



Sean Tascatan, CFA

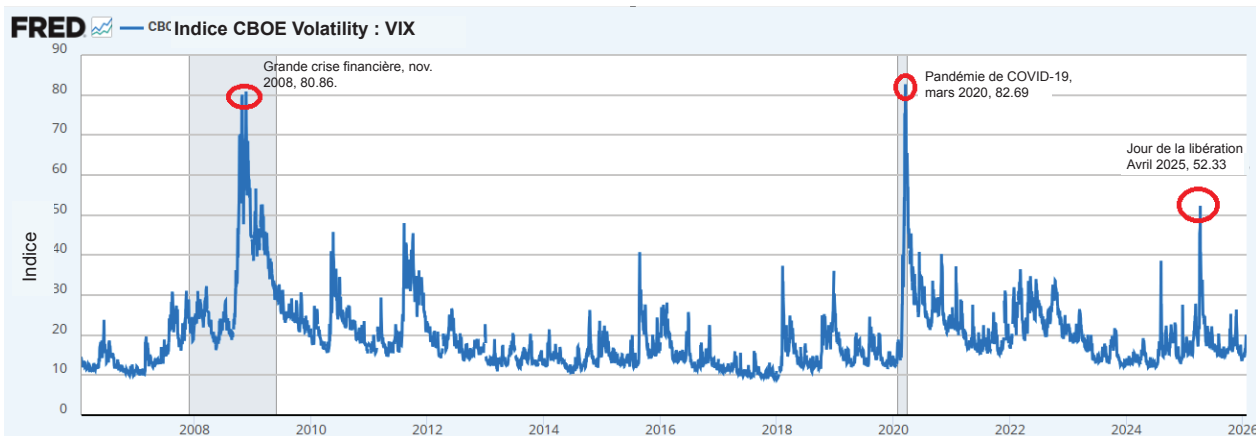
Gestionnaire de portefeuille principal

Fonds gérés :

Catégorie de croissance de dividendes Starlight
Fonds d'actions nord-américaines Starlight

Les marchés en 2025 : solides rendements après un choc tarifaire, propulsés par l'IA et une forte dispersion des matières premières

Les marchés mondiaux ont dégagé des gains solides et généralisés en 2025, malgré une forte baisse au printemps. Deux forces ont dominé l'année : la performance dominante des actions axées sur l'intelligence artificielle (IA) et la concentration croissante des indices, parallèlement à des changements fréquents et imprévisibles dans la politique commerciale américaine. L'annonce par la Maison Blanche, le 2 avril, de l'instauration de droits de douane a déclenché une vente massive des actifs à risque et une forte hausse de la volatilité, l'indice CBOE Volatility Index (VIX) clôturant à près de 52 le 8 avril, l'un des niveaux les plus élevés jamais enregistrés. À mesure que l'incertitude liée aux droits de douane s'estompa, les marchés se sont recentrés sur la modération de l'inflation et un contexte monétaire plus accommodant, ouvrant la voie à une forte reprise du goût pour le risque au second semestre.



Source : Chicago Board Options Exchange via FRED®
Les zones ombrées indiquent les récessions aux États-Unis.

Les résultats ont été très inégaux selon les catégories d'actifs. Les métaux précieux se sont particulièrement distingués, tandis que le pétrole a pris du retard. Le prix au comptant de l'or a augmenté de 64,6 % en 2025 et celui de l'argent de 149,1 %, soutenus par la demande de valeurs refuges, les achats des banques centrales et les flux importants des investisseurs vers les actifs liés aux lingots. En revanche, les prix du pétrole sont restés sous pression, l'offre continuant à dépasser la demande. Le WTI s'est établi en moyenne à environ 64 \$ le baril pour l'année, et l'Agence internationale de l'énergie (AIE) a signalé un excédent potentiel d'environ 4 millions de barils par jour en 2026, renforçant les inquiétudes concernant l'offre excédentaire structurelle.

