

## FONDS D'INFRASTRUCTURES MONDIALES STARLIGHT

L'infrastructure mondiale a progressé de 17,4 %<sup>1</sup> depuis le début de l'année, surclassant les actions mondiales et américaines



Dennis Mitchell, MBA, CFA, CBV  
Directeur général et chef des placements



Varun Anand, CFA  
Gestionnaire de portefeuille,  
Infrastructure

### Points importants à retenir

- Depuis le début de l'année, les actions d'infrastructure mondiales ont généré un rendement total de 17,4 %<sup>1</sup>.
- Les services publics ont mené le bal au troisième trimestre, Brookfield Infrastructure Partners et Boralex Inc. affichant des hausses respectives de 18,1 %<sup>2</sup> et 15,9 %<sup>2</sup>.
- Les actions d'infrastructure mondiales ont gagné 1,7 %<sup>3</sup> au troisième trimestre.

### Mise à jour macroéconomique

Depuis le début de l'année, les investisseurs se sont intéressés à une série de problèmes qui pourraient conduire l'économie mondiale vers une récession. Au quatrième trimestre de 2018, les marchés boursiers mondiaux ont reculé étant donné que les investisseurs craignaient de plus en plus que la Banque fédérale de réserve ne relève ses taux quatre fois en 2019 et plonge ainsi l'économie américaine dans la récession. Ensuite, les investisseurs avaient peur que le Brexit et la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine entraînent les trois plus grandes zones économiques en récession. Puis, au cours de l'été, les inversions de la courbe de rendement ont alimenté les inquiétudes des investisseurs quant à l'imminence d'une récession mondiale. Enfin, les données économiques, y compris les récentes données des indices des directeurs d'achat (IDA), ont fait craindre aux investisseurs que la production économique future ralentirait en raison de la contraction de l'activité manufacturière.

Face à ces risques macroéconomiques, les banques centrales ont fortement favorisé les politiques d'accommodation monétaire. En conséquence, les courbes de rendement mondiales se sont considérablement aplaties et le montant de la dette souveraine négociée à des taux négatifs a fortement augmenté. Bien que nous ne nous attendions pas à ce que la croissance mondiale s'accélère de sitôt, nous croyons que l'économie mondiale se stabilise à un niveau de croissance inférieur au taux tendanciel à long terme antérieur (3,8 % depuis 1950) mais conforme à la moyenne la plus récente depuis 2008. Nous prévoyons que les politiques d'assouplissement synchronisées des banques centrales à l'échelle mondiale entraîneront éventuellement une hausse des indicateurs économiques avancés, suivie d'une amélioration des indices IDA, de la production économique mondiale et enfin des actions.

<sup>1</sup> Du 31 décembre 2018 au 30 septembre 2019. Source : Bloomberg LP. L'infrastructure mondiale est représentée par l'indice S&P Global Infrastructure (\$CA). <sup>2</sup> Du 28 juin au 30 septembre 2019. Source : Bloomberg LP.

<sup>3</sup> Du 28 juin au 30 septembre 2019. Source : Bloomberg LP. L'infrastructure mondiale est représentée par l'indice S&P Global Infrastructure (\$CA).

