

**James Thomson**

Gestionnaire de portefeuille

Fonds	T1 2026	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds de croissance mondiale Starlight, série F	-6,4 %	-2,2 %	10,6 %	5,4 %	10,3 %

Source : Starlight Capital, au 31 mars 2026.

## Sommaire du rendement

- Au cours du premier trimestre 2026, le Fonds de croissance mondiale Starlight, série F (le Fonds) a enregistré un rendement de -6,4 %.
- Les secteurs des biens de consommation de base, de l'immobilier et des matériaux ont le plus contribué à ce rendement, qui a été contrebalancé par un recul des secteurs des technologies de l'information, de la santé et des services financiers.
- Plusieurs facteurs défavorables majeurs ont pesé sur notre rendement ce trimestre, les craintes liées à l'intelligence artificielle (IA), la situation géopolitique et les inquiétudes concernant la croissance s'étant combinées pour secouer les marchés. Bien que cela donne à réfléchir et soit souvent effrayant, c'est précisément dans ces moments-là que les investisseurs à long terme devraient se montrer déterminés plutôt que de battre en retraite.
- L'histoire montre que les meilleurs rendements à long terme sont souvent obtenus pendant les périodes d'incertitude maximale, et non une fois que la clarté revient. La volatilité est inconfortable, mais c'est aussi le prix à payer pour des rendements supérieurs à long terme. Si les marchés étaient calmes et prévisibles, des occasions de cette ampleur n'existeraient pas. Notre travail consiste à construire un portefeuille capable de générer de la valeur sur de nombreuses années, et non sur un seul trimestre. Je ne sais pas ce que le reste de l'année 2026 nous réserve, ni pour le monde ni pour les marchés. Personne ne le sait. Ce que je sais, c'est que notre portefeuille est aujourd'hui plus diversifié, plus équilibré et plus riche en opportunités qu'il ne l'a été depuis longtemps. Lorsque les caractéristiques fondamentales finiront par s'imposer à nouveau, nous croyons que les investisseurs patients seront récompensés.

Plusieurs défis importants ont nui à notre rendement ce trimestre, alors que les craintes liées à l'IA, la géopolitique et les inquiétudes concernant la croissance se sont combinées pour secouer les marchés. Bien que cela donne à réfléchir et soit souvent effrayant, c'est précisément dans ces moments-là — où des secteurs entiers sont réévalués presque du jour au lendemain en raison d'un changement de discours plutôt que des caractéristiques fondamentales — que les investisseurs à long terme devraient se montrer plus audacieux plutôt que de battre en retraite.

En conséquence, 2026 s'est déjà révélé l'une des périodes les plus actives de ma carrière. Rien qu'au premier trimestre, j'ai pris plus de nouvelles positions que durant n'importe quel autre trimestre au cours des 25 dernières années. Ce n'est pas parce que nous recherchons la volatilité pour elle-même, mais parce que des opportunités d'une telle qualité et d'une telle ampleur ne se présentent pas souvent.

### L'absence totale d'exposition aux secteurs pétrolier et gazier ainsi qu'à l'Asie a rendu ce trimestre difficile

Nous n'avons jamais investi au Japon ni sur les marchés émergents, car nous estimons ne pas disposer des compétences ni de l'expertise nécessaires pour y réussir — il s'agit d'un fonds axé sur les marchés développés qui investit aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Europe occidentale. Mais cette position s'est avérée pénalisante au premier trimestre, alors que les actions japonaises, taïwanaises et celles des marchés émergents ont affiché de bons résultats — la Corée a bondi de 20 % (en monnaie locale, 15 % en livres sterling) — en tant que principaux bénéficiaires de l'expansion du secteur des semi-conducteurs pour l'IA.

Notre pondération de plus de 70 % en actions américaines a constitué un frein, car presque tous les marchés mondiaux ont surperformé les actions américaines pendant la majeure partie du trimestre — jusqu'aux dernières semaines, lorsque la guerre a éclaté et que les actions américaines ont retrouvé leur statut de valeur refuge.