Les marchés américains ont connu une année clairement marquée par deux phases : un choc lié aux droits de douane et une volatilité accrue au premier semestre, suivis d'une désinflation et d'un assouplissement de la politique monétaire au second semestre. Fin 2025, l'inflation se rapprochait de l'objectif (indice des prix à la consommation

(IPC) global de 2,7 % en glissement annuel en novembre; IPC de base de 2,6 % en glissement annuel), apaisant les craintes que les droits de douane n'entraînent une hausse durable de l'inflation. Le marché du travail s'est affaibli mais est resté résilient, avec un taux de chômage de 4,4 % en décembre. Dans ce contexte, les dirigeants de la Réserve fédérale ont procédé à trois baisses de taux au second semestre, terminant l'année avec un taux directeur compris entre 3,50 % et 3,75 %.

Les actions ont terminé l'année en forte hausse, mais si leur domination s'est affaiblie, les investisseurs ayant privilégié les bénéficiaires durables de l'IA et s'étant détournés des transactions spéculatives, axées sur la dynamique et à bêta élevé dans le domaine de l'IA. L'indice S&P 500 a affiché un rendement de 16,4 % sur la base du cours (ou 17,9 % de rendement total). La politique budgétaire est également devenue un facteur clé des taux : l'adoption du One Big Beautiful Bill Act a considérablement augmenté les déficits prévus, contribuant à une pression haussière périodique sur les rendements à long terme et à une accentuation de la courbe. Les pressions politiques ont ajouté une couche supplémentaire de complexité, le président Trump ayant publiquement appelé à des baisses de taux plus agressives, maintenant l'accent sur l'indépendance de la Réserve fédérale alors même que la politique monétaire s'assouplissait.

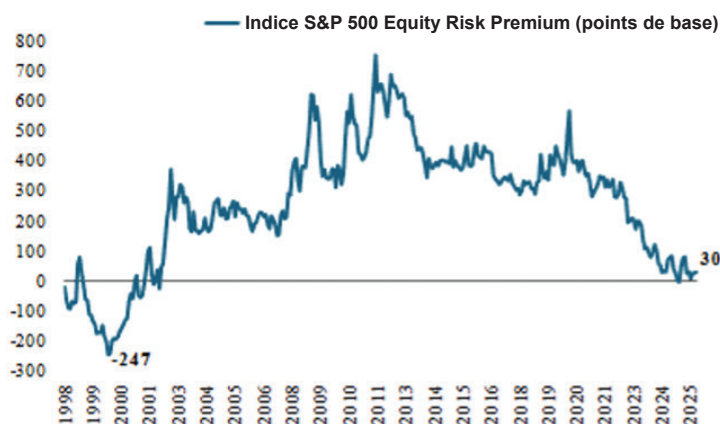
Le Canada a tiré profit d'un ralentissement de l'inflation et d'une politique monétaire favorable, mais est resté très exposé à la dynamique commerciale américaine. L'IPC global a ralenti à 2,2 % en glissement annuel en novembre, tandis que les mesures de base privilégiées par la Banque du Canada (IPC ajusté et IPC médian) ont reculé à 2,8 % en glissement annuel, ce qui correspond au refroidissement de l'inflation sous-jacente. Les conditions du marché du travail se sont détériorées de manière plus notable, le taux de chômage atteignant 6,8 % en décembre. Les décideurs de la Banque du Canada ont abaissé leurs taux d'intérêt jusqu'en 2025, à 2,25 %, soutenant ainsi les prix des obligations et les segments boursiers sensibles aux taux d'intérêt. Sur le plan politique, les élections fédérales du 28 avril ont reconduit les libéraux de Mark Carney à la tête d'un gouvernement minoritaire, réduisant ainsi l'incertitude intérieure à court terme, même si les risques liés au commerce extérieur persistent.

Les actions canadiennes ont connu une année exceptionnelle, le TSX affichant un rendement total de 31,7 %. Le rendement a été fortement influencé par les secteurs financiers et liés aux métaux, la flambée des prix de l'or et de l'argent ayant stimulé les sociétés minières. Cela a poussé les pondérations sectorielles à des niveaux historiquement élevés, les matériaux, en hausse de plus de 100 %, dépassant l'énergie et les actions liées à l'or se rapprochant de la taille du secteur de l'énergie, ce qui a accru le risque de concentration dans les stratégies passives liées à la structure de l'indice canadien, fortement axée sur les ressources. Le dollar canadien s'est raffermi parallèlement à l'amélioration du sentiment de risque et à la réduction des écarts de taux, le taux \$US/\$CA passant d'environ 1,44 à la fin de 2024 à environ 1,37 à la fin de 2025, ce qui a réduit les rendements des actifs américains non couverts.

