



Hisham Yakub, CFA

Gestionnaire de portefeuille principal

Fonds géré :

Fonds d'infrastructures mondiales Starlight

L'infrastructure mondiale dans un monde soumis à des contraintes énergétiques

En 2025, les infrastructures cotées en bourse ont généré des rendements solides, les marchés s'étant adaptés à un monde caractérisé par une demande d'électricité structurellement plus élevée et une offre plus restreinte. Si les baisses de taux d'intérêt ont été plus limitées et inégales que beaucoup ne l'avaient initialement prévu, la baisse de la volatilité de l'inflation et la confiance accrue dans le pic des taux directeurs ont favorisé l'expansion des évaluations. Au même moment, l'ampleur et l'urgence de la demande en électricité liée à l'intelligence artificielle (IA) générative sont passées du stade théorique au stade concret, les entreprises à très grande échelle, les services publics et les régulateurs se concentrant de plus en plus sur la sécurité de l'approvisionnement en électricité plutôt que sur l'optimisation des coûts. Cette évolution a entraîné une hausse significative des bénéfices dans les secteurs de la production d'électricité, des actifs liés au réseau et de certaines infrastructures intermédiaires, ce qui a permis de stabiliser les rendements tout au long de l'année.

À l'amorce de 2026, les facteurs de rendement des infrastructures deviennent plus concrets et plus durables. Le secteur de l'énergie entre dans une phase de développement pluriannuel à forte intensité capitalistique, alors que l'IA, l'électrification et la relocalisation industrielle se heurtent au vieillissement des réseaux et à la longueur des délais de développement. L'offre reste très limitée, ce qui augmente la valeur des actifs existants bien situés, en particulier l'énergie disponible, la capacité des pipelines dans les corridors et les réseaux proches des grands centres de consommation. En 2026, les rendements des infrastructures seront probablement moins influencés par les facteurs macroéconomiques favorables que par la rareté des actifs, le pouvoir de fixation des prix et la capacité à fournir des services essentiels dans un environnement où la demande est réelle, urgente et difficile à satisfaire.

Cette conjoncture favorise de plus en plus les stratégies d'infrastructure gérées activement, telles que celles du Fonds d'infrastructures mondiales Starlight, qui détient des entreprises bien placées pour tirer parti de cette dynamique.

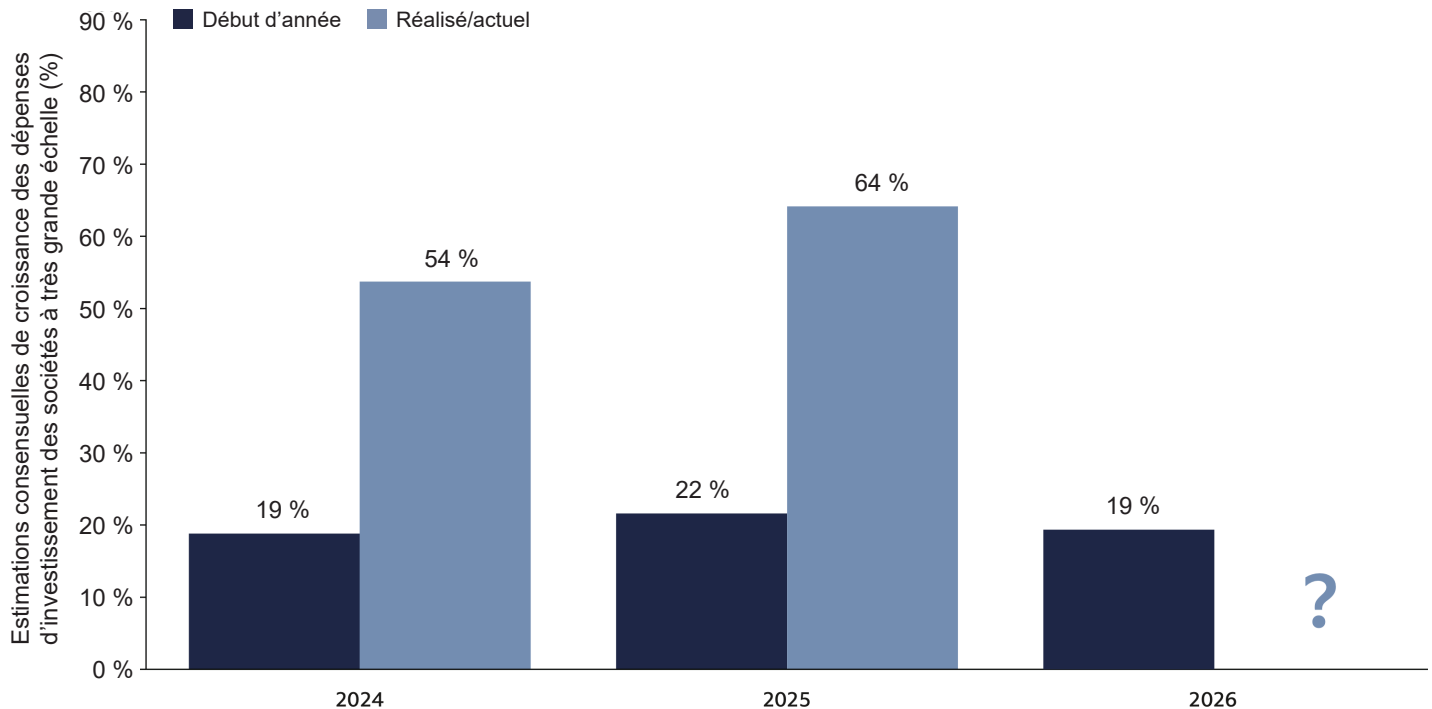
À quel point le thème de l'énergie pour l'IA est-il résilient?

