



Dennis Mitchell, MBA, CFA, CBV

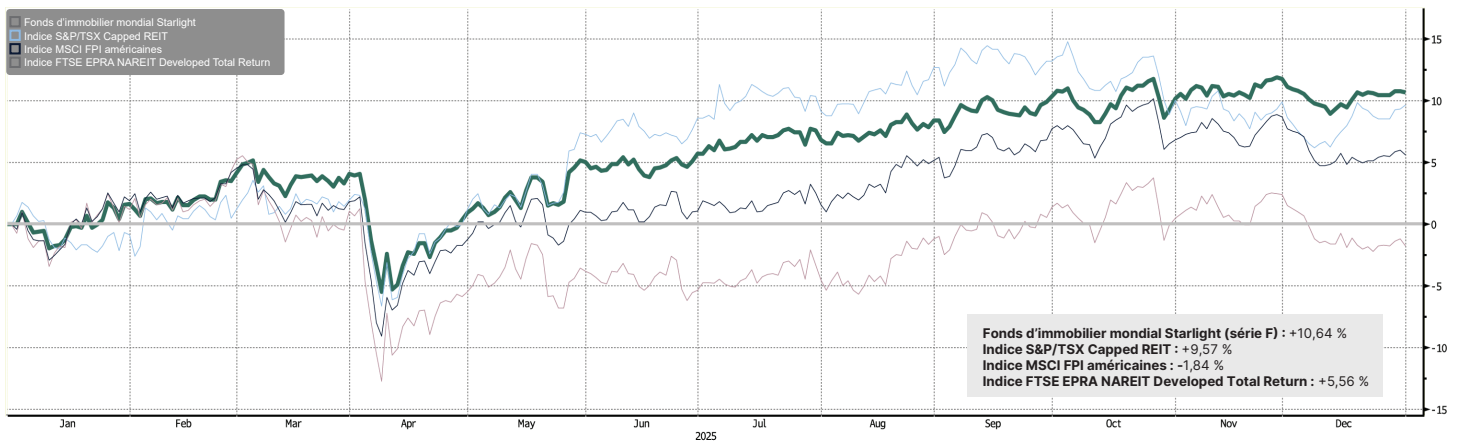
Directeur général et Chef des placements

Fonds géré :

Fonds d'immobilier mondial Starlight

Examen et analyse de 2025

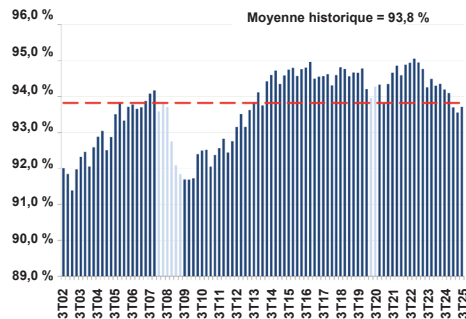
Le Fonds d'immobilier mondial Starlight a dégagé un rendement total de +10,6 % en 2025, surpassant les FPI canadiennes, américaines et mondiales. Cette performance, qui le place dans le premier décile, s'explique par une surpondération des titres canadiens et des secteurs tirant avantage de facteurs structurels solides et durables à long terme, tels que les logements pour personnes âgées, les produits industriels et les tours de téléphonie mobile.



Source : Bloomberg Finance. Au 31 décembre 2025.

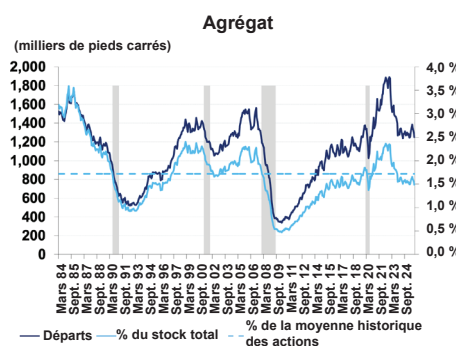
En 2025, les rendements immobiliers ont été tirés par les trois sources de rendement total : la croissance des bénéfices, le rendement et l'expansion des multiples. La croissance des bénéfices a été stimulée par l'augmentation du taux d'occupation et la hausse des loyers, les projets de développement dans le secteur immobilier étant très faibles, voire en baisse. Ces deux facteurs ont contribué à la forte croissance du revenu net d'exploitation (RNE) des mêmes propriétés, un moteur clé de la croissance des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation.

