

FONDS D'INFRASTRUCTURES MONDIALES STARLIGHT

Le retour à la moyenne fait progresser le marché de l'infrastructure mondiale



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



Varun Anand, CFA
Gestionnaire de portefeuille,
Infrastructure

Points importants à retenir

- Depuis le début de l'année, les titres d'infrastructure mondiale ont généré un rendement total de 15,5 %¹.
- Deutsche Post AG a fourni l'un des meilleurs apports au rendement du fonds grâce à un rendement total de 8,2 %².
- Les actions d'infrastructure mondiale ont généré un rendement de 2,1 %³ en juin.

Mise à jour macroéconomique

Les intentions et les actions des banques centrales sont redevenues le moteur dominant du sentiment des investisseurs. Les attentes au sujet de la Réserve fédérale sont passées de quatre hausses de taux d'intérêt en 2019 à deux baisses de taux. La Banque centrale européenne a réintroduit des opérations de refinancement à long terme ciblées (ORLTC) et les commentaires de Mario Draghi reflètent sa ligne de pensée de 2012 (« quoi qu'il nous en coûte »). La Chine a mis en place plus de 60 mesures de relance au cours de la dernière année. Toutes ces mesures conciliantes ont entraîné un effondrement des rendements des obligations à long terme des marchés développés au cours du deuxième et du troisième trimestre. Bien que nous puissions comprendre l'évolution des taux de rendement, nous ne croyons pas qu'aucune des grandes économies développées se dirige vers une récession durable et importante. Par conséquent, l'évolution des taux de rendement, bien que compréhensible, n'est pas durable et devrait s'inverser au cours du troisième et du quatrième trimestre. Ce renversement anticipé des taux de rendement est aussi positif que nous le prévoyons, en raison de la hausse des indices des directeurs d'achat (IDA) et de l'inflation, la relance mondiale des banques centrales commençant enfin à avoir une incidence sur la production économique.

L'indice S&P 500 a généré un rendement total de 3,6 %⁴ au cours du mois de juin, mais seulement de 2,2 %⁵ pour l'ensemble du deuxième trimestre. Les actions mondiales ont avancé de façon similaire en juin grâce à une poussée de 3,2 %⁶ en juin, mais ont seulement progressé de 2 %⁷ pour l'ensemble du deuxième trimestre. Ces données sont fortement corrélées à la trajectoire des rendements des

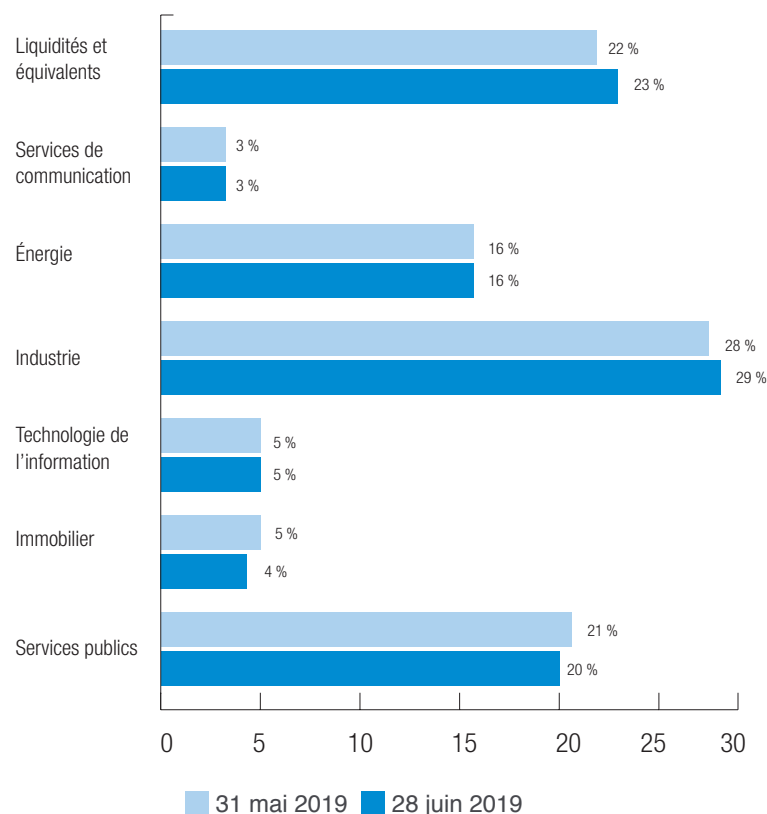
¹ Du 31 décembre 2018 au 28 juin 2019. Source : Bloomberg LP. L'infrastructure mondiale est représentée par l'indice S&P Global Infrastructure (\$CA). ² Source : Bloomberg LP. ³ Au 28 juin 2019. Source : Bloomberg LP. L'infrastructure mondiale est représentée par l'indice S&P Global Infrastructure (\$CA). ⁴ Au 28 juin 2019. Source : Bloomberg LP. Indice S&P 500 Total Return (\$CA). ⁵ Du 29 mars 2019 au 28 juin 2019. Source : Bloomberg LP. Indice S&P 500 Total Return (\$CA). ⁶ Au 28 juin 2019. Source : Bloomberg LP. Les actions mondiales sont représentées par l'indice MSCI Monde (\$CA). ⁷ Du 29 mars 2019 au 28 juin 2019. Source : Bloomberg LP. Les actions mondiales sont représentées par l'indice MSCI Monde (\$CA).