Malgré les récentes craintes des investisseurs quant à la pérennité du leadership en matière d'IA, le thème d'investissement axé sur l'IA offre toujours un potentiel de hausse substantiel. Les investisseurs ont constamment sous-estimé les dépenses d'investissement liées à l'IA au cours des deux dernières années (voir le graphique ci-dessous), et le rythme des investissements continue de surprendre à la hausse. L'ampleur des dépenses nécessaires pour alimenter les charges de travail liées à l'IA est sans précédent, et nous estimons que le cycle n'en est encore qu'à ses débuts, les entreprises à très grande échelle se livrant une concurrence acharnée pour s'assurer un approvisionnement électrique fiable.

La disponibilité de l'énergie est de plus en plus une contrainte contraignante. Ce goulot d'étranglement lié au « délai d'approvisionnement en énergie » a déjà fait émerger des gagnants importants, tels que Bloom Energy, une entreprise que nous détenons depuis longtemps dans notre portefeuille et qui reste extrêmement bien positionnée en tant que fournisseur de piles à combustible pouvant être déployées en seulement trois à six mois. Le goulot d'étranglement lié à l'énergie souligne une occasion plus large tout au long de la chaîne de valeur de l'énergie, les clients privilégiant la rapidité, la certitude et la fiabilité plutôt que l'optimisation théorique.

Les investisseurs ont sous-estimé les dépenses d'investissement en IA des sociétés à très grande échelle depuis deux ans

Estimations consensuelles de croissance des dépenses d'investissement pour les sociétés à très grande échelle d'IA



Source : FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research, au 17 octobre 2025. Les entreprises à très grande échelle comprenaient : Amazon, Google, Meta, Microsoft et Oracle.

Ce cycle se distingue des précédents booms technologiques en ce qu'il n'est plus abstrait ni axé sur les évaluations : il est physique, capitalistique et durable. Les investissements affluent vers les centres de données, la production d'électricité, les infrastructures de réseau et la fabrication de pointe, liant ainsi des secteurs entiers aux résultats du développement de l'IA. Contrairement à l'ère des dot-com, où les excès se limitaient largement aux cours des actions, les engagements actuels se mesurent en actifs sur plusieurs décennies avec des exigences de rendement réel. En conséquence, le rendement du capital investi redevient discrètement une question centrale pour les investisseurs.

Cette priorité accordée à la rapidité, à la certitude et à la disponibilité correspond parfaitement à l'importance que le Fonds d'infrastructures mondiales Starlight accorde à la détention d'actifs d'infrastructure qui répondent aux contraintes d'approvisionnement réelles liées à la demande effective, plutôt qu'à des prévisions spéculatives de la demande.

