des capitaux le plus profond et le plus vaste du monde. Et ils restent la monnaie de réserve mondiale.

De nombreux fonds souverains de grande envergure souhaitent retirer leur argent des États-Unis... mais pour le placer où ? Vont-ils se tourner vers les obligations d'État allemandes? Ou dans des actions européennes? Ils vont se tourner vers les plus grandes actions du continent - les seuls actifs dont la taille et la liquidité permettent à ces baleines de nager - qui connaissent de nombreux problèmes, comme la société pharmaceutique Novo Nordisk et le conglomérat de luxe LVMH (en baisse de 56 % et 38 % respectivement au cours de l'année écoulée). Cela ne semble pas être une évidence.

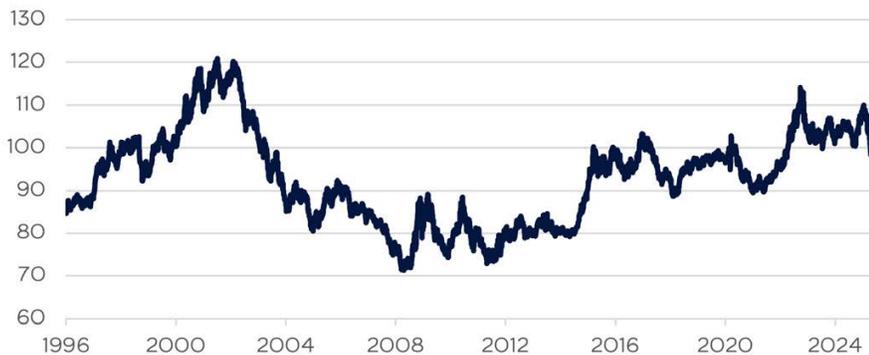
Cinq principaux contributeurs au T2 2025			Cinq principaux détracteurs au 2T 2025		
Action	Pondération moyenne	Contribution au rendement	Action	Pondération moyenne	Contribution au rendement
<b>NVIDIA CORP</b>	2,8 %	1,0 %	<b>APPLE INC</b>	1,4 %	-0,2 %
<b>AMPEHNOL CORP - CATÉGORIE A</b>	2,5 %	0,9 %	<b>WASTE CONNECTIONS INC</b>	2,1 %	-0,2 %
<b>ROYAL CARIBBEAN CRUISES</b>	1,4 %	0,6 %	<b>O'REILLY AUTOMOTIVE INC</b>	1,3 %	-0,2 %
<b>MICROSOFT CORP</b>	2,4 %	0,6 %	<b>ESSILORLUXOTTICA</b>	2,0 %	-0,2 %
<b>INTUIT INC</b>	2,1 %	0,4 %	<b>CHUBB LTD</b>	1,5 %	-0,2 %

Source : Starlight Capital et Bloomberg Finance L.P. Au 30 juin 2025.

Secteur	Pondération dans le portefeuille (%)	Variation trimestrielle (%)
Technologies de l'information	21,3 %	2,8 %
Consommation discrétionnaire	10,1 %	-1,2 %
Produits industriels	7,1 %	-0,6 %
Placements privés	10,2 %	-0,5 %
Finance	15,9 %	-0,5 %

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

## LA FAIBLESSE DU DOLLAR EST NÉFASTE POUR LES INVESTISSEURS BRITANNIQUES, MAIS ON EST LOIN DE LA CRISE



Source : FactSet; DX. L'indice du dollar américain mesure le dollar par rapport aux devises de ses principaux partenaires commerciaux, données du 1<sup>er</sup> janvier 1996 au 30 juin 2025.

Ignorer les États-Unis et toutes les entreprises de qualité qui y résident sur la base d'une variable aussi difficile à prévoir ne me semble pas un argument solide.

De nombreux investisseurs annoncent la fin de l'exceptionnalisme américain et prédisent un pivot durable vers l'Europe. J'ai environ 25 % de mon fonds en Europe (y compris au Royaume-Uni), ce qui signifie qu'il y a de très bonnes entreprises. Mais il n'y en a pas assez. Et certainement pas assez pour les méga-fonds et les gros investisseurs qui devraient agir pour faire bouger les choses. L'Europe a tendance à être dominée par des entreprises de la vieille économie, axées sur les commandes, sensibles à la conjoncture, à la fabrication industrielle et aux entreprises liées à l'automobile. Ces entreprises dépendent de la bonne volonté de leurs voisins et de leurs clients, comme les États-Unis et la Chine.

Je ne crois pas que ce soit la fin de l'exceptionnalisme américain, compte tenu de l'extraordinaire capacité d'adaptation et de résilience des entreprises américaines. Je pense qu'elles sont plus fortes que n'importe quel président. J'ai investi 60 % de mon fonds dans des actions américaines. Je viens d'acheter trois nouvelles actions américaines. Ma liste d'actions à surveiller est encore plus longue. Selon moi, les États-Unis restent la patrie de l'innovation, de l'adaptabilité et de la croissance reproductible et essentielle à la mission de l'entreprise. Ils sont plus performants en matière de fiscalité, de liberté d'entreprise, de réduction des dépenses publiques par rapport au PIB, de flexibilité de l'emploi et de soif d'innovation. Les dépenses en R&D y sont plus élevées et les dépenses en capital-risque y sont deux fois plus importantes en pourcentage du PIB. C'est pourquoi les États-Unis comptent neuf entreprises d'une valeur de 1 000 milliards de dollars, alors que l'Europe n'en compte aucune.

Mais mon exposition aux États-Unis et mon exposition totale au fonds diffèrent de l'indice AI Global Sector. Les analystes des fonds suivent ce que l'on appelle la part active, la mienne est supérieure à 80 %, ce qui implique des paris actifs élevés et des différences significatives par rapport à tout indice d'actions mondiales typique.