obligations à long terme et mettent en évidence la sensibilité du marché aux attentes de réduction des taux d'intérêt à court terme. Ainsi, alors que les données économiques devraient perdre du terrain au troisième trimestre et remonter au quatrième trimestre, les marchés boursiers devraient se consolider au cours de cette période à mesure que la tendance passera des actions de croissance aux actions de valeur, des marchés développés aux marchés émergents et des actions à grande capitalisation aux actions à petite capitalisation. En juin, les IDA mondiaux étaient stables à 52,1. La légère baisse dans le secteur de la fabrication à 49,4 a été exactement compensée par la hausse modeste des services à 51,9. Ces deux chiffres n'ont rien de robuste, mais les tarifs et le Brexit continuent toujours de peser sur l'économie mondiale. Les IDA américains ont légèrement reculé, mais la faiblesse a surtout touché les commandes, les prix à la fabrication et l'emploi dans les services. Les IDA de la zone euro ont légèrement augmenté, le secteur de la fabrication se chiffrant à 47,6 et les services à 53,6. Les IDA manufacturiers de la zone euro restent faibles, la France montrant des signes de vie. Les IDA des services de la zone euro ont de nouveau été propulsés par la France, l'Espagne affichant également des gains. Les IDA chinois sont demeurés stables à 49,4 pour la fabrication et à 54,2 pour les services. À notre avis, la résolution de la guerre commerciale avec les États-Unis et la croissance mondiale constituent l'ultime incitation à faire avancer les IDA chinois.

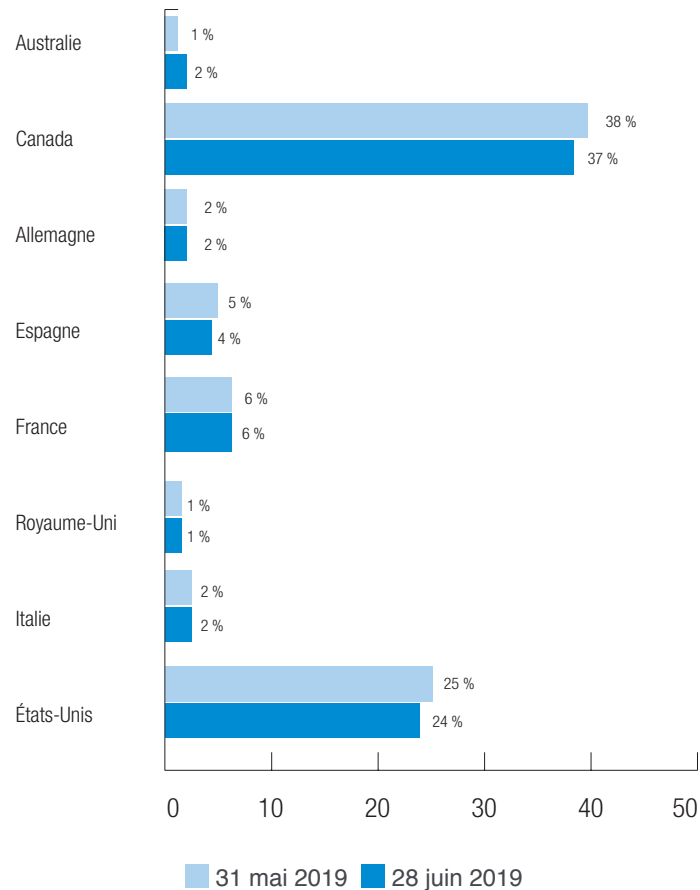
Les estimations du consensus en matière de croissance du bénéfice par action (BPA) de l'indice S&P 500 en 2019 se chiffrent désormais à 2,6 %. On devrait observer un creux au deuxième trimestre de -0,2 %, mais si la tendance actuelle se poursuit, on pourrait voir une croissance de 3,1 % au deuxième trimestre en tenant compte des rachats d'actions. Cependant, il est peu probable que le BPA augmente de façon importante au troisième trimestre, les estimations consensuelles se situant maintenant à 0,8 %. Compte tenu de la mauvaise fin d'année dernière, la croissance du BPA du quatrième trimestre devrait rebondir à 7,0 %, portant la croissance estimée du BPA de 2,6 % pour 2019.