Perspectives 2026

À l'amorce de 2026, le thème macroéconomique consensuel est celui de l'élargissement du marché, avec des rendements qui s'étendent au-delà d'un groupe restreint de leaders à très forte capitalisation pour toucher un plus grand nombre de secteurs et de capitalisations boursières. Cette évolution est de plus en plus présentée comme le résultat de facteurs fondamentaux : assouplissement des conditions financières, stabilisation des taux d'intérêt, amélioration de la dynamique cyclique, diffusion plus visible de la productivité et des investissements liés à l'IA, et amélioration de la dynamique des bénéfices.

Au même moment, le point de départ est important. Les évaluations sont élevées, les prévisions de bénéfices sont exigeantes et la prime de risque des actions s'est comprimée à des niveaux qui laissent une marge de manœuvre limitée en cas de déception. Les mesures récentes de la prime de risque des actions américaines ont atteint des niveaux correspondant à leurs plus bas niveaux depuis 20 ans.



Source : Bloomberg, Morgan Stanley Research.

Notre approche pour 2026 est donc prudemment optimiste, avec une posture légèrement défensive en début d'année. **La Catégorie de croissance de dividendes Starlight est positionnée pour tirer parti de l'élargissement du marché, mais nous voulons y parvenir grâce à la qualité : solidité du bilan, flux de trésorerie disponible durable, croissance des dividendes, évaluation rigoureuse et dimensionnement des positions.**

La conjoncture boursière dans laquelle nous croyons évoluer

Nous continuons d'évoluer dans un contexte différent de celui des années 2010 : risques géopolitiques plus élevés, déficits budgétaires plus importants, chocs politiques plus fréquents et croissance mondiale plus asynchrone. Dans cet environnement, les réévaluations peuvent être plus rapides et plus importantes, en particulier lorsque les évaluations de départ sont déjà tendues.

Ce contexte favorise une préférence pour la qualité. Les entreprises de grande qualité, dotées d'un bilan solide et d'un flux de trésorerie disponible résilient, sont généralement mieux placées pour absorber la volatilité, maintenir la croissance des dividendes et autofinancer leurs investissements tout au long d'un cycle. La nuance pour 2026 est que la « qualité » n'a pas été uniformément valorisée dans tous les secteurs, et que le potentiel de rendement futur est de plus en plus différencié en fonction du prix d'entrée.

Contexte macroéconomique et politique

Canada contre États-Unis : des points de départ différents

L'économie américaine aborde l'année 2026 dans une position relativement plus forte, tandis que le Canada commence l'année avec un marché du travail plus fragile et une plus grande sensibilité aux taux d'intérêt. Au Canada, le taux de chômage a atteint 6,8 % en décembre 2025, avec un taux de 7,9 % en Ontario.

Du point de vue d'un mandat axé sur les dividendes de grande qualité, un marché du travail plus souple a deux implications principales :

1. Il renforce la valeur de la solidité du bilan et du pouvoir de fixation des prix.
2. Il augmente la probabilité que les taux d'intérêt restent modérés, ce qui soutient les flux de trésorerie sensibles à la durée et atténue la pression exercée par les rendements concurrents.

États-Unis : le ralentissement du marché du travail pourrait servir de point d'ancrage, mais l'incertitude politique est élevée

L'un des piliers fondamentaux de la thèse de l'élargissement est le scénario d'un « atterrissage en douceur » : un ralentissement du marché du travail qui contribue à contenir l'inflation et les taux d'intérêt sans faire basculer l'économie dans la récession. Le risque n'est pas linéaire. Si le chômage venait à augmenter brusquement, les prévisions de revenus et les conditions de crédit pourraient se détériorer rapidement.

L'incertitude politique est également plus élevée que d'habitude. La direction de la Réserve fédérale est une question importante à l'approche de 2026, le mandat du président Jerome Powell prenant fin en mai 2026. Par ailleurs, les élections de mi-mandat aux États-Unis, qui auront lieu le 3 novembre, pourraient également devenir une source importante de volatilité, les investisseurs réévaluant les probabilités en matière de politique budgétaire, de réglementation et de commerce. La loi One Big Beautiful Bill Act, promulguée le 4 juillet 2025, comprend des dispositions telles que le rétablissement de l'amortissement supplémentaire de 100 %, qui peut soutenir certains segments de l'économie à forte intensité capitaliste.