Cette évolution offre une occasion considérable aux fournisseurs d'infrastructures capables de fournir une énergie évolutive, fiable et disponible tout en gérant l'exécution et la discipline financière. Les clients de l'IA sont de plus en plus pragmatiques, prêts à accepter des compromis en matière de durabilité ou de configuration en échange d'un

accès rapide à une énergie qui fonctionne réellement. Les solutions qui répondent à la plupart des critères (rapidité de mise sur le marché, fiabilité, flexibilité et durabilité) seront très prisées. La solution de pile à combustible de Bloom répond à tous ces critères. La prochaine phase du cycle énergétique de l'IA récompensera l'efficacité plutôt que l'excès, l'utilisation plutôt que le battage médiatique, et les infrastructures rigoureuses plutôt que l'expansion narrative. Pour les investisseurs, c'est là que se trouvent les rendements ajustés au risque les plus intéressants : posséder l'infrastructure physique de l'IA à un moment où la demande est réelle et où la concurrence pour l'énergie est forte.

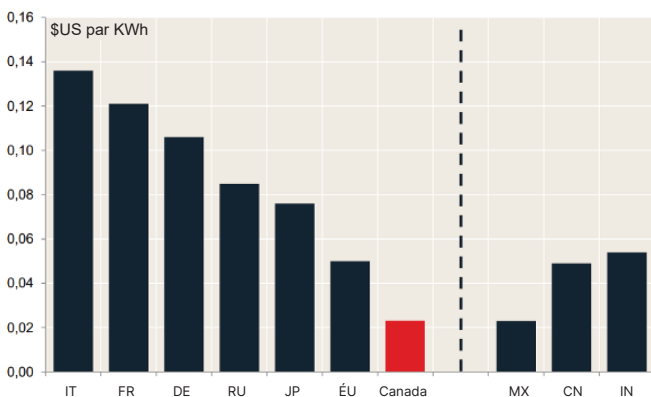
Alberta : le prochain moteur des centres de données

L'Alberta s'impose comme une destination de choix pour la demande en électricité liée aux centres de données, l'année 2026 marquant probablement la transition entre l'incertitude politique et la mise en œuvre des projets. La proposition de valeur de la province repose sur un approvisionnement abondant en gaz naturel à faible coût, capable de fournir une énergie fiable 24 heures sur 24, 7 jours sur 7. Bien que les gouvernements fédéral et provincial manifestent une forte volonté d'augmenter la capacité des pipelines vers la côte, aucune nouvelle capacité de sortie n'est prévue à court terme, ce qui renforce l'importance stratégique de la demande intérieure en ressources énergétiques qui ne peuvent être exportées.

Ce déséquilibre entre l'offre et la demande est une proposition intéressante pour les promoteurs de centres de données. Les ressources énergétiques abondantes de l'Alberta, combinées à une réglementation fédérale étouffante, ont permis au Canada de tirer profit des prix de l'électricité les plus bas du G7 (voir le graphique ci-dessous) et des prix du gaz naturel parmi les plus bas au monde (voir le graphique ci-dessous), créant ainsi un avantage structurel en termes de coûts que peu de juridictions concurrentes peuvent égaler. L'intérêt des promoteurs reflète déjà cet avantage : la liste des projets de l'AESO compte 38 demandes de raccordement représentant plus de 20 GW de charge demandée pour les centres de données, ce qui dépasse de loin tout ce qui a été observé dans d'autres provinces et éclipse la demande de base actuelle de l'Alberta, qui est d'environ 10 à 11 GW. Les demandes cumulées de raccordement de centres de données figurant sur la liste des projets des régulateurs de l'électricité de l'Alberta sont passées d'environ 5 GW à la mi-2024 à plus de 20 GW au troisième trimestre 2025 (voir les graphiques ci-dessous), ce qui souligne l'intérêt soutenu et significatif des promoteurs, alors que la nouvelle production associée est loin derrière.

