



Hisham Yakub CFA

Gestionnaire de portefeuille principal

Fonds	ÀCJ 2025	T4 2025	1 an	3 ans	5 ans	Depuis le lancement*
Fonds d'infrastructures mondiales Starlight, série F	15,0 %	-2,2 %	15,0 %	10,4 %	6,2 %	7,8 %

* Date de lancement : octobre 2018. Source : Starlight Capital, au 31 décembre 2025.

Sommaire du rendement

- Au cours du quatrième trimestre 2025, le Fonds d'infrastructures mondiales Starlight, série F (le Fonds) a enregistré un rendement de -2,2 %. En 2025, le Fonds est en hausse de 15,0 %.
- Les marchés ont poursuivi leur progression, même si le leadership s'est réduit et la volatilité a augmenté, les investisseurs commençant à faire une distinction plus claire entre la qualité de la croissance et la dynamique spéculative. Dans ce contexte, le gestionnaire a réduit les positions dont les évaluations reflétaient un optimisme accru et a renforcé de manière sélective les entreprises d'infrastructure dont les caractéristiques fondamentales à long terme restent sous-évaluées par le marché.
- Les secteurs des produits industriels et des technologies de l'information ont constitué les principaux contributeurs au rendement du Fonds au cours du trimestre, ce qui a été compensé par un recul des services de communication, des services publics et de l'énergie.
- À l'horizon 2026, nous prévoyons que les rendements des infrastructures seront de plus en plus déterminés par les fondamentaux au niveau des actifs plutôt que par des facteurs macroéconomiques favorables généraux. Le thème de l'énergie pour l'intelligence artificielle (IA) reste solide et, selon nous, n'en est encore qu'à ses débuts. Nous constatons également un écart croissant entre le rôle essentiel des infrastructures intermédiaires et leur évaluation actuelle sur le marché.

Aperçu du marché

Au quatrième trimestre 2025, les marchés ont poursuivi leur progression, même si les leaders ont perdu du terrain et que la volatilité s'est accrue, les investisseurs commençant à faire plus clairement la distinction entre la qualité de la croissance et la dynamique spéculative. Les actions américaines ont terminé l'année en force, soutenues par la résilience continue des bénéfices des entreprises et la confiance croissante dans le fait que la politique monétaire était passée de restrictive à neutre, la Réserve fédérale américaine ayant officiellement entamé son cycle d'assouplissement. À l'échelle mondiale, le rendement des actions est resté attrayant, même si la dispersion s'est accentuée, les capitaux s'orientant de plus en plus vers les actifs réels, les infrastructures et les entreprises génératrices de liquidités offrant une visibilité sur les bénéfices et une résistance à l'inflation plutôt qu'une simple expansion des ratios.

Le trimestre a été marqué par trois dynamiques clés. Premièrement, les banques centrales ont commencé à mettre en œuvre leurs premières baisses de taux, renforçant ainsi les anticipations selon lesquelles le pic de resserrement monétaire est désormais derrière nous. Ce changement a soutenu les actifs risqués et les secteurs sensibles aux taux d'intérêt, tout en réduisant les coûts de financement des infrastructures à forte intensité capitalistique et des investissements dans les actifs réels. Deuxièmement, les bénéfices des entreprises sont restés solides, les dépenses d'investissement liées à l'IA et les investissements dans les infrastructures numériques continuant à soutenir la croissance, même si les investisseurs se sont montrés plus sélectifs en matière d'évaluations.

Troisièmement, les marchés mondiaux ont bénéficié d'un dollar américain plus faible et d'une amélioration du sentiment à l'égard des actions internationales et des petites et moyennes capitalisations, reflétant un élargissement progressif de la reprise du marché.

Malgré des conditions de marché favorables, le sentiment des investisseurs au quatrième trimestre a été tempéré par des inquiétudes persistantes concernant les valorisations élevées des actions, la durabilité des cycles d'investissement axés sur l'IA et les incertitudes géopolitiques et commerciales. Le leadership du marché est resté relativement limité, soulignant l'importance d'une construction disciplinée du portefeuille et d'une sélection sélective des titres. Dans ce contexte, le gestionnaire a continué à rééquilibrer activement le portefeuille, en réduisant les positions dont les valorisations reflétaient un optimisme accru et en ajoutant de manière sélective des entreprises d'infrastructure dont les fondamentaux à long terme restent sous-évalués par le marché.

La demande structurelle en infrastructures a continué d'être stimulée par l'accélération du développement des capacités en matière d'IA et de centres de données. Les contraintes liées à la disponibilité de l'électricité et à l'interconnexion des réseaux restent un obstacle majeur, renforçant ainsi la thèse à long terme concernant les investissements dans les services publics réglementés, la production d'électricité et les infrastructures énergétiques. Au quatrième trimestre, les développeurs de centres de données ont de plus en plus recherché des solutions de production d'électricité derrière le compteur et en colocalisation, notamment des capacités alimentées au gaz et renouvelables, afin de garantir une alimentation électrique fiable et opportune. Ces tendances soutiennent davantage le déploiement soutenu de capitaux dans les actifs liés à l'électricité, à la modernisation du réseau et à la production décentralisée, même si certains acteurs du marché sont devenus plus prudents face aux excès d'évaluation à court terme dans certains segments liés à l'IA.