Canada : ralentissement de la croissance, modération de l'inflation et politique monétaire plus accommodante

Les dirigeants de la Banque du Canada ont maintenu leur taux directeur à 2,25 % en décembre 2025. Dans leurs projections d'octobre 2025, les décideurs de la Banque du Canada prévoient une croissance moyenne d'environ 1,4 % pour 2026-2027, avec une inflation d'environ 2 % sur l'horizon de projection, et tablait explicitement sur une faible croissance démographique.

La sensibilité accrue du Canada aux taux d'intérêt (notamment les périodes de révision des prêts hypothécaires plus courtes) est une arme à double tranchant. La baisse des taux peut stabiliser le marché immobilier et soutenir les flux de trésorerie, mais l'économie reste exposée si l'inflation repart à la hausse et que les taux doivent remonter.

Évaluation, prévisions de bénéfices et importance de la prime de risque des actions en 2026

L'indice S&P 500 a entamé l'année 2026 avec un ratio cours/bénéfice prévisionnel sur 12 mois d'environ 23, supérieur à ses moyennes sur 5 et 10 ans. Au même moment, les prévisions ascendantes tablent sur une forte croissance des bénéfices, les analystes prévoyant une croissance d'environ 15 % pour l'année civile 2026.

Au Canada, la valorisation est moins extrême qu'aux États-Unis selon de nombreux indicateurs (ratio C/B d'environ 18 x), mais elle reste élevée par rapport aux normes à long terme dans plusieurs cadres, et la structure de l'indice comporte ses propres risques (notamment la concentration dans les secteurs financier et des matériaux).

Le point le plus important pour la construction d'un portefeuille est que la prime de risque des actions semble faible. Lorsque le rendement des bénéfices n'est pas significativement supérieur aux rendements des obligations à long terme, le marché dispose d'une marge de manœuvre moindre pour faire face à une déception macroéconomique ou à une baisse des bénéfices. Une analyse récente a montré que la prime de risque des actions américaines était devenue négative, ce qui relève effectivement la barre pour que des gains de productivité tangibles apparaissent dans les données.

Les attentes élevées ne sont pas un outil de synchronisation, mais elles influencent la répartition des résultats. En 2026, la « marge d'erreur » du marché semble plus faible que d'habitude.

La thèse élargie : ce qui doit se produire

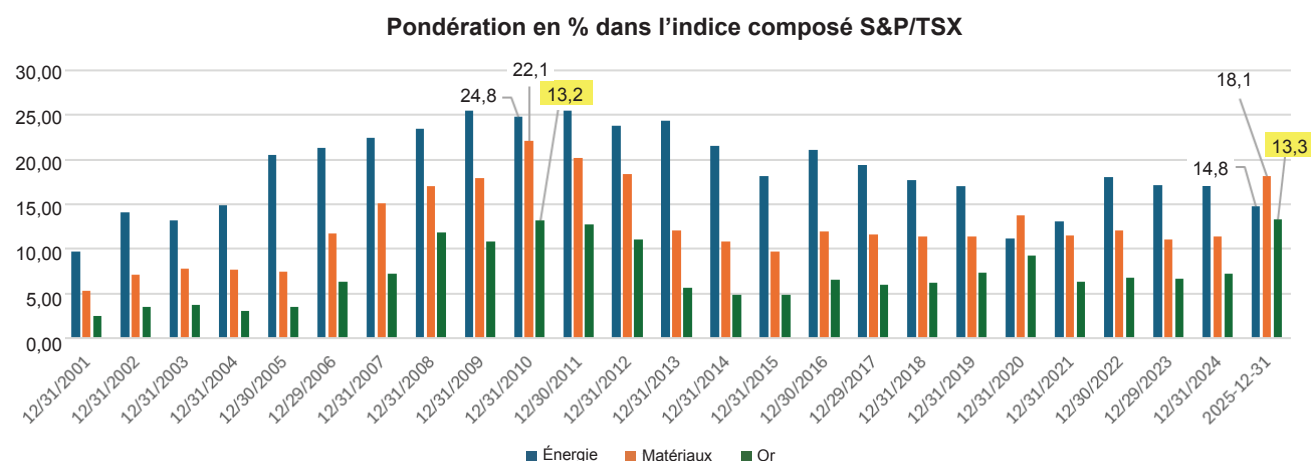
Nous estimons que l'élargissement peut être durable en 2026 si plusieurs conditions sont réunies :