Mais cela ne signifie pas que je ne suis pas équilibré ou diversifié. En fait, c'est tout le contraire. Aujourd'hui, de nombreux fonds de suivi ont une pondération importante - jusqu'à 23 % - dans les Sept Magnifiques, par exemple. La mienne est inférieure à 13 %. Je pense donc que c'est un choix judicieux si vous craignez que le marché soit devenu trop concentré et dépendant d'un seul thème.

Nous divergeons également dans d'autres domaines : nous ne détenons pas d'actions liées au pétrole et au gaz, à l'exploitation minière ou aux matières premières traditionnelles. Nous ne détenons pas de sociétés pharmaceutiques ou biotechnologiques. Nous ne possédons pas de banques ni de services publics, à l'exception de ma société de ramassage des ordures, dont quelqu'un a décidé qu'il s'agissait d'un service public.

Nous sous-pondérons les 30 % de technologie de l'indice IA Global Sector, mais c'est parce que nous avons trouvé des moyens astucieux d'exploiter la technologie par le biais d'entreprises tournées vers le consommateur. Par exemple, **Walmart** constitue l'un des détaillants les plus technologiquement avancés des États-Unis, voire du monde. Plus de la moitié de ses centres de distribution sont automatisés, tant pour le stockage que pour la récupération des stocks. Les chariots élévateurs robotisés contrôlés par l'IA et par des personnes réelles peuvent tripler le rendement par rapport à la récupération manuelle. Dans les magasins, tous les rayons sont dotés d'un système de tarification numérique en temps réel (plus de pistolets de tarification en papier). Chez Sam's Club, une sous-marque de Walmart, chaque article est scanné au fur et à mesure de son passage, puis il suffit de sortir du magasin - pas de file d'attente aux caisses. Il n'y a donc pas de file d'attente aux caisses. Et pas de changement dans la démarque inconnue (vol et perte d'inventaire). Lorsque je vois une publicité sur Walmart.com et que je me rends en magasin une semaine plus tard pour acheter cet article, Walmart peut faire le lien, ce qui lui permet d'atteindre une marge EBIT (bénéfice avant intérêts et impôts) de 70 % dans le domaine de la publicité.

La technologie ne vous fera peut-être pas perdre votre emploi, mais quelqu'un qui sait vraiment comment l'exploiter le fera.

Le fabricant de puces Nvidia en est un bon exemple, tout comme les marchés en pleine effervescence dans lesquels nous nous trouvons actuellement. Au cours du premier trimestre, il a été l'un des titres les moins performants, avec une baisse de plus de 20 % à la suite de la percée de DeepSeek. Il a ensuite remonté d'environ 70 % par rapport à son niveau le plus bas.

Nvidia constitue l'un des cas d'investissement les plus convaincants que j'ai vus au cours de ma carrière. Il s'agit d'une nouvelle ère dans le cycle informatique, qui survient généralement tous les 15 à 20 ans. Pensez à l'ère de l'ordinateur central, du PC, du téléphone intelligent et maintenant de l'intelligence artificielle (IA). À chacune de ces époques, la taille de l'informatique a été multipliée par 10 par rapport à l'époque précédente. Au cours de ces périodes, une entreprise verticalement intégrée (matériel, logiciels et puces) a capté plus de 80 % de la valeur. Dans l'ère actuelle, cette entreprise est presque certainement Nvidia. L'intégration de l'écosystème a créé un mur autour de sa domination et les clients savent que le plus grand risque est le sous-investissement dans l'IA. Rater le coche est fatal lors des grandes mutations technologiques.

Nous détenons Nvidia depuis plus de sept ans, mais je dois également reconnaître que nous vivons dans un monde où les événements se produisent à gauche et qu'aucun titre ne doit dominer l'ensemble du portefeuille. Nous devons faire preuve d'agilité et de nuance et ne pas nous contenter de refléter les performances historiques - ce que les fonds trackers ne peuvent pas faire. Nous avons donc pris des bénéfices sur notre position Nvidia. En fait, nous avons vendu 80 % de nos actions au cours des trois dernières années (même si, en raison de la hausse du cours de l'action, elle reste la plus grande participation du fonds). Nous avons utilisé l'argent pour acheter d'autres titres intéressants qui, selon nous, seront les gagnants de demain.

## **Tarifs, négociation et avenir**

Je crois que l'abaissement des tarifs douaniers de Trump a permis d'éviter une récession, mais la volatilité pourrait facilement reprendre à l'approche de la prochaine échéance, si Trump veut jouer les durs avec la Chine - ou, plus probablement, avec l'UE. Un marché boursier fort enhardit Trump, tout comme il l'a forcé à quitter la rampe en avril.

Les investisseurs resteront sensibles à l'incertitude politique et peu d'investisseurs investissent dans les marchés d'actions dans un climat politique aussi bruyant et perturbant. Pourtant, les marchés escaladent le mur de l'inquiétude et semblent susceptibles d'atteindre de nouveaux sommets historiques dans les semaines à venir. Des effets secondaires, tels que des pics d'inflation temporaires et des avertissements sur les bénéfices, sont susceptibles d'apparaître. Mais la cause principale était les droits de douane, dont les risques de dégradation sont bien mieux compris.

Bien qu'il ne s'agisse pas vraiment d'un moment propice pour sabler le champagne, n'oubliez pas que Trump est prompt à se quereller, mais encore plus prompt à accepter des concessions et à crier victoire. Malgré le bruit à court terme, nous restons pleinement investis et concentrés sur la hausse significative que nous voyons dans nos opportunités d'investissement à long terme.

## 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 30 juin 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 fondés 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