Les rendements du secteur intermédiaire de l'énergie sont restées mitigées au cours du trimestre. Si les rendements annuels sont restés positifs, le secteur a continué à faire face à des défis liés à la réduction des écarts régionaux, à l'abondance de l'offre et à des prévisions de croissance des volumes plus modérées. Cela dit, les fondamentaux à long terme restent soutenus par la vigueur continue de la production américaine, le sous-investissement persistant dans les nouvelles capacités intermédiaires et l'importance stratégique croissante des infrastructures énergétiques pour soutenir à la fois les flux énergétiques traditionnels et la production d'électricité supplémentaire nécessaire pour répondre à la demande des centres de données et de l'industrie. Nous continuons de considérer les périodes de faiblesse du secteur comme des opportunités pour renforcer de manière sélective notre exposition aux opérateurs de haute qualité qui génèrent des flux de trésorerie durables et font preuve de discipline dans l'allocation de leurs capitaux.

Dans l'ensemble, le portefeuille reste positionné pour tirer parti du cycle d'investissement pluriannuel dans les infrastructures, stimulé par la transition énergétique, la modernisation du réseau électrique et la demande d'électricité liée à l'IA, tout en continuant à mettre l'accent sur la discipline en matière de valorisation, la solidité du bilan et la durabilité des bénéfices. Nous croyons que ce positionnement est bien adapté pour naviguer dans un environnement de marché caractérisé par un ralentissement de la croissance, un assouplissement des conditions financières et une dispersion élevée entre les secteurs et les titres individuels.

Contributeurs et détracteurs

Cinq principaux contributeurs au T4 2025		
Action	Pondération moyenne	Contribution au rendement
AECON GROP INC	2,5 %	0,8 %
ENERFLEX LTD	1,7 %	0,6 %
DSV A/S	1,8 %	0,4 %
BLOOM ENERGY CORP - A	3,0 %	0,3 %
HELIOS TOWERS PLC	3,7 %	0,3 %

Cinq principaux détracteurs en T4 2025		
Action	Pondération moyenne	Contribution au rendement
GOGENT COMMUNICATIONS HOLDINGS INC	2,1 %	-1,7 %
NORTHLAND POWER INC	1,8 %	-0,7 %
MATTR CORP	1,1 %	-0,6 %
DIGITALBRIDGE GROUP INC	1,8 %	-0,4 %
CHIENIERE ENERGY INC	1,8 %	-0,4 %

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

Aecon a constitué l'un des principaux contributeurs au cours du trimestre, les investisseurs se montrant de plus en plus optimistes quant au carnet de commandes record de la société, qui continue d'être alimenté par des travaux de rénovation nucléaire à grande échelle et par l'accélération des investissements dans les infrastructures du réseau électrique. La forte prise de commandes et la meilleure visibilité du carnet de commandes ont renforcé la confiance dans la durabilité des revenus à long terme et la normalisation des bénéfices, d'autant plus que les dépenses du secteur public en matière de sécurité énergétique, d'électrification et de renouvellement des infrastructures restent élevées. La solidité et la qualité du carnet de commandes ont favorisé une réévaluation des actions, le marché reconnaissant de plus en plus le positionnement d'Aecon comme l'un des principaux bénéficiaires des cycles d'investissement pluriannuels dans les infrastructures.

Enerflex a également contribué positivement grâce à l'amélioration du sentiment à l'égard des infrastructures gazières et à la poursuite de la dynamique de croissance de l'entreprise. Le marché a réagi favorablement aux progrès réalisés en matière de renforcement du bilan, à l'amélioration de la génération de flux de trésorerie disponibles et à une plus grande discipline en matière d'allocation du capital à la suite de la récente rationalisation du portefeuille. En outre, l'exposition d'Enerflex au traitement et à la compression du gaz a permis à l'entreprise de bien se positionner dans un contexte de demande croissante d'infrastructures gazières liées aux exportations de GNL et à la production d'électricité basée sur l'IA, ce qui a favorisé à la fois la visibilité des bénéfices et l'évaluation.

Cogent Communications a nuí aux rendements lors du trimestre à la suite de la décision des dirigeants de l'entreprise de réduire le dividende, ce qui a entraîné une réévaluation des perspectives à court terme en matière de répartition du capital. Bien que la direction ait présenté cette mesure comme un moyen de préserver la flexibilité financière et de soutenir les investissements dans le réseau et les acquisitions récentes, cette réduction a pesé sur le moral des investisseurs axés sur le revenu. Combinée aux inquiétudes persistantes concernant l'intensité de la concurrence et la mise en œuvre de l'intégration, la réduction du dividende a contribué à une compression des multiples, malgré l'importance stratégique du réseau de la société et la demande à long terme de bande passante qui reste intacte.