- **Les taux d'intérêt restent modérés.** Cela nécessite que l'inflation continue de ralentir et que le marché du travail s'assouplisse progressivement plutôt que brusquement.
- **Les données cycliques se stabilisent.** Le logement, l'activité manufacturière et les révisions des bénéfices doivent s'étendre au-delà d'un groupe restreint de gagnants.
- **Les dépenses d'investissement dans l'IA se répercutent sur l'économie réelle.** Le cycle d'investissement dans l'IA est suffisamment important pour avoir un impact sur les chaînes d'approvisionnement industrielles, les infrastructures énergétiques et les discours sur la productivité. Les estimations consensuelles de Wall Street pour les dépenses d'investissement des entreprises à très grande échelle en 2026 sont désormais généralement comprises entre 500 et 600 milliards \$.

Le risque est que les dépenses en IA ralentissent fortement ou que le discours évolue vers une construction excessive avant que la demande et la monétisation ne se généralisent dans tous les secteurs. Si cela se produit, le marché pourrait rapidement réévaluer les segments du marché boursier les plus exposés à ce cycle d'investissement.

Canada : concentration de l'indice et l'enjeu doré

La structure du marché canadien est importante tant pour les risques que pour les occasions. Les rendements récents du TSX ont été fortement influencés par les banques et les matériaux, en particulier les actions aurifères. Les actions aurifères représentent désormais un peu plus de 13 % de la capitalisation boursière canadienne, bien au-dessus de leur moyenne à long terme d'environ 5 % depuis le milieu des années 1970, et en ligne avec le pic précédent atteint en 2010 avant de revenir à la normale au cours des années suivantes.



Source : Bloomberg, Starlight Capital.

Nous considérons les actions aurifères principalement comme un moyen de diversifier les risques plutôt que comme une source principale de rendement. L'or peut continuer à afficher une tendance à la hausse significative, mais les actions aurifères présentent souvent un comportement cyclique prononcé et peuvent être difficiles à évaluer correctement aux points d'inflexion. Dans le cadre d'un mandat de dividendes de haute qualité, nous préférons appliquer des règles d'évaluation strictes et nous concentrer sur les entreprises générant des flux de trésorerie durables plutôt que de nous fier à la dynamique liée aux matières premières.

Volatilité et risque événementiel en 2026

Nous prévoyons que la volatilité restera élevée en raison de plusieurs catalyseurs à fort impact :

- **Incertitude juridique relative au régime tarifaire** : la Cour suprême des États-Unis devrait rendre ses décisions fin janvier ou début février. Les enjeux clés portent notamment sur la légalité du cadre tarifaire réciproque et les droits de douane liés au fentanyl.
- **Risque lié à la transition à la présidence de la Fed** : le mandat de Jerome Powell prend fin en mai 2026.
- **Élections de mi-mandat aux États-Unis** : 3 novembre 2026.
- **Géopolitique et imprévisibilité politique** : élevées et persistantes.

Le risque événementiel n'implique pas automatiquement une issue baissière, mais il incite à élaborer un portefeuille capable d'absorber les chocs sans être contraint de vendre.

Positionnement du portefeuille pour un mandat axé sur les dividendes de qualité en Amérique du Nord

Ce que nous recherchons

1. Sociétés de gestion de fonds mixtes de qualité avec croissance des dividendes

Entreprises disposant d'un flux de trésorerie disponible solide, d'un effet de levier prudent et d'une capacité avérée à augmenter leurs dividendes tout au long des cycles économiques.

2. Participation sélective à l'élargissement via des « titres cycliques de qualité »

Entreprises dont la visibilité de la demande, la discipline tarifaire et les cadres de rendement pour les actionnaires s'améliorent (par exemple, certains services industriels et services aux entreprises à faible intensité capitalistique dont les fondamentaux s'améliorent sans nécessiter d'hypothèses agressives).