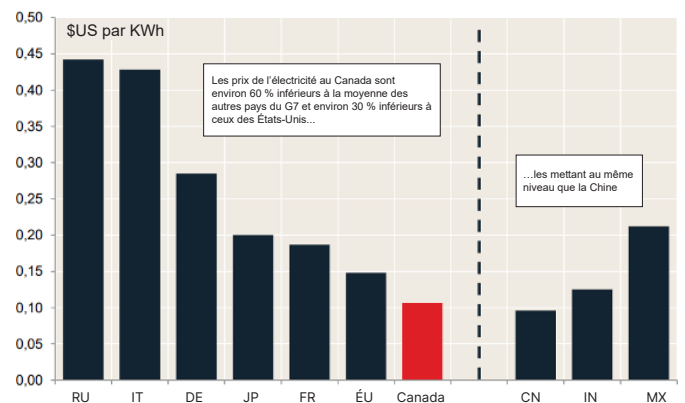
Le Canada affiche parmi les prix du gaz naturel les plus bas au monde

Prix du gaz naturel pour les entreprises en mars 2025 (au taux de change du marché)



Le Canada affiche les prix de l'électricité les plus bas du G7

Prix de l'électricité pour les entreprises, moyenne 2023-2025 (au taux de change du marché)

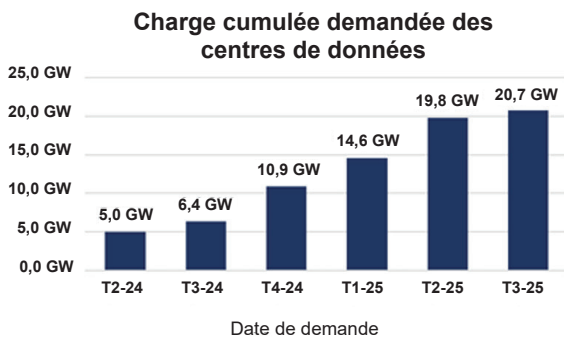


Source : NBC Economics and Strategy (données via GlobalPetrolPrices.com).

Étant donné que le réseau dispose d'une capacité limitée à court terme, la prochaine vague de développement de l'IA sera principalement alimentée par une production colocalisée, soutenue par le gaz et derrière la clôture, qui nécessite très peu de capitaux. Deux de nos participations, Capital Power et TransAlta, possèdent dans leur portefeuille en Alberta des unités de production d'électricité au gaz qui ont été mises hors service. Ces unités sont situées sur de vastes terrains disposant du réseau électrique, de l'eau et de la connectivité fibre optique nécessaires. Elles constitueraient des sites de colocalisation idéaux pour les centres de données à la recherche d'une mise sur le marché rapide, d'un faible engagement en capital et d'un rendement élevé sur le capital investi.

Les centres de données continuent de faire des demandes

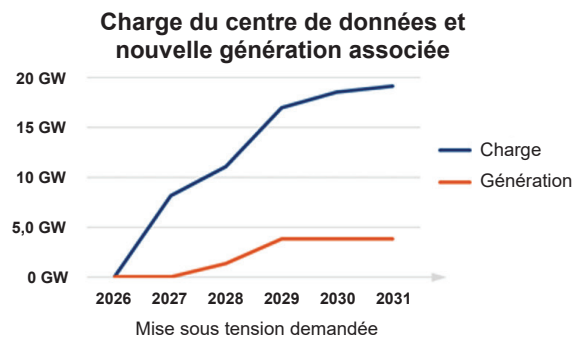
De nouvelles demandes importantes de connexion continuent d'affluer, avec plus de 20 000 MW de charge de centres de données désormais sur le projet AESO.



Source : AESO.

La demande d'électricité dépasse la capacité de production

Les centres de données continuent de demander des services de charge sans correspondance avec la production, et une nouvelle offre sera nécessaire pour répondre à la croissance de la demande.