Le taux d'occupation des FPI est proche



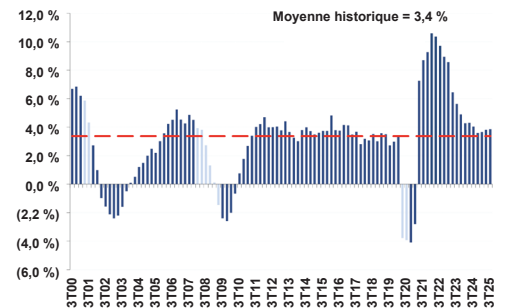
Source : Citi Research et rapports sur l'entreprise au 30/09/2025

Total des mises en chantier



Source : FW Dodge et Citi Research

La croissance du RNE des FPI à magasins comparables n'est devenue négative que pendant les récessions.



Source : Citi Research et rapports sur l'entreprise au 30/09/2025

Perspectives de 2026 de Starlight Capital sur l'immobilier mondial

La croissance du flux de trésorerie provenant des activités a également permis aux sociétés immobilières mondiales d'augmenter leurs dividendes et leurs distributions aux investisseurs, leur offrant ainsi des rendements totaux élevés. Le Fonds d'immobilier mondial Starlight a enregistré 20 hausses de dividendes/distributions, avec une augmentation moyenne de 5,0 %.¹

Enfin, les ratios immobiliers se sont nettement redressés, les banques centrales mondiales ayant procédé à 32 baisses de taux pour un total de 850 points de base (8,5 %) en 2025, soit le plus important cycle d'assouplissement depuis 2009.

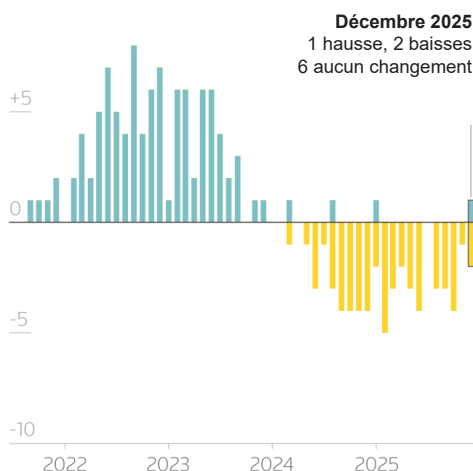
Taux d'intérêt des marchés développés en décembre 2025

Hausse et baisses des taux directeurs par les banques centrales des marchés développés

Le graphique présente le nombre et la valeur combinés des baisses et des hausses aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Norvège, en Nouvelle-Zélande, au Canada, dans la zone euro, en Suède, en Suisse et au Japon.