3. Les producteurs séculaires dont les flux de trésorerie sont durables et dont l'évaluation est défendable

- **Les facilitateurs industriels et infrastructurels** liés à l'IA et au développement énergétique, où les dépenses se transforment au fil du temps en commandes réelles et en revenus récurrents provenant des services.
- **Les soins de santé** constituent un secteur en croissance soutenue par le vieillissement démographique et une demande finale généralement résiliente. D'ici 2030, tous les baby-boomers auront au moins 65 ans. La population américaine âgée de 65 ans et plus compte actuellement environ 62 millions de personnes (soit environ 18 % de la population) et devrait augmenter considérablement au fil du temps (par exemple, Pew cite le chiffre de 84 millions d'ici 2054).

Ce que nous voulons éviter

- **Bilans fragiles**
Endettement élevé, faibles ratios de couverture ou modèles économiques dépendants du refinancement.
- **Titres cycliques de faible qualité**
Bénéfices très sensibles à un ralentissement modéré, en particulier lorsque la pérennité des dividendes n'est pas suffisamment soutenue par les flux de trésorerie disponibles.
- **Exposition boursière importante et de longue durée à n'importe quel prix**
Entreprises dont l'évaluation suppose une exécution quasi parfaite, en particulier si les flux de trésorerie sont repoussés loin dans le futur.
- **Paris sur des facteurs surconcentrés**
Notamment une exposition disproportionnée à un seul résultat macroéconomique (taux, matières premières ou thème technologique restreint).

Devises (\$US/\$CA)

Nous ne prenons pas de paris importants sur les devises. Le dollar américain a parfois contribué au rendement, mais les taux de change peuvent rapidement passer d'un facteur favorable à un facteur défavorable. Pour un mandat non couvert, la conclusion pratique est qu'il vaut mieux détenir des entreprises américaines dont la croissance à long terme en monnaie locale peut compenser les fluctuations des taux de change sur un cycle complet.

En conclusion

Notre scénario de base pour 2026 est optimiste. Une expansion est plausible et peut être soutenue fondamentalement si les taux restent modérés et si le cycle d'investissement dans l'IA continue à se diffuser au-delà d'une petite partie du marché. Cependant, les attentes élevées en matière de bénéfices, les évaluations élevées et la faible prime de risque des actions signifient que le marché est plus vulnérable aux surprises négatives, et 2026 comprend de multiples catalyseurs liés à des événements qui peuvent entraîner une réévaluation brutale.

La Catégorie de croissance de dividendes Starlight est positionnée pour participer à cette évolution, mais nous avons l'intention de le faire comme le devrait tout mandat de dividendes de grande qualité : en mettant l'accent sur la résilience des flux de trésorerie, en insistant sur la solidité du bilan, en restant attentifs aux valorisations et en construisant un portefeuille capable de résister à la volatilité sans compromettre la croissance composée à long terme.

Pour les investisseurs qui partagent notre conviction en matière de qualité mais préfèrent la croissance du capital au revenu, le Fonds d'actions nord-américaines Starlight applique la même discipline d'investissement aux entreprises à croissance rentable. L'accent est mis sur les entreprises qui offrent un rendement élevé sur le capital supplémentaire, des avantages concurrentiels durables et la capacité de financer elles-mêmes leur croissance tout au long d'un cycle complet.

Ensemble, ces deux mandats offrent aux investisseurs un ensemble d'outils pour naviguer en 2026, ancrés dans la qualité, sélectifs dans leur participation et fondés sur les caractéristiques fondamentales des entreprises.

Nous vous invitons à vous associer à nous.

Starlight Capital

Équipe de gestion de placement



Sean Tascatan
CFA

Gestionnaire de portefeuille principal, Actions diversifiées

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

M. Tascatan a récemment occupé un poste chez Caldwell Investment Management en tant que gestionnaire de portefeuille principal de nombreux fonds de dividendes, y compris un fonds de croissance des dividendes américains, où il s'est spécialisé dans les actions américaines de grande qualité versant des dividendes. Auparavant, il a travaillé chez Investissements Sentry, où il a été un membre clé d'une équipe primée de gestion des revenus d'actions qui a reçu plusieurs prix Lipper Fund et Morningstar Investment Awards. Il y était cogestionnaire d'un fonds de croissance et de revenu américain de 3 milliards \$ et d'un fonds d'actions diversifiées de 500 millions \$.

M. Tascatan est titulaire du titre d'analyste financier agréé et a suivi le cours sur la négociation des options. Il est titulaire d'un baccalauréat ès arts avec spécialisation en économie et en gestion financière de l'Université Wilfrid Laurier.

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