Une divergence insoutenable dans l'évaluation du secteur intermédiaire

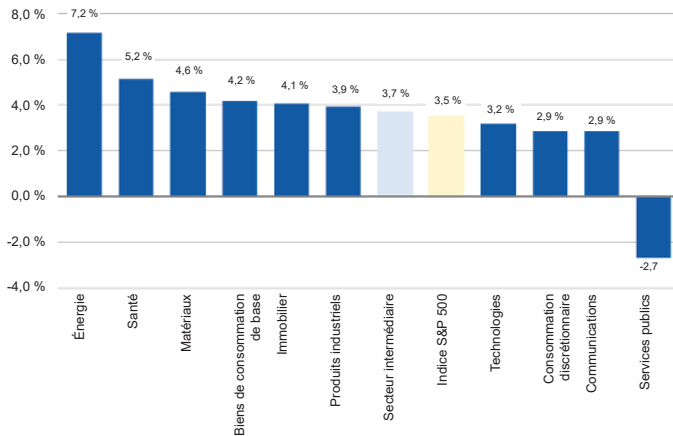
Après une année 2024 solide, marquée par un optimisme généralisé et une expansion multiple qui ont profité à de nombreuses entreprises, les rendements du secteur intermédiaire ont ralenti en 2025. Les rendements ont été plus modérés, les écarts de prix du pétrole plus serrés et les marges commerciales plus faibles ayant pesé sur la dynamique des bénéfices, alors même que l'attention des investisseurs s'est fortement tournée vers les secteurs axés sur la croissance, malgré des caractéristiques fondamentales stables et des flux de trésorerie résilients. En conséquence, l'indice Alerian Midstream a reculé d'environ 1 % au cours de l'année, tandis que le S&P 500 a progressé de 16,4 %, porté par un environnement favorable au risque dominé par les thèmes liés à l'IA et un contexte relativement faible des prix des matières premières. Cette divergence reflète davantage le sentiment et les préférences en matière de répartition de capitaux qu'une détérioration structurelle du secteur.

Les infrastructures intermédiaires jouent un rôle essentiel mais sous-estimé dans le développement de l'IA, car elles fournissent le carburant qui alimente les centres de données et assure la fiabilité du réseau. Alors que la demande en électricité liée à l'IA augmente plus rapidement que la capacité de production, le gaz naturel apparaît comme une source d'énergie marginale et déplaçables qui peut être rapidement déployée à grande échelle. Les actifs intermédiaires (pipelines, usines de traitement, stockage et infrastructures d'exportation) sont essentiels pour acheminer le gaz supplémentaire provenant de bassins tels que le Permien et l'Ouest canadien vers les centres de production d'électricité, y compris la production derrière la clôture qui alimente les centres de données d'entreprises à très grande échelle. Avec des contrats à long terme, des revenus réglementés ou basés sur des frais et des barrières à l'entrée élevées, le secteur intermédiaire est le tissu conjonctif négligé des systèmes électriques.

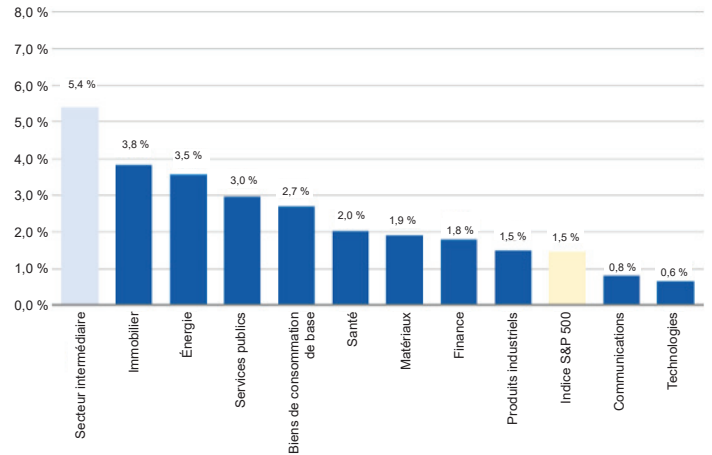
Perspectives de 2026 de Starlight Capital sur l'infrastructure mondiale

Aujourd'hui, les actions du secteur intermédiaire se négocient avec une décote importante par rapport à l'indice S&P 500 (voir graphique ci-dessous), alors qu'elles offrent des rendements de flux de trésorerie disponibles supérieurs à ceux de l'indice S&P 500 (voir graphique ci-dessous) et les rendements de dividendes les plus élevés de tous les grands secteurs (voir graphique ci-dessous). À notre avis, cet écart d'évaluation est intenable et un retour à la moyenne est très probable. Cela crée un point d'entrée intéressant pour les investisseurs à la recherche de revenus durables et d'une protection contre la baisse, avec un potentiel de hausse à mesure que les capitaux reviennent vers les actifs d'infrastructure générateurs de liquidités.

Rendement du flux de trésorerie disponible par secteur



Rendement des dividendes par secteur



Source : Factset.

Prime/décote VE/BAIIA d'AMNIA par rapport à l'indice S&P 500 depuis juin 2018



Source : Bloomberg.