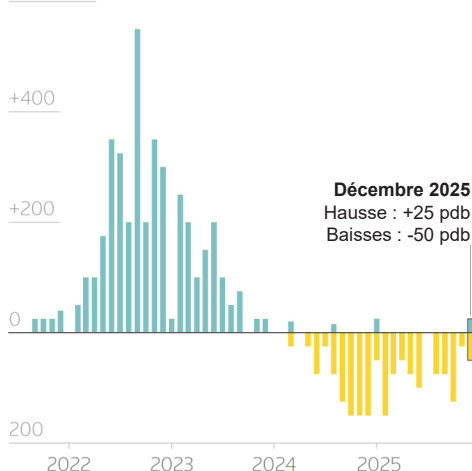
NOMBRE DE HAUSSES ET DE BAISSSES

+10 banques centrales



VALEUR TOTALE DES HAUSSES ET DES BAISSSES

+600 bps



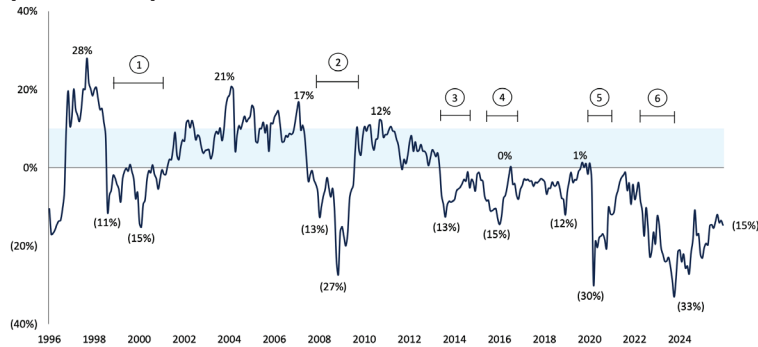
Source : LSEG Datastream

Sumanta Sen et Karin Strohecker, 22 décembre 2025 / REUTERS

Graphique : graphique à colonnes illustrant l'évolution mensuelle des taux directeurs des banques centrales des marchés développés entre septembre 2021 et décembre 2025.

Bien que les fiducies de placement immobilier (FPI) canadiennes aient affiché des rendements totaux élevés en 2025, elles continuent de se négocier avec une décote de 15,0 % par rapport à leur valeur liquidative (« VL »), contre une moyenne historique de 2,0 %. Les FPI américaines se négocient actuellement avec une décote de 13,6 % par rapport à leur VL, contre une prime historique à long terme de +4,0 %. Les deux secteurs offrent un potentiel d'appréciation du capital important, en plus de flux de trésorerie attrayants et fiscalement avantageux.

Prime (décote) moyenne du groupe par rapport à la VL (1996-2025)¹

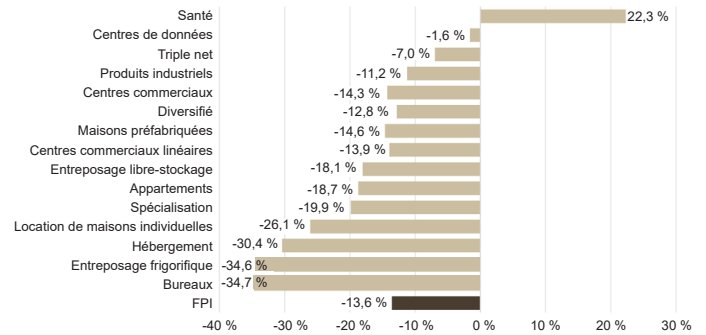


- 1) Bulle technologique
- 2) Crise financière mondiale et reprise
- 3) Crise déclenchée par l'achat d'obligations de la Fed (« Taper tantrum ») et reprise
- 4) Thématique de « vendre les titres canadiens » (2015)
- 5) Pandémie de COVID-19
- 6) Cycle agressif de resserrement des dirigeants de la BdC

Remarques : 1) La zone ombrée couvrant 100 % à 110 % de la VL est appelée notre « fourchette de juste valeur ». Compte tenu du degré de subjectivité inhérent à la détermination de la VL, nous considérons généralement qu'une fourchette de négociation équitable correspond à la valeur liquidative, avec une prime pouvant atteindre 10 %. Le ratio P/VL moyen du groupe est calculé à partir de données simples (non pondérées) provenant de 33 FPI/SCR.

Source : Bloomberg, FactSet, estimations de RBC Marchés des Capitaux

Pondération égale : la plupart des sous-secteurs se négocient à un prix inférieur à la VL consensuellet