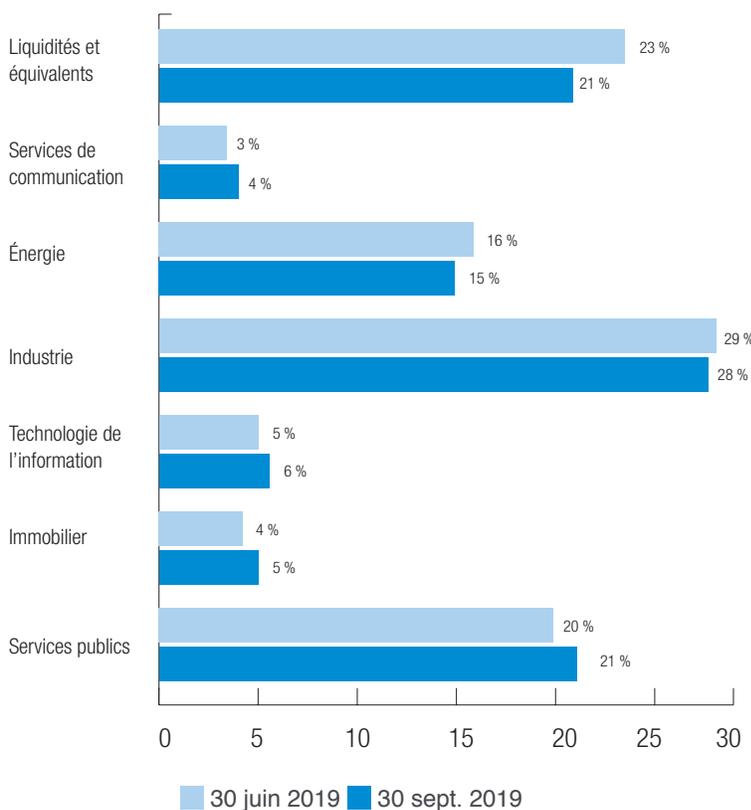
Confrontés à la volatilité des marchés et à l'incertitude économique, les investisseurs se sont tournés vers des sociétés ayant un meilleur potentiel de croissance, un momentum fondamental et opérationnel, de faibles caractéristiques de volatilité ou défensives. En effet, beaucoup de capital a été alloué à des titres d'infrastructure mondiaux, ce qui a entraîné une hausse des ratios de négociation et une augmentation du rendement total.

Les estimations consensuelles pour l'indice S&P 500 en 2019 sont maintenant de 2,1 %, ce qui représente une baisse par rapport à 2,6 % au deuxième trimestre. Le troisième trimestre de 2019 devrait connaître les plus bas rendements de l'année à -2,2 %. Après le mauvais résultat de l'année dernière, la croissance du bénéfice par action (BPA) devrait rebondir à 4,1 % au quatrième trimestre. La croissance consensuelle du BPA pour 2020 s'établit actuellement à 10,1 %, mais des révisions à la baisse sont prévues. La croissance du BPA en 2020 devrait atteindre 5,0 %<sup>4</sup>. Le ratio cours/bénéfice (C/B) estimé pour 2020 de l'indice S&P 500 est passé à 17,1 fois et le taux de rendement actuel est de 2,0 %<sup>5</sup>. On peut s'attendre à observer des rendements totaux entre 5 % et 10 % à partir de maintenant, tandis que la volatilité devrait s'intensifier.