Catalyseurs pour la prochaine phase de croissance du secteur intermédiaire

L'année dernière a été relativement calme en termes d'annonces de projets d'infrastructures gazières, mais les équipes de direction signalent de plus en plus qu'elles sont sur le point d'accélérer l'attribution de nouveaux projets à long terme. Cette prochaine phase de croissance est alimentée à la fois par la dynamique de la demande et celle de l'offre. Du côté de la demande, la consommation de gaz naturel continue d'augmenter en raison de la croissance des exportations de GNL, des besoins en énergie liés à l'IA, de la relocalisation de la production, de l'électrification et du passage du charbon au gaz. Du côté de l'offre, les volumes de gaz associés provenant du bassin permien augmentent, soutenus par la hausse des ratios gaz-pétrole et l'amélioration de la rentabilité des LGN, ainsi que par une plus grande intégration verticale tout au long de la chaîne de valeur. Il est important de noter que les barrières réglementaires et les obstacles liés à l'obtention de permis concentrent les investissements supplémentaires dans l'extension des réseaux de pipelines existants, qui sont des actifs pratiquement impossibles à reproduire dans la plupart des juridictions. En conséquence, la valeur de rareté des pipelines bien situés à proximité des centres de demande devient de plus en plus évidente après avoir été sous-estimée sur le marché post-Covid en raison d'hypothèses trop punitives concernant la valeur terminale.

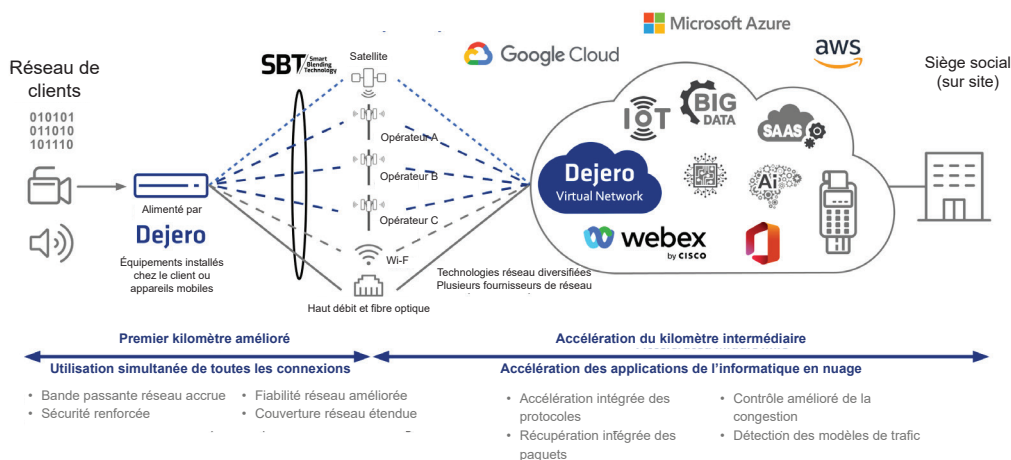
Dejero

Le titre occupant la pondération la plus importante du Fonds d'infrastructures mondiales Starlight est une position directe en capital-investissement dans Dejero Labs. Cette position a été prise en avril 2021.

Dejero est une entreprise canadienne émergente spécialisée dans les technologies, basée à Waterloo, en Ontario. Elle est spécialisée dans la mise en place d'applications de communication critiques en temps réel en regroupant plusieurs connexions IP filaires (haut débit, fibre optique) et sans fil (3G/4G/5G et satellite) provenant de plusieurs fournisseurs afin de former un « réseau de réseaux » virtuel Dejero. Cette « technologie de fusion intelligente » améliore la bande passante, la couverture et la fiabilité. Elle est intégrée à leur dispositif compact d'agrégation de réseau GateWay 3220, lancé en juillet 2024.