Source : FactSet, UBS

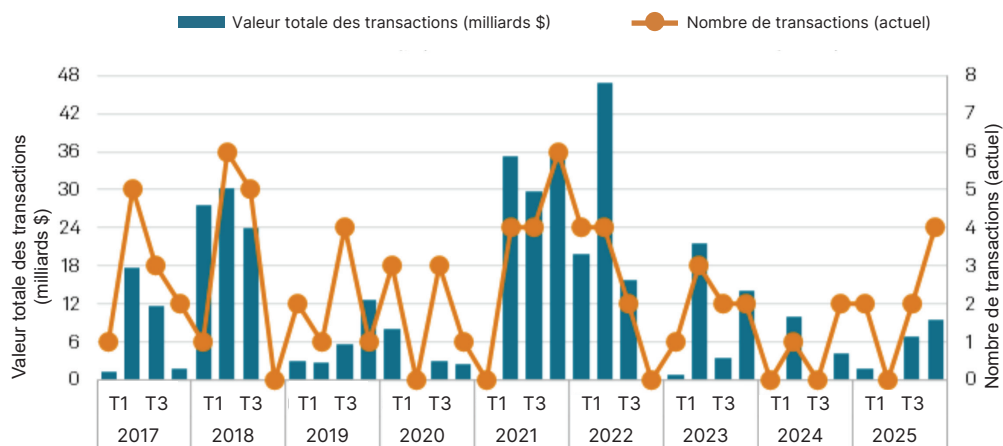
Les activités de fusion et d'acquisition se sont poursuivies, les FPI de qualité se négociant à des évaluations réduites. Depuis 2019, deux privatisations de FPI canadiennes ont eu lieu en moyenne chaque année. Au cours de la même période, aux États-Unis, huit privatisations de FPI ont eu lieu en moyenne chaque année. La majorité des acheteurs étaient de grandes sociétés de capital-investissement cherchant à accroître leur exposition à l'immobilier nord-américain dans des secteurs aux caractéristiques fondamentales solides (industriel, résidentiel).

FPI – Activité de fusions et d'acquisitions de 2019 à 2026 (ÀCJ)

Date de l'annonce	Cible	Acquérir	Prix par part lors de l'acquisition	Pourcentage de prime par rapport au cours de clôture	Prix/fonds provenant des opérations	Prix par rapport aux fonds provenant des opérations ajustées	Prix par rapport à la VL
6 janv. 26	Minto Apartment REIT	Crestpoint Real Estate & Minto Group	18,00 \$	32,0 %	18,0x	20,0x	91 %
21 août 25	Dream Residential	Morgan Properties	10,80 \$	60,0 %	14,4x	15,7x	80 %
27 mai 25	InterRent REIT	CLV Group and GIC	13,55 \$	35,0 %	20,5x	23,8x	93 %
12 sept. 24	Melcor REIT	Melcor Developments	5,50 \$	62,2 %	7,2x	11,4x	92 %
19 janv. 24	Tricon Residential Inc.	Blackstone	US 11,25 \$	30,0 %	18,4x	23,9x	94 %
7 nov. 22	Summit Industrial REIT	GIC and Dream Industrial REIT	23,5 \$	31,1 %	13,7x	14,9x	119 %
24 oct. 21	Cominar REIT	Consortium led by Canderel	11,75 \$	13,4 %	10,3x	14,3x	90 %
9 août 21	WPT Industrial REIT	Blackstone	US 22,00 \$	16,9 %	21,4x	24,7x	138 %
4 janv. 21	Brookfield Property Partners	Brookfield Asset Management	US 18,17 \$	25,6 %	14,7x	20,9x	73 %
20 févr. 20	Northview Apartment REIT	Starlight / KingSett	36,25 \$	11,5 %	16,8x	20,4x	121 %
15 sept. 19	Dream Global REIT	Blackstone	16,79 \$	18,5 %	16,1x	17,7x	105 %
18 juil. 19	Pure Multi-Family REIT	Cortland Partners	US 7,61 \$	4,0 %	19,5x	21,1x	101 %
2 avr. 19	Starlight U.S. Multi-Family (No. 5) Class A	Tricon Capital Group	11,10 \$	26,0 %	N/A	N/A	100 %
Moyenne historique (2019-2026 (ÀCJ))				28,2 %	15,9x	19,1x	100 %

Source : Rapports d'entreprise, FactSet et CIBC World Markets Inc.

Accords de fusion-acquisition immobilière impliquant des FPI par trimestre



Données compilées le 6 janvier 2025

Analyse limitée aux transactions immobilières dans lesquelles l'acheteur ou la cible est une société d'investissement immobilier cotée à la bourse de New York (NYSE), au Nasdaq ou à la bourse de New York, et dans lesquelles plus de 50 % du capital total de la société cible change de contrôle.

* La valeur totale de la transaction est calculée en prenant la première valeur disponible dans la hiérarchie suivante : valeur de la transaction telle que déclarée lors de l'annonce de la transaction. S&P Global Market Intelligence a calculé la valeur de la transaction, y compris la reprise de la dette. La valeur de la transaction n'est pas disponible pour toutes les transactions.