Northland Power a sous-performé au cours du trimestre qui a suivi les informations communiquées lors de sa journée des investisseurs, au cours de laquelle la direction a revu à la baisse ses prévisions de croissance à long terme. Bien que la société ait réaffirmé la stabilité de son portefeuille d'exploitation sous contrat, les perspectives plus prudentes concernant la croissance future ont pesé sur le sentiment des investisseurs, en particulier sur un marché de plus en plus axé sur la discipline financière, le rendement du capital investi et la certitude d'exécution. Cette révision a entraîné une réévaluation des hypothèses de valorisation, ce qui s'est traduit par une faiblesse du cours de l'action, malgré l'absence de détérioration importante du rendement sous-jacent des actifs existants.

Mise à jour du portefeuille

Secteur	Pondération dans le portefeuille (%)	Variation trimestrielle (%)
Énergie	25,3 %	4,9 %
Produits industriels	20,4 %	4,0 %
Services publics	6,2 %	-1,4 %
Placements privés	0,0 %	-1,9 %
Services de communication	17,6 %	-2,0 %

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

Le thème de l'alimentation électrique pour l'IA reste d'actualité et, selon nous, n'en est encore qu'à ses débuts. Les dépenses d'investissement nécessaires pour soutenir les charges de travail liées à l'IA continuent de surprendre à la hausse, et c'est la disponibilité de l'électricité, et non son coût, qui devient de plus en plus la contrainte déterminante. Cette dynamique fait évoluer les priorités des clients vers des solutions qui offrent certitude, disponibilité et déploiement rapide, renforçant ainsi les opportunités dans les domaines de la production, des actifs liés au réseau et des solutions énergétiques alternatives. Contrairement aux cycles technologiques précédents, le développement actuel de l'IA est physique, intensif en capital et durable, ce qui ancre les rendements dans des actifs réels avec des besoins de trésorerie tangibles.

Nous constatons également un décalage croissant entre le rôle essentiel des infrastructures midstream et leur valorisation actuelle sur le marché. Le gaz naturel apparaît comme le combustible marginal nécessaire pour combler l'écart entre l'accélération de la demande d'électricité et l'offre d'énergie limitée, en particulier pour la croissance de la charge liée à l'IA. Les actifs intermédiaires (pipelines, traitement et stockage) sont des catalyseurs essentiels de cette transition, mais continuent de se négocier à un prix nettement inférieur malgré des flux de trésorerie stables, des barrières à l'entrée élevées et une visibilité améliorée sur la croissance à long terme. Nous pensons que cet écart de valorisation est insoutenable, car les capitaux se tournent de plus en plus vers les infrastructures génératrices de trésorerie.

Du point de vue de la construction du portefeuille, nous entrons dans l'année 2026 avec des marchés boursiers globalement chers et des infrastructures à des évaluations attractives. Les infrastructures cotées en bourse offrent une diversification par rapport aux indices boursiers dominés par l'IA, des revenus indexés sur l'inflation et une exposition à des facteurs de demande structurels de plus en plus indépendants du cycle économique. Alors que les marchés passent d'un enthousiasme fondé sur le discours à la mise en œuvre, l'utilisation et le retour sur capital investi, nous pensons que les actifs d'infrastructure de haute qualité sont bien placés pour offrir des rendements ajustés au risque attrayants.

Perspectives du Fonds

À l'aube de 2026, nous prévoyons que les rendements des infrastructures seront de plus en plus déterminés par les caractéristiques fondamentales au niveau des actifs plutôt que par des facteurs macroéconomiques favorables généraux. Le système électrique mondial entre dans une phase d'expansion pluriannuelle à forte intensité capitalistique, alors que la demande tirée par l'IA, l'électrification et la relocalisation industrielle se heurtent au vieillissement des réseaux, à la longueur des délais d'autorisation et à l'offre limitée. Dans ce contexte, la rareté, la rapidité de mise sur le marché et la fiabilité deviennent les principales sources de valeur, ce qui renforce l'importance des actifs d'infrastructure existants, bien situés, dotés d'un pouvoir de fixation des prix et d'une utilisation durable.

Source : Starlight Capital.

Investissez avec nous

Pour plus d'informations sur nos solutions d'investissement, consultez le site starlightcapital.com ou communiquez avec notre équipe des ventes.



Pour plus d'informations, veuillez consulter le site 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 Ouest
Toronto, Ontario, Canada M8X 2X3
info@starlightcapital.com
1-833-752-4683
Starlightcapital.com

Starlight™ **CAPITAL**
Placements ciblés