Notre pondération nulle dans les titres pétroliers et gaziers a également pesé sur nos rendements relatifs, le secteur mondial de l'énergie ayant bondi de 38 % en réaction à la guerre en Iran. Nous avons toujours maintenu une pondération quasi nulle dans les titres liés aux matières premières, car nous n'apprécions pas que le principal facteur de réussite échappe à leur contrôle : le prix auquel ils vendent leurs produits. Cette situation, souvent associée à une exposition à une seule matière première et à un risque élevé lié à l'exécution des projets, nous empêche d'investir en toute confiance.

Enfin, notre style de prédilection, la « croissance de qualité », a sous-performé, les investisseurs s'étant tournés vers la « valeur » et les surprises sur les bénéfiques. Les modèles de référence de l'approche de croissance de qualité et résiliente, tels que les titres des logiciels et des services d'information, se sont effondrés sous l'effet des craintes de disruption liées à l'IA. Les craintes d'une infection fatale par l'IA se sont également propagées sur l'ensemble du marché, menaçant des secteurs tels que le transport routier, l'assurance, la gestion de patrimoine et le voyage. Mais ce sont les entreprises de logiciels d'entreprise qui sont les plus durement touchées.

### Les craintes que l'IA ne bouleverse le monde ébranlent les chouchous du secteur des logiciels

Après plusieurs décennies de suprématie, les entreprises de logiciels à faible intensité capitalistique sont aujourd'hui fortement ébranlées par l'avènement de l'IA. Ces sociétés ont longtemps été les chouchous de la Bourse, ce qui signifie que nombre d'entre elles étaient surévaluées par rapport à leur cours. Ces entreprises étaient si prisées au début du XXI<sup>e</sup> siècle parce qu'elles se caractérisent généralement par une faible intensité capitalistique et un faible endettement, ainsi que par des flux de trésorerie élevés. En clair, elles possèdent peu d'actifs physiques nécessitant un investissement initial (comme des usines) ou immobilisant des liquidités (comme les matières premières utilisées dans leurs produits) ; elles n'ont donc pas besoin d'importants prêts initiaux ni de dépenses courantes élevées pour se financer. Cela signifie que pratiquement chaque client ou contrat supplémentaire représente un bénéfice net, ce qui leur permet de croître rapidement et sans contrainte, puisqu'elles ne vendent que des services informatiques immatériels.

Cinq principaux contributeurs au T1 2026		
Action	Pondération moyenne	Contribution au rendement
<b>COSTCO WHOLESALE CORP</b>	2,4 %	0,4 %
<b>ARM HOLDINGS PLC-ADR</b>	1,1 %	0,4 %
<b>EQUINIX INC</b>	1,4 %	0,4 %
<b>LINDE PLC</b>	1,9 %	0,3 %
<b>WALMART INC</b>	2,4 %	0,3 %

Cinq principaux détracteurs au T1 2026		
Action	Pondération moyenne	Contribution au rendement
<b>BOSTON SCIENTIFIC CORP</b>	1,7 %	-0,6 %
<b>INTUIT INC</b>	1,3 %	-0,6 %
<b>ESSILORLUXOTTICA</b>	1,9 %	-0,5 %
<b>MICROSOFT CORP</b>	2,1 %	-0,5 %
<b>SHOPIFY INC - CATÉGORIE A</b>	1,6 %	-0,5 %

Source : Starlight Capital et Bloomberg Finance L.P. Au 31 mars 2026.

Secteur	Pondération dans le portefeuille (%)	Variation trimestrielle (%)
Produits industriels	20,2 %	5,1 %
Consommation discrétionnaire	14,5 %	-1,3 %
Finance	9,9 %	-1,7 %
Technologies de l'information	17,4 %	-2,0 %
Services de communication	4,4 %	-2,1 %

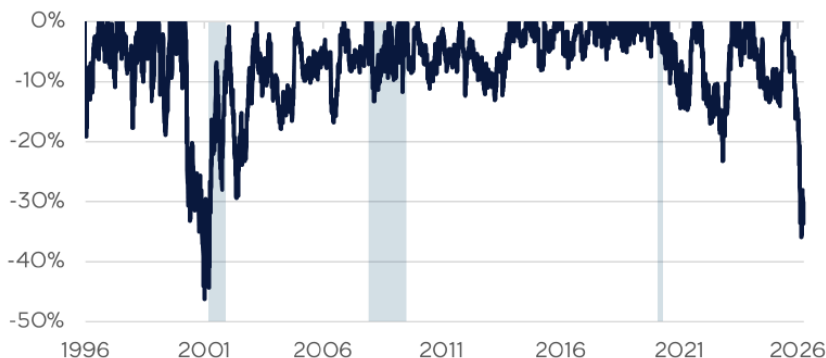
Source : Starlight Capital et Bloomberg Finance L.P. Au 31 mars 2026. Ne comprend pas la trésorerie et les équivalents de trésorerie.