Exclut les transactions résiliées, les offres non acceptées et les transactions dont la classification industrielle cible ne relève pas du secteur immobilier.

Source : S&P Global Market Intelligence.

Dans l'ensemble, 2025 a été une année faste pour l'immobilier mondial et a ouvert la voie à une poursuite des excellents rendements en 2026.

Perspectives macroéconomiques et rendement total pour 2026

En 2026, le déficit budgétaire fédéral du Canada devrait atteindre 78,3 milliards \$ (environ 2,5 % du produit intérieur brut (PIB)), soit une augmentation significative due à l'importance accordée par le gouvernement Carney aux investissements en capital et aux dépenses de défense. Si ces mesures de relance budgétaire substantielles devraient ajouter 0,4 % à la croissance du PIB et contribuer à stabiliser l'économie, la croissance devrait rester modeste, avec une moyenne de 1,4 %, en raison des tensions commerciales persistantes avec les États-Unis et du renversement de la tendance démographique.

Les dirigeants de la Banque du Canada (« BOC ») devraient maintenir leur taux directeur inchangé à 2,25 % cette année. Après avoir mené à bien un cycle d'assouplissement agressif qui a ramené les taux au bas de la fourchette neutre estimée par la BOC (2,25 % à 3,25 %), les décideurs politiques considèrent désormais que le taux actuel est approprié pour maintenir l'inflation proche de l'objectif de 2,0 %.

Les perspectives budgétaires des États-Unis sont dominées par un déficit budgétaire prévu de 1 700 milliards \$, soit environ 5,5 % du PIB. Cela s'explique en grande partie par la « One Big Beautiful Bill Act » et les réductions d'impôts qu'elle prévoit pour les particuliers et les entreprises. Si ces mesures devraient stimuler la croissance du PIB réel à 2,2 % en 2026, elles contribuent également à une augmentation rapide de la dette nationale, qui a atteint 38 000 milliards \$.

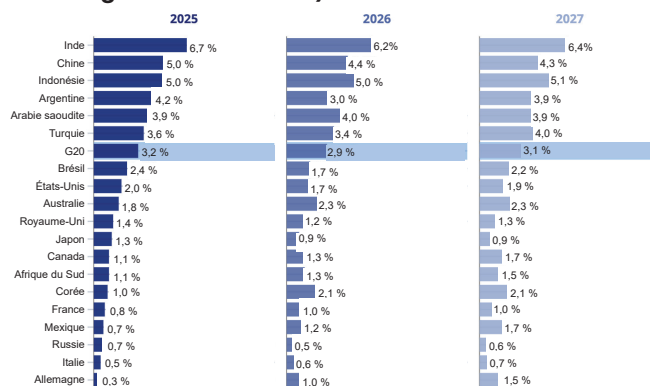
Après trois baisses de taux d'intérêt en 2025 qui ont ramené le taux des fonds fédéraux à 3,5 %, les décideurs de la Réserve fédérale devraient réduire le taux des fonds fédéraux de 0,25 % en 2026, pour le ramener à 3,25 %. Le ralentissement continu du marché du travail et l'incidence limitée des droits de douane sur les prix à la consommation permettent de nouvelles baisses de taux si nécessaire.

L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) prévoit une croissance de l'économie mondiale inférieure à son potentiel à long terme, malgré une inflation généralement supérieure aux objectifs politiques mondiaux. Les dirigeants des banques centrales devraient maintenir leurs taux inchangés en 2026, avec la

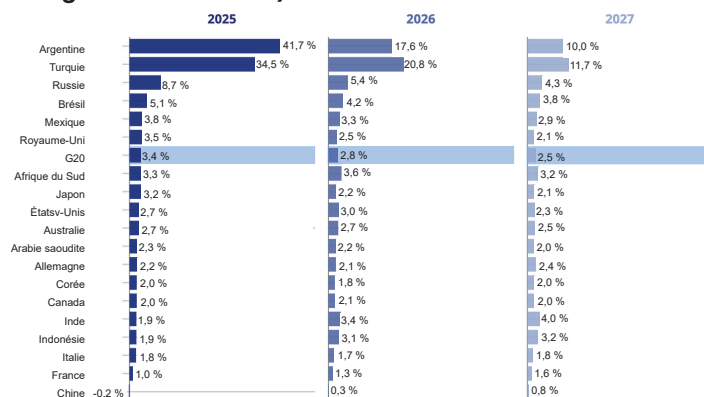
Perspectives de 2026 de Starlight Capital sur l'immobilier mondial

possibilité de les assouplir si les événements géopolitiques augmentent les risques et l'incertitude. Dans ce scénario de faible croissance et de baisse de l'inflation, l'immobilier mondial tend à générer des rendements totaux élevés.