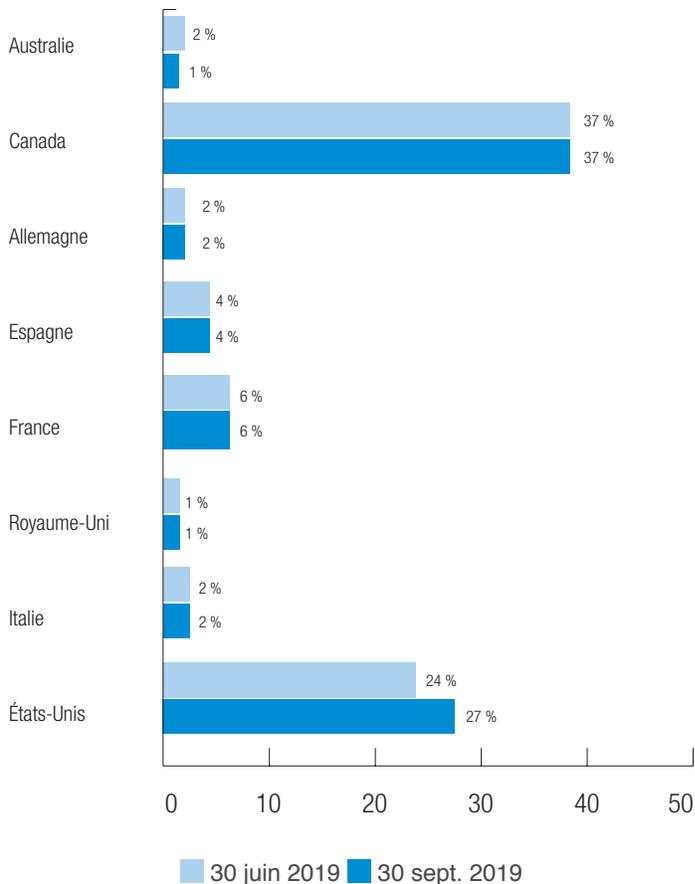
Au troisième trimestre, l'IDA composite est passé de 52,1 à 51,3<sup>6</sup>. Les indices des directeurs d'achat manufacturiers et des services sont restés stables au troisième trimestre, à 49,7 et 51,8 respectivement. Ces chiffres sont loin d'être robustes, mais l'économie mondiale souffre toujours de la pression des tarifs douaniers et du Brexit. Aux États-Unis, les IDA ont sensiblement baissé au troisième trimestre, celui du secteur manufacturier étant tombé à 47,8 et celui des services à 52,6. Alors que les prix ont montré de la vigueur, l'emploi et les stocks ont été faibles. On doit surveiller de près l'IDA des services américains compte tenu que toute indication d'un affaiblissement des dépenses de consommation aux États-Unis ferait probablement dégringoler les marchés boursiers mondiaux. Les IDA de la zone euro se sont détériorés au troisième trimestre, celui du secteur manufacturier passant de 47,6 à 45,7 et celui des services de 53,6 à 51,6. Les IDA chinois sont restés stables au troisième trimestre à 49,8 pour l'industrie manufacturière et à 53,7 pour les services. Nous nous attendons à ce que la résolution de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine constitue le premier moteur de croissance des IDA chinois, faisant ensuite avancer l'économie mondiale.

L'indice S&P 500 a généré des rendements totaux de 2,9 %<sup>7</sup> au cours du troisième trimestre, affichant une faiblesse en août et une vigueur en juillet et en septembre.

#### Fonds d'infrastructures mondiales Starlight – Répartition sectorielle (%)



#### Fonds d'infrastructures mondiales Starlight – Répartition géographique (%)\*



<sup>4</sup> « U.S. Equity Strategy, Investors to Ignore Optimistic 2020 Estimates », Credit Suisse, 25 septembre 2019. <sup>5</sup> Source: The PULSE Monitor, Citi Research, 27 septembre 2019. <sup>6</sup> Source: IHS Markit

\* Exclut les liquidités et équivalents.

Les actions mondiales ont également affiché rendements totaux de 1,8 %<sup>7</sup> au troisième trimestre, avec un profil de rendement similaire. Les actions d'infrastructure mondiales ont obtenu un rendement total de 1,7 %<sup>7</sup> au troisième trimestre, la plupart des secteurs et des régions du monde étant en territoire positif. Le ratio cours/bénéfice estimé du 2020 du S&P 500 s'est redressé à 17,1 fois et le taux de rendement actuel est de 2,0 %. On peut s'attendre à observer des rendements totaux entre 5 % et 10 % à partir de maintenant, tandis que la volatilité devrait s'intensifier.

## Fonds d'infrastructures mondiales Starlight Aperçu du portefeuille

Les répartitions géographiques et sectorielles du fonds sont indiquées à la page précédente. Les actifs sous gestion ont augmenté de 33,5 % au troisième trimestre. De nouveaux capitaux supplémentaires ont été alloués aux positions existantes dans les services de communication et les services publics afin de réduire le bêta des fonds et d'augmenter notre exposition aux titres défensifs. Le fonds a détenu 38 sociétés et n'a pas ajouté de titres au cours du troisième trimestre et aucun titre existant n'a été éliminé. D'un point de vue géographique, les capitaux ont été alloués dans des positions américaines et australiennes au détriment des liquidités et des titres canadiens.