L'IA change toutefois la donne. Dans cette nouvelle génération d'informatique basée sur l'IA, l'ajout de nouveaux utilisateurs nécessite d'énormes investissements en puissance de calcul et en formation avant que les recettes ne commencent à affluer. Viennent ensuite d'énormes dépenses récurrentes en électricité, en eau et en nouvelles puces lorsque les anciennes sont usées. Certains des plus grands champions technologiques, jusqu'alors peu gourmands en capitaux, changent de stratégie, investissent des sommes colossales dans l'IA et se transforment en géants à forte intensité capitalistique. Pendant ce temps, d'autres risquent d'être dépassés par des outils d'IA moins coûteux. Beaucoup sont incapables de s'adapter — ou risquent de perdre une grande partie de leurs bénéfices s'ils s'adaptent.

Tout cela exige des investisseurs qu'ils procèdent à des calculs différents. Les entreprises à forte intensité capitalistique s'accompagnent de nouveaux risques, mais l'ampleur même des investissements crée un fossé peut-être encore plus infranchissable que les « effets de réseau » qui protégeaient autrefois les géants de la technologie de leurs concurrents. Pour celles qui ne disposent pas de leurs propres modèles d'IA à usage général, le risque est grand de connaître le même sort que le dodo et Eastman Kodak.

Un autre effet structurel et global sur le marché de l'industrie du logiciel réside dans le fait que le modèle économique standard de ces entreprises consiste à vendre l'accès à leurs programmes par « licence », c'est-à-dire que plus il y a d'utilisateurs, plus les revenus sont élevés. Ce modèle va-t-il s'effondrer si l'IA permet à un nombre réduit de travailleurs d'en faire plus avec les outils existants ? Dans ce cas, les éditeurs de logiciels pourraient voir leurs ventes baisser alors même qu'ils gagnent des parts de marché. Ce cocktail de risques a fait chuter les actions des éditeurs de logiciels au premier trimestre. Par rapport à l'indice S&P 1500, plus large, la chute de 36 % enregistrée par le secteur des logiciels entre son pic et son creux a été l'une des plus importantes jamais observées.

### En 2026, le secteur des logiciels devrait connaître sa pire performance par rapport au marché depuis 30 ans, hors période de récession



Source : FactSet, JPMorgan Research ; données comparatives entre l'indice S&P 1500 Software et l'indice S&P 1500 concernant la plus forte baisse sur une période glissante d'un an en livres sterling, entre le 1er janvier 1996 et le 31 mars 2026.

Nous détenons plusieurs titres dans ce secteur, tels que **Microsoft** (développeur d'outils bureautiques numériques), **Intuit** (spécialiste des logiciels de comptabilité), **ServiceNow** (plateforme de centre de services informatiques), **S&P Global** (société de données financières) et **Shopify** (plateforme de commerce électronique). Nous estimons que, même si une période d'investissements accrus risque de peser sur les marges et la croissance des bénéfices à court terme, rien ne permet de conclure à la disparition de ces activités, contrairement à ce que ces mouvements laissent entendre.

Pour beaucoup, la crédibilité de ce scénario de disparition est renforcée par l'ampleur des mouvements, qui contraignent les investisseurs institutionnels à vendre pour protéger leurs performances à court terme, ce qui fait baisser encore davantage les cours et renforce ce scénario. Il s'agit là d'un cercle vicieux illogique, mais dangereux. En l'absence de visibilité à plus long terme sur les entreprises qui auront besoin d'investissements vitaux et d'un réajustement de leurs marges pour réussir la transformation de leurs modèles économiques, M. Marché les vend toutes en bloc. Notre exposition au secteur des logiciels est désormais inférieure à 7 %, contre environ 10 % dans l'indice FTSE World. Nous attendons que les marchés, moins animés par l'anxiété, se stabilisent pour renforcer nos positions.