Prévisions de croissance réelle du PIB pour 2025, 2026 et 2027 (% en glissement annuel)



Prévisions d'inflation globale pour 2025, 2026 et 2027 (% en glissement annuel)



Source : Perspectives économiques de l'OCDE.

À l'échelle mondiale, l'immobilier continue de se négocier à un prix inférieur à sa VL et à ses ratios de bénéfices historiques à long terme. Et ce, malgré des rendements attractifs et en hausse et un contexte fondamental (offre faible et en baisse, demande en hausse et résiliente) dans de nombreux secteurs qui soutient une forte croissance des bénéfices (augmentation des taux d'occupation et des loyers) et une appréciation de la valeur des actifs. Comme le montre le tableau ci-dessous, l'immobilier mondial a le potentiel d'offrir un rendement total supérieur à 9,0 % en 2026, grâce aux rendements actuels et à la croissance interne des bénéfices. Une expansion multiple offre un potentiel de hausse supplémentaire, compte tenu des évaluations décotées sur tous les marchés observés.

Prévisions des rendements totaux mondiaux de l'immobilier pour 2026				
	Canada	États-Unis	Europe	Australie
Décote par rapport à la VL	-15,0 %	-13,6 %	-28,7 %	-9,0 %
Moyenne à long terme	-2,0 %	4,0 %	-10,0 %	-5,0 %
Potentiel de hausse	13,0 %	17,6 %	18,7 %	4,0 %
Prix/FPO	12,0x	13,0x	14,0x	17,5x
Moyenne à long terme	14,5x	15,0x	19,0x	14,5x
Potentiel de hausse	20,8 %	15,4 %	35,7 %	-17,1 %
Expansion potentielle du ratio	16,9 %	16,5 %	27,2 %	-6,6 %
Taux de distribution/dividende	5,2 %	4,0 %	4,5 %	3,2 %
Croissance du ratio cours/FPO	4,0 %	5,4 %	5,0 %	6,8 %
Croissance interne	9,2 %	9,4 %	9,5 %	10,0 %

Titres du Fonds d'immobilier mondial Starlight

Nous privilégions les secteurs immobiliers qui affichent une forte demande à long terme, de préférence avec une croissance modérée de l'offre. Ces facteurs devraient favoriser un taux d'occupation élevé et une croissance régulière des loyers, et se traduire par une appréciation à long terme de la VL et une croissance des flux de trésorerie. Pour 2026, plusieurs secteurs répondent à ces critères.

Tours de télécommunication

Helios Towers construit et exploite des tours de télécommunications sur neuf marchés à forte croissance en Afrique et au Moyen-Orient. Helios gère plus de 14 000 sites et fournit une alimentation électrique et une infrastructure passive essentielles à des opérateurs de réseaux mobiles majeurs tels qu'Airtel et Vodacom dans le cadre de

contrats à long terme indexés sur l'inflation. Helios met l'accent sur l'acquisition et le développement de tours sur des marchés où la demande en matière de téléphonie mobile et de données connaît une croissance rapide, puis stimule la croissance organique en ajoutant de nouveaux locataires à ces tours. Helios commencera à verser des dividendes en 2026, ce qui rendra le titre attrayant tant pour les investisseurs axés sur la croissance que pour ceux axés sur les dividendes.