Plateforme de connectivité Dejero

Vision : Connectivité fiable partout



Source : Dejero

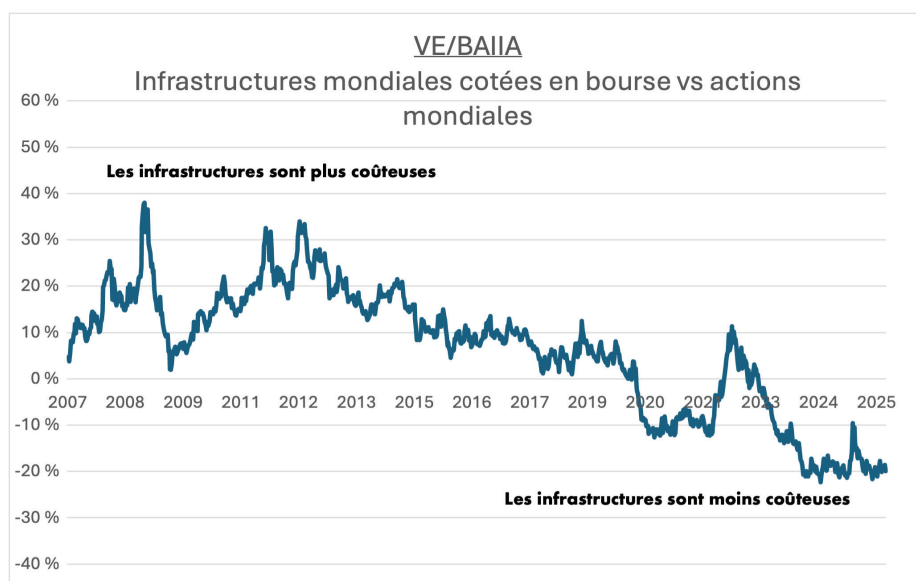
Selon Verified Market Research, le secteur des communications critiques représente un marché potentiel total d'environ 20,5 milliards \$US et devrait connaître une croissance annuelle moyenne de 8,25 % jusqu'en 2032.¹

Au cours de notre période de détention, la direction a remarquablement augmenté les revenus récurrents. Le conseil d'administration explore actuellement différentes options stratégiques et a officiellement fait appel à une banque d'investissement spécialisée dans les technologies afin de repérer des partenaires potentiels capables de reconnaître la valeur stratégique de la technologie, de la base installée et de la présence croissante de Dejero sur les marchés de la sécurité publique et de la défense. En tant qu'actionnaires de longue date de Dejero, nous estimons qu'il s'agit là d'une approche mesurée, conforme à nos obligations fiduciaires envers nos détenteurs de parts, et nous saluons cette évaluation approfondie et mûrement réfléchi des résultats potentiels.

Les marchés boursiers sont dispendieux; les infrastructures cotées en bourse sont bon marché

À l'aube de 2026, les valorisations élevées des actions tempèrent les attentes en matière de rendements futurs, de nombreux stratégies suggérant que les rendements boursiers sur dix ans pourraient avoir du mal à dépasser l'inflation. Le consensus du marché semble s'élargir, passant d'un groupe restreint de gagnants de l'IA à d'autres secteurs qui ont été « laissés pour compte » au cours des années précédentes. Bien que cela soit certainement possible, d'autres scénarios plausibles envisagent une poursuite de la hausse des valorisations, augmentant ainsi le risque de baisse.

En revanche, les infrastructures cotées en bourse dans le monde entier se négocient avec une décote de près de 20 % par rapport aux actions mondiales, un écart qui n'avait pas été observé au cours des deux dernières décennies. Les infrastructures offrent également une diversification significative par rapport à un marché dominé par l'IA, soutenues par des flux de trésorerie liés à l'inflation, des vents favorables en termes de demande structurelle et de longues perspectives de réinvestissement. Du point de vue de la valorisation et de la construction du portefeuille, les arguments en faveur d'une exposition accrue aux infrastructures mondiales sont aussi convaincants qu'ils l'ont été depuis de nombreuses années.



Source : Bloomberg.

À l'approche de 2026, nous restons optimistes quant au potentiel à long terme des infrastructures. Le goulot d'étranglement du développement de l'IA est la disponibilité de l'énergie, ce qui explique les investissements sans précédent qui sont actuellement consacrés au développement des infrastructures de production et de transport d'électricité. Nous sommes bien placés pour tirer parti de cette croissance et continuons à nous concentrer sur la constitution d'un portefeuille d'actifs d'infrastructure de haute qualité qui génèrent des rendements supérieurs à la moyenne pour les détenteurs de parts.

