

**James Thomson**

Gestionnaire de portefeuille

Fonds	ÀCJ 2025	T3 2025	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds de croissance mondiale Starlight, série F	8,3 %	3,2 %	12,3 %	21,0 %	8,3 %	11,4 %

Source : Starlight Capital, au 30 septembre 2025.

Sommaire du rendement

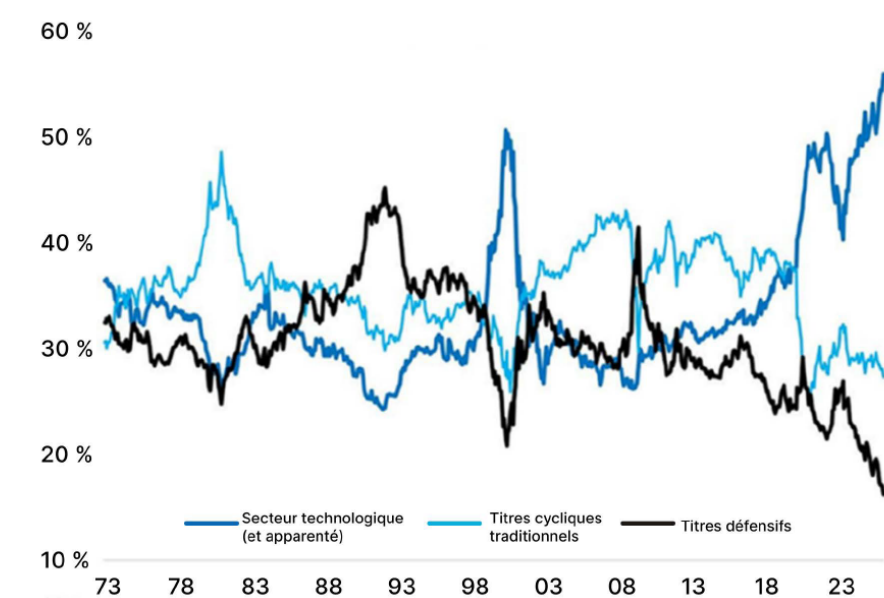
- Au cours du troisième trimestre 2025, le Fonds de croissance mondiale Starlight, série F (le Fonds) a enregistré un rendement de 3,2 %. Depuis le début de l'année, le Fonds est en hausse de 8,3 %.
- Trente des actions les plus axées sur l'intelligence artificielle (IA) représentent la quasi-totalité des gains enregistrés par l'indice S&P 500 depuis le début de l'année. Selon les analystes de JPMorgan, environ 43 % des actions du S&P 500 ont été qualifiées d'« actions liées à l'IA », ce qui semble peu probable dans le contexte de la restructuration à venir. Nous sommes convaincus que l'IA est une nouvelle génération informatique qui sera probablement le thème d'investissement le plus important de notre carrière.
- Les technologies de l'information, les biens de consommation discrétionnaire et les services de communication ont constitué les principaux contributeurs au rendement du Fonds au cours du trimestre, légèrement compensés par un recul des secteurs de la finance, de la santé et des biens de consommation de base.
- Si plusieurs de nos actions ont enregistré des rendements sensationnels cette année, notre panier résistant aux aléas climatiques et nos titres résilients, fiables et à rendement composé régulier ont sous-performé un marché qui ne recherche que des surprises positives et une reprise des bénéfices. Nous voulons rester diversifiés et équilibrés dans notre exposition au marché final, car même le thème de l'intelligence artificielle (IA) pourrait connaître un ralentissement susceptible de déclencher une correction significative.

Nous avons sous-performé ce trimestre, car nous ne détenions pas suffisamment d'actions liées à l'IA, bien que Nvidia soit notre principale position depuis plusieurs années. Trente des actions les plus axées sur l'intelligence artificielle (IA) représentent la quasi-totalité des gains enregistrés par l'indice S&P 500 depuis le début de l'année. Selon les analystes de JPMorgan, environ 43 % des actions du S&P 500 ont été qualifiées d'« actions liées à l'IA », ce qui semble peu probable dans le contexte de la restructuration à venir. Nous sommes convaincus que l'IA est une nouvelle génération informatique qui sera probablement le thème d'investissement le plus important de notre carrière. Mais nous voulons garder notre euphorie et notre exposition au risque liés à ce thème sous contrôle. Les inventions technologiques qui marquent une époque s'accompagnent souvent d'un engouement médiatique, d'un surinvestissement, de modèles économiques flous et de vendeurs de poudre de perlimpinpin. Environ 20 % de notre fonds est exposé à ce thème de l'IA et nous avons pris soin de réduire la taille de nos positions lorsque celles-ci étaient solides, comme récemment avec nos participations dans le concepteur de puces haut de gamme Nvidia et le fournisseur de connecteurs, de câbles et de capteurs **Amphenol**.