## Examen du portefeuille

Grâce à des rendements de 18,1 %<sup>8</sup> et 15,9 %<sup>8</sup>, Brookfield Infrastructure Partners LP (« Brookfield ») et Boralex Inc. (« Boralex ») constituent les deux contributeurs au rendement du fonds au troisième trimestre.

Brookfield détient et exploite des actifs liés à l'infrastructure dans le monde entier, notamment des actifs liés à l'énergie, aux services publics, au transport et aux communications. Brookfield acquiert souvent des participations minoritaires ou majoritaires dans des actifs d'infrastructure, investit dans des améliorations aux immobilisations et à l'exploitation pour accroître le rendement, puis vend ses participations. Les actions de Brookfield ont surperformé l'ensemble du marché cette année grâce à de solides résultats bénéficiaires et à la visibilité d'occasions de croissance future, notamment l'expansion dans le secteur des tours de télécommunications indiennes et la vente lucrative de ses actifs routiers chiliens à péage. Nous continuons de voir le nom sous un jour favorable sous l'effet d'un flux de trésorerie solide qui continuera de soutenir le profil de croissance des dividendes.

Depuis le début de l'année, 32 sociétés du **Fonds d'infrastructures mondiales Starlight** ont augmenté leurs dividendes ou leurs distributions de 9,2 % en moyenne.

Boralex est un producteur d'énergie indépendant qui met l'accent sur le développement et l'exploitation d'actifs d'énergie renouvelable. Les actifs de Boralex sont principalement situés au Canada et en France, avec la plus grande exposition à l'énergie éolienne en mer, suivie de l'énergie hydroélectrique. Boralex dispose d'un ensemble d'actifs renouvelables de grande qualité, dont plus de 95 % de la capacité est entièrement sous contrat, ce qui lui procure une visibilité à long terme des flux de trésorerie. En juin, la société a tenu sa première journée investisseurs, au cours de laquelle elle a réaffirmé les perspectives positives du développement de l'éolien terrestre en France, ainsi que son entrée dans les secteurs de la technologie solaire et des batteries. Nous estimons que le marché ne tient pas compte du potentiel de croissance en France, la société ayant plus de 1 000 MW de projets en développement à différents stades. Malgré la solide performance du troisième trimestre, nous prévoyons toujours une forte croissance en raison du solide portefeuille de croissance et d'une base d'actifs sous-évalués. Boralex demeure l'un des principaux titres détenus par le fonds.

CSX Corp. (« CSX ») a constitué l'un des principaux détracteurs du rendement du fonds au troisième trimestre. CSX est une société internationale de transport de marchandises qui fournit des services ferroviaires, intermodaux, d'expédition de conteneurs et de logistique partout dans le monde. Les services de transport ferroviaire de CSX sont fournis principalement dans l'est des États-Unis, où elle exploite un réseau ferroviaire de plus de 21 000 milles. L'entreprise exerce ses activités dans trois secteurs d'activité : les marchandises, le charbon et le transport intermodal. Au cours du troisième trimestre, CSX a enregistré de faibles volumes dans son activité charbon et

<sup>7</sup> Du 28 juin au 30 septembre 2019. Source : Bloomberg LP. Les actions mondiales sont représentées par l'indice MSCI Monde. L'infrastructure mondiale est représentée par l'indice S&P Global Infrastructure (\$CA).

intermodales, tandis que le segment des marchandises a connu une croissance modeste. La faiblesse du cours de l'action s'explique principalement par le segment intermodal, la baisse des tarifs des camions ayant exercé une pression sur les prix de gros du transport intermodal. Bien que nous soyons d'avis que CSX occupe une position solide en tant que l'un des deux rails de catégorie I dans l'est des États-Unis, nous demeurons préoccupés par la faiblesse du volume, car il faudra du temps avant que les tarifs ne se normalisent. Par conséquent, nous avons réduit notre position dans la société et nous investirons de façon opportuniste si nous constatons des signes avant-coureurs d'amélioration sur le marché américain.