Logements pour personnes âgées

Welltower Inc. est le plus grand propriétaire mondial d'infrastructures de santé et gère plus de 2 000 propriétés aux États-Unis, au Canada et au Royaume-Uni. Le Welltower Business System de la société est une plateforme de science des données basée sur l'intelligence artificielle (IA) qui optimise les opérations et l'allocation des capitaux sur ses marchés à forte croissance. Welltower profite également du vieillissement de la population dans ces quatre pays, qui stimule la demande en logements pour personnes âgées. Cela a permis à Welltower d'enregistrer une croissance de plus de 20 % du résultat d'exploitation net à périmètre constant pendant 12 trimestres consécutifs dans son portefeuille de logements pour personnes âgées et une croissance de 20,7 % du ratio FPO/action au troisième trimestre 2025.

Produits industriels et centres de données

Goodman Group est passé du statut de propriétaire industriel traditionnel à celui de spécialiste mondial dominant dans le domaine des infrastructures numériques et de la logistique. Le marché immobilier industriel australien bénéficie de taux d'occupation élevés et d'une croissance importante des loyers dans les zones métropolitaines où l'offre est limitée. Le pipeline de développement de centres de données de Goodman représente désormais 68 % de son pipeline de développement de 12,4 milliards de dollars australiens, qui devrait passer à plus de 17,5 milliards de dollars australiens en 2026. Goodman s'est assuré une réserve d'énergie mondiale de 5 GW dans 13 grandes villes pour alimenter ce pipeline de développement. Goodman a annoncé un partenariat de 14 milliards de dollars australiens avec l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada pour développer des centres de données à grande échelle dans les principaux hubs européens tels que Francfort, Amsterdam et Paris.

FPI hypothécaires

Annaly Capital Management est une FPI américaine qui tire avantage du cycle d'assouplissement monétaire de la Réserve fédérale américaine. Annaly investit dans des titres adossés à des créances hypothécaires garantis par des organismes parrainés par le gouvernement (Fannie Mae et Freddie Mac) qui offrent une qualité de crédit élevée et une protection contre le défaut de paiement. La récente demande de Trump visant à ce que les GSE achètent 200 milliards \$ d'obligations hypothécaires serait nettement positive pour Annaly, car elle ferait grimper la valeur de ses actifs et réduirait potentiellement ses coûts de financement. Les investisseurs à la recherche de revenus apprécient particulièrement Annaly pour son rendement de dividende de 12,0 %, soutenu par des bénéfices et des flux de trésorerie solides.

Le Fonds d'immobilier mondial Starlight est un portefeuille concentré de 25 sociétés immobilières de grande qualité qui ont toujours augmenté leurs distributions chaque année. En 2025, le portefeuille a généré 20 hausses de distributions, avec une augmentation moyenne de 5,0 %. Au 31 décembre 2025, le rendement de distribution de la série F se chiffrait à 6,83 % et s'est avéré très avantageux sur le plan fiscal, 70,9 % ayant été imposé comme remboursement de capital en 2024.

Nous vous invitons à vous associer à nous.

Starlight Capital

Équipe de gestion de placement



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

Dennis Mitchell a rejoint Starlight Capital en mars 2018 en tant que directeur général et chef des placements. Il possède plus de 20 ans d'expérience dans le secteur des placements et a occupé des postes de direction auprès de Sprott Asset Management, à titre de vice-président principal et de gestionnaire de portefeuille principal, et à Investissements Sentry, à titre de vice-président exécutif et de chef des placements.

M. Mitchell a reçu le Brendan Wood International Canadian TopGun Award en 2009, 2010 et 2011 et le Brendan Wood International Canadian TopGun Team Leader Award en 2012. Il a également reçu le prix d'excellence Afroglobal Television pour l'entreprise en 2020 et le prix Harry Jerome President's Award de la Black Business and Professionals Association en 2021.

M. Mitchell est titulaire des titres d'analyste financier agréé (CFA) et d'évaluateur d'entreprise agréé (CBV). Il a obtenu une maîtrise en administration des affaires de la Schulich School of Business de l'Université York en 2002 et un baccalauréat spécialisé en administration des affaires de l'Université Wilfrid Laurier en 1998. M. Mitchell siège actuellement au conseil d'administration de la Toronto Foundation et est cofondateur et directeur du Fonds de prospérité pour l'avancement des communautés noires.

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 appropriées 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

StarlightTM **CAPITAL**
Placements ciblés