Amphenol est un acteur discret du boom des centres de données, qui sont au cœur du développement de l'IA. Elle fabrique des connecteurs, des contrôleurs, des assemblages de câbles et d'autres périphériques qui sont des composants essentiels des racks de serveurs des centres de données. En 2016, lorsque j'ai rencontré cette entreprise pour la première fois, je l'ai fièrement qualifiée de l'une des entreprises les plus ennuyeuses que j'avais vues depuis longtemps. Depuis, son chiffre d'affaires a triplé, son bénéfice par action a bondi de 290 % et le cours de son action a été multiplié par dix. Elle a été l'une des valeurs les plus performantes de notre fonds au cours de la dernière décennie. Par « ennuyeuse », je voulais sans doute dire que ces produits sont de faible valeur mais essentiels : aucun client ne souhaite les remplacer et risquer un dysfonctionnement, surtout si les économies réalisées sont minimes.

Si plusieurs de nos actions ont dégagé des rendements sensationnels cette année, notre panier résistant aux intempéries et nos titres résilients, fiables et à rendement composé récurrent ont pris du retard sur un marché qui ne recherche que des surprises positives en matière de bénéfices et une reprise des bénéfices. Cela a porté la pondération du super-secteur technologique (et lié à la technologie) à près de 60 % du marché, tandis que les titres cycliques traditionnels ont stagné et que les valeurs défensives ont été écrasées. Nous voulons rester diversifiés et équilibrés dans notre exposition au marché final, car même le thème de l'IA va connaître une indigestion qui pourrait déclencher une correction significative.

Pondérations par capitalisation boursière (super-secteurs) : É.-U.



Source : Topdown Charts, LSEG.

Cinq principaux contributeurs au T3 2025			Cinq principaux détracteurs au T3 2025		
Action	Pondération moyenne	Contribution au rendement	Action	Pondération moyenne	Contribution au rendement
AMPHENOL CORP - CATÉGORIE A	3,2 %	0,8 %	INTUITIVE SURGICAL INC	1,8 %	-0,3 %
ALPHABET INC - CATÉGORIE C	2,3 %	0,8 %	INTUIT INC	2,1 %	-0,3%
NVIDIA CORP	3,6 %	0,7 %	ACCENTURE PLC - CATÉGORIE A	0,5 %	-0,2 %
SHOPIFY INC - CATÉGORIE A	1,5 %	0,4 %	BOSTON SCIENTIFIC CORP	2,3 %	-0.2 %
ESSILORLUXOTTICA	2,0 %	0,4 %	ASML HOLDING NV	0,4 %	-0,2 %

Source : Starlight Capital et Bloomberg Finance L.P. Au 30 septembre 2025.

Secteur	Pondération dans le portefeuille (%)	Variation trimestrielle (%)
Consommation discrétionnaire	16,9 %	1,0 %
Services de communication	5,9 %	0,7 %
Produits industriels	15,2 %	0,5 %
Finance	9,9 %	-0,2 %
Technologies de l'information	20,2 %	-1.1 %

Source : Starlight Capital et Bloomberg Finance L.P. Au 30 septembre 2025. Ne comprend pas la trésorerie et les équivalents de trésorerie.

Capex en IA : la machine a-t-elle eu les yeux plus gros que le ventre?

Nos positions dans **Intuit** (outil de comptabilité) et **ServiceNow** (plateforme de gestion des services informatiques) ont été affectées par cette menace encore non prouvée. Beaucoup estiment que les agents IA accroîtront la productivité, réduisant ainsi les besoins en licences pour ces entreprises. Moins d'utilisateurs signifie moins de revenus pour Intuit et ServiceNow. L'IA pourrait-elle remplacer directement certaines fonctions logicielles au lieu de simplement les enrichir? Et les grandes entreprises opteront-elles pour des solutions IA sur mesure au détriment des logiciels coûteux? Ces titres se vendent à la baisse sur la base de ce risque théorique, alors que les fabricants de semi-conducteurs profitent déjà d'avantages concrets.