Pour les investisseurs à la recherche de distributions stables, de diversification et d'une exposition à l'épine dorsale de la croissance mondiale des infrastructures, le Fonds d'infrastructures mondiales Starlight offre un moyen rigoureux d'accéder à ces opportunités en 2026.

Le Fonds d'infrastructures mondiales Starlight est un portefeuille concentré de 40 sociétés d'infrastructure mondiales de grande qualité qui ont fait leurs preuves en matière d'augmentation annuelle de leurs flux de trésorerie et de leurs distributions. En 2025, le portefeuille a généré 34 hausses de distributions, avec une augmentation moyenne de 13,6 %. Au 31 décembre 2025, le rendement de distribution du série F se chiffrait à 4,82 % et s'est avéré très avantageux sur le plan fiscal, avec 83,6 % imposés comme rendement du capital en 2024.

Nous vous invitons à vous associer à nous pour tirer profit de ces occasions en 2026.

Starlight Capital

¹Étude de marché vérifiée. Taille du marché mondial des communications critiques par technologie (TETRA (radio terrestre à ressources partagées), LTE (Long-Term Evolution)), par utilisateur final (sécurité publique, transports), par modèle de déploiement (sur site, basé sur le nuage), par zone géographique et prévisions.

Équipe de gestion de placement



Hisham Yakub, CFA
Gestionnaire de portefeuille principal, Infrastructure

Hisham Yakub a rejoint Starlight Capital en février 2023 en tant que gestionnaire de portefeuille principal. Il possède plus de 10 ans d'expérience dans le secteur de l'investissement.

M. Yakub a récemment occupé un poste d'analyste des investissements et de gestionnaire de portefeuille au sein d'une société de gestion de portefeuille basée à Toronto. Il a également passé les six premières années de sa carrière professionnelle à développer des outils logiciels pour des applications de gestion de portefeuille. Il a progressé dans plusieurs fonctions au sein de l'industrie et a terminé sa carrière pré-MBA à l'Office d'investissement du RPC.

M. Yakub est titulaire des titres d'analyste financier agréé et de gestionnaire des risques financiers. Il a obtenu une maîtrise en administration des affaires de la Rotman School of Management de l'Université de Toronto en 2013 et un baccalauréat en administration des affaires avec spécialisation en systèmes d'information de l'Université York.

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 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 et rejoignez-nous sur LinkedIn à l'adresse www.linkedin.com/company/starlightcapital/.

Investissez avec nous

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

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 12 janvier 2026. Bien que tout le matériel soit considéré comme fiable, l'exactitude et l'exhaustivité ne peuvent être garanties.

Certains énoncés contenus dans le présent communiqué de presse sont de nature prospective et comportent un certain nombre de risques et d'incertitudes, notamment les énoncés concernant les perspectives des activités et des résultats d'exploitation de la Fiducie. Les énoncés prospectifs (« EP ») sont fournis dans le but d'aider le lecteur à comprendre le rendement financier, la situation financière et les flux de trésorerie de la Fiducie à certaines dates et pour les périodes terminées à certaines dates, et de présenter des renseignements sur les attentes et les plans actuels de la direction concernant l'avenir. Les lecteurs sont avertis que ces énoncés peuvent ne pas être appropriés à d'autres fins. Les EP impliquent des risques et des incertitudes connus et inconnus, qui peuvent être généraux ou spécifiques et qui donnent lieu à la possibilité que les attentes, les prévisions, les prédictions, les projections ou les conclusions ne se révèlent pas exactes, que les hypothèses ne soient pas correctes et que les objectifs, les buts stratégiques et les priorités ne soient pas atteints. Les EP sont des énoncés de nature prédictive, qui dépendent d'événements ou de conditions futurs ou s'y réfèrent, ou qui contiennent des termes tels que « peut », « sera », « devrait », « pourrait », « s'attendre », « anticiper », « avoir l'intention », « planifier », « croire » ou « estimer », ou d'autres expressions similaires. Les énoncés qui se projettent dans le temps ou qui comprennent des éléments autres que des informations historiques sont soumis à des risques et des incertitudes, et les résultats, actions ou événements réels pourraient différer sensiblement de ceux présentés dans les EP. Les EP ne sont pas des garanties de performances futures et sont par nature basées sur de nombreuses hypothèses.

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 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