Depuis le début de l'année, 32 sociétés du fonds ont augmenté leurs dividendes ou leurs distributions de 9,2 % en moyenne.

## Perspectives du portefeuille

À plus long terme, le portefeuille devrait comporter une répartition stratégique cible de 30 % en Europe, 30 % aux États-Unis, 30 % au Canada et 10 % dans des placements opportunistes en Asie, en Australie et en Amérique latine. Nous devrions accentuer la pondération des sociétés immobilières européennes à mesure que la région fait progresser son calendrier législatif.

Les centres de données ont enregistré de forts rendements cette année et tous nos investissements dans ce secteur ont affiché des rendements d'au moins dix pour cent. Nous nous concentrons sur les sociétés de centres de données qui mettent l'accent sur les services d'interconnexion et de co-implantation

dans des zones très denses, car ces actifs ont tendance à posséder un meilleur pouvoir de fixation des prix et une valeur stratégique. Nous estimons que les centres de données représentent une valeur attrayante à long terme étant la hausse de la demande pour les données et la connectivité. Toutefois, la sélection des actions restera essentielle dans ce secteur.

Nous restons optimistes en ce qui concerne les infrastructures énergétiques, malgré la faiblesse des prix du pétrole en mai. Nous privilégions les sociétés d'énergie du secteur intermédiaire, car la plupart des revenus sont contractuels, ce qui réduit la sensibilité aux prix des produits de base. Selon nous, les perspectives de croissance de plusieurs de ces sociétés ne se reflètent pas actuellement dans leurs évaluations.

À l'inverse, nous restons prudents au sujet du secteur des services publics, en particulier aux États-Unis, car les évaluations demeurent élevées et les occasions de croissance limitées, particulièrement pour les services publics réglementés. Notre stratégie consiste à investir dans des services publics qui connaissent une forte croissance en dehors du secteur réglementé, qu'il s'agisse d'actifs de secteur intermédiaire, d'énergies renouvelables ou de marchés émergents. Dans l'ensemble, nous estimons que le fonds est bien positionné pour continuer de tirer profit de la hausse des marchés tout en bénéficiant d'une protection contre les risques de perte. Nous suivrons de près l'environnement de placement et gérerons activement le positionnement du fonds en choisissant avec soin les entreprises individuelles conformément à la philosophie de placement éprouvée de Starlight Capital.

Certains énoncés dans le présent document sont de nature prospective. Les énoncés prospectifs sont des énoncés de nature prévisionnelle, dépendent de conditions ou d'événements futurs ou s'y rapportent, comprennent des termes tels que « peut », « pourra », « pourrait », « devrait », « s'attend », « planifie », « anticipe », « croit », « estime », « projette », « prévoit », « a l'intention », « continue » et les termes comme « potentiel » et d'autres expressions similaires. Les résultats, les décisions et les événements réels pourraient donc être sensiblement différents de ceux qui sont indiqués dans les énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne comportent aucune garantie de rendement futur. Bien que les énoncés prospectifs contenus dans ce document sont basés sur des hypothèses que Starlight Capital et le gestionnaire de portefeuille considèrent comme raisonnables, ni Starlight Capital ni le gestionnaire de portefeuille ne peut assurer que les résultats véritables seront conformes aux énoncés prospectifs. Il est recommandé au lecteur de considérer ces énoncés ainsi que d'autres facteurs avec précaution et de ne pas leur accorder une confiance excessive. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de tels énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait affecter ces renseignements, sauf si la loi l'exige. Des placements dans des fonds communs de placement peuvent comporter des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres dépenses. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur peut changer fréquemment et leur passé pourrait ne pas se reproduire. Les investisseurs devraient consulter leur conseiller avant d'investir.

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