Notre position dans **Accenture** a également souffert, cette fois sur des craintes d'IA bien réelles. En tant que société de conseil et de services informatiques, une part importante de ses revenus liés au développement logiciel et aux tests d'applications pourrait être remplacée par des solutions d'IA générative. L'activité de conseil, qui devrait en théorie bénéficier des projets d'adoption de l'IA, pourrait paradoxalement être perdante. Le modèle économique d'Accenture repose sur la croissance du nombre d'utilisateurs — une approche en contradiction avec la promesse de productivité de l'IA. Nous avons vendu la position.

Vieillir avec grâce

Enfin, nous avons subi une baisse dans nos positions **Intuitive Surgical** et **Boston Scientific**. Ces titres avaient brillé ces dernières années, mais ont été vendus pour libérer des capitaux au profit du nouveau cycle technologique. Nous ne voyons pas de problèmes fondamentaux, hormis de légers vents contraires liés aux droits de douane. Le secteur de la santé a été l'un des plus faibles depuis le début de l'année, les investisseurs privilégiant la croissance rapide. Nous demeurons optimistes à long terme sur ces entreprises et pensons qu'un élargissement du marché soutiendra leurs valorisations.

Bon nombre des entreprises les plus performantes de notre trimestre étaient des « acteurs de l'IA », notamment le concepteur de puces Nvidia, le fabricant de câbles et de connecteurs Amphenol et le géant de la recherche **Alphabet**. Il est toutefois important de rappeler que, pour la plupart d'entre elles, l'IA n'est qu'une partie de leur activité, et non leur seul moteur.

Notre participation de longue date dans Nvidia continue de briller de mille feux en tant que pilier du développement de l'IA, et les avantages pour l'entreprise sont immédiats et tangibles. L'évaluation de cette entreprise n'est pas exagérée, son cours représentant environ 30 fois les bénéfices attendus pour les 12 prochains mois. Cependant, nous sommes pleinement conscients du risque lié aux événements imprévisibles et de leur impact disproportionné sur les cours des actions qui ont connu une croissance exponentielle. Nous avons donc récemment réduit notre position. Les pénuries d'électricité constitueront un obstacle potentiel à surmonter dans les années à venir pour tous les acteurs de l'IA. D'ici 2027, la consommation électrique mondiale des centres de données devrait rivaliser avec celle de l'ensemble de l'État de Californie en 2022. Si l'efficacité énergétique et celle des puces ne progressent pas de manière importante pour faire plus avec moins, l'ensemble du complexe de l'IA sera court-circuité.

Nous avons tiré profit d'une nouvelle participation dans **Shopify**, acquise lors de la crise tarifaire déclenchée par Donald Trump en début d'année. Il s'agit d'une plateforme complète de commerce électronique destinée aux petits commerçants. Elle comprend des outils et des thèmes de conception de sites Web, des outils de vente et de marketing, 16 000 applications individuelles pour les clients professionnels, ainsi que des fonctionnalités de facturation, de paiement et de gestion de la paie. La prochaine étape de croissance proviendra de la monétisation des contenus courts, le commerce social, où les ventes de produits sont intégrées dans les vidéos TikTok et YouTube. Shopify devient la plateforme centrale permettant aux petits commerçants de vendre partout.

Le grand gagnant de l'IA ce trimestre est le géant des lunettes de soleil **EssilorLuxottica**. Un été ensoleillé et placé sous le signe de la mode a stimulé les ventes dans son segment optique et solaire. Le partenariat entre Ray Ban et Meta pour développer de nouvelles lunettes intelligentes a stimulé la croissance, et cette tendance devrait se poursuivre. Ces lunettes Ray Ban Meta offrent une autonomie de huit heures, un appareil photo ultra grand angle de 12 mégapixels pour capturer des vidéos et peuvent être associées à des verres correcteurs et à des haut-parleurs ouverts pour amplifier la voix de votre interlocuteur. EssilorLuxottica semble réussir à combiner mode et solutions médicales, et comme personne ne rajeunit, nous avons besoin de toute l'aide possible (sur ces deux fronts).



Source : Meta

Gestion d'investissement

RATHBONES Le Fonds de croissance mondiale Starlight est sous-conseillé par Rathbones Investment Management Limited.



James Thomson
Gestionnaire de portefeuille



Sammy Dow
Gestionnaire de portefeuille

Gestion d'investissement

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 d'informations sur nos solutions d'investissement, consultez le site starlightcapital.com or adressez-vous à notre équipe de vente.

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 30 septembre 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 Ouesta
Toronto, Ontario, Canada M8X 2X3
info@starlightcapital.com
1-833-752-4683
Starlightcapital.com

Starlight™ **CAPITAL**
Placements ciblés