### C'est dans les moments de plus grande incertitude que l'on obtient les meilleurs rendements, et non lorsque la situation redevient claire

Malgré un contexte économique difficile, des occasions d'achat exceptionnelles se sont présentées dans un contexte de guerre et de bouleversements technologiques majeurs.

Selon moi, nous assistons actuellement à un bouleversement radical du marché. Des secteurs entiers voient leur évaluation réévaluée en l'espace de quelques semaines, non pas parce que leurs activités se sont effondrées, mais parce que les perspectives ont changé. C'est dans ce type d'environnement que les sélectionneurs de titres qui adoptent une vision à long terme peuvent vraiment faire la différence.

En conséquence, rien qu'au premier trimestre, nous avons ajouté six nouvelles actions à notre fonds à partir de notre liste de surveillance – dont beaucoup que nous suivions depuis des années, en attendant le moment opportun. Nous avons ajouté notre première action britannique depuis plusieurs années : **RELX**, société spécialisée dans les revues universitaires et techniques ainsi que dans les données, a été injustement prise dans la tourmente provoquée par la disruption de l'IA. Nous avons également acheté **CrowdStrike**, la société de cybersécurité qui bénéficiera en réalité d'une charge de travail supplémentaire à mesure que l'IA sera déployée et posera des risques cybernétiques encore plus graves pour nous tous.

Le risque d'obsolescence perçue étant élevé dans de nombreux secteurs, nous avons enrichi notre thème d'actifs solides et de faible obsolescence. De nouvelles entreprises, telles que le fournisseur d'équipements miniers **Sandvik**, le constructeur de véhicules lourds **Caterpillar** et deux autres sociétés, viennent s'ajouter à des titres similaires déjà présents dans le fonds, notamment **Parker Hannifin**, entreprise d'ingénierie industrielle diversifiée, et **Amphenol**, fournisseur de câbles et de connecteurs.

L'indépendance en matière de ressources et le protectionnisme constitueront un thème clé au cours des prochaines années, alors que les nations les plus puissantes accumulent de plus en plus de minéraux essentiels pour le développement de leurs infrastructures technologiques et d'électrification. Nous restons prudents quant à l'investissement dans des actions directement liées à une seule matière première, mais avons adopté une approche moins risquée, axée sur les « pelles et pioches ».

L'histoire montre que les meilleurs rendements à long terme sont souvent obtenus pendant les périodes d'incertitude maximale, et non une fois que la clarté revient. La volatilité est inconfortable, mais c'est aussi le prix à payer pour des rendements supérieurs à long terme. Si les marchés étaient calmes et prévisibles, des opportunités de cette ampleur n'existeraient pas. Notre travail consiste à construire un portefeuille capable de générer de la valeur sur plusieurs années, et non sur un seul trimestre.

Je ne sais pas ce que le reste de l'année 2026 nous réserve, ni pour le monde ni pour les marchés. Personne ne le sait. Ce que je sais, c'est que notre portefeuille est aujourd'hui plus diversifié, plus équilibré et plus riche en opportunités qu'il ne l'a été depuis longtemps. Lorsque les fondamentaux finiront par s'imposer à nouveau, nous pensons que les investisseurs patients seront récompensés.

## 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](http://www.starlightcapital.com) et rejoignez-nous sur LinkedIn à l'adresse [www.linkedin.com/company/starlightcapital/](https://www.linkedin.com/company/starlightcapital/).

## Investissez avec nous

Pour plus d'informations sur nos solutions d'investissement, consultez le site [starlightcapital.com](http://starlightcapital.com) or adressez-vous à notre équipe de vente.

**Pour plus d'informations, veuillez consulter le site [StarlightCapital.com](http://StarlightCapital.com)**

**Déni de responsabilité important.**

Les opinions exprimées dans cette mise à jour sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en fonction des conditions du marché ou d'autres conditions et sont à jour au 31 mars 2026. 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 fondés 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](mailto:info@starlightcapital.com)  
1-833-752-4683  
[Starlightcapital.com](http://Starlightcapital.com)

**Starlight**™ **CAPITAL**  
Placements ciblés