Les actions FAANG et des secteurs de l'énergie et des matériaux continuent de nuire à l'indice S&P 500. Sans tenir compte de ces trois secteurs, la croissance du BPA est beaucoup plus robuste. De plus en plus d'entreprises américaines concentrant leurs activités sur le marché intérieur continuent de surclasser leurs homologues axées sur le marché mondial, démontrant ainsi la vigueur persistante de l'économie américaine. Le ratio cours/bénéfices (C/B) prévu pour 2020 de l'indice S&P 500 est retourné à 16,2x et le taux de rendement actuel des

Fonds d'infrastructures mondiales Starlight – Répartition sectorielle (%)



Fonds d'infrastructures mondiales Starlight – Répartition géographique (%)*



* Exclut les liquidités et équivalents.

dividendes se chiffre à 1,9 %. On devrait s'attendre à ce que le marché génère des rendements de 5 % à 10 % à partir de maintenant tout en continuant de composer avec de la volatilité boursière.

En juin, les actions mondiales et les actions américaines ont devancé l'infrastructure mondiale (rendements totaux de 3,2 %, 3,6 % et 3,6 %⁸, respectivement). Toutefois, les actions d'infrastructures mondiales ont généré un rendement total de 15.5%⁹ depuis le début de l'année, ce qui souligne la nécessité pour les conseillers de disposer d'une exposition stratégique à l'infrastructure dans les portefeuilles de leurs clients.

Fonds d'infrastructures mondiales Starlight Aperçu

Les répartitions géographiques et sectorielles du fonds sont indiquées à la page précédente. L'actif sous gestion (ASG) du fonds a augmenté de 11,7 % en juin. Les fonds supplémentaires ont été surtout investis dans des positions existantes, les répartitions demeurant largement les mêmes. Nous n'avons pas ajouté de positions au cours du mois. La pondération en trésorerie reflète notre retard dans le déploiement d'afflux massifs de capitaux pendant la hausse du marché.

Examen du portefeuille

Boralex Inc. (« Boralex ») a constitué l'un des principaux contributeurs au rendement du fonds en juin grâce à un rendement total de 6,7 % au cours du mois. Boralex est un producteur d'énergie indépendant dont l'activité principale est le développement et l'exploitation d'actifs d'énergie renouvelable. Les actifs de Boralex sont principalement situés au Canada et en France, avec la plus grande exposition à l'énergie éolienne en mer, suivie de l'énergie hydroélectrique. Boralex dispose d'un ensemble d'actifs renouvelables de grande qualité, 95 % de sa capacité étant entièrement sous-traitée, offrant une visibilité à long terme des flux de trésorerie. En juin, la société a tenu sa journée inaugurale pour les investisseurs, réaffirmant les perspectives positives du développement de l'éolien terrestre en France, ainsi que son entrée dans les secteurs de l'énergie solaire et des batteries. Nous sommes d'avis que la croissance potentielle en France n'est pas reflétée par le marché, car la société compte plus de 1 000 MW de projets de développement en plusieurs étapes. Malgré les solides rendements enregistrés en juin, nous prévoyons toujours une forte hausse du cours de son action compte tenu de la croissance soutenue du potentiel de croissance et de la base d'actifs sous-évaluée. Boralex demeure l'un des principaux titres en portefeuille du fonds.

Deutsche Post AG, le premier service postal européen en importance et l'un des principaux fournisseurs mondiaux de services de courrier express, de transport de marchandises et de gestion de la chaîne d'approvisionnement, a également contribué au rendement du fonds. En Allemagne, sa division post-commerce électronique livre plus de 55 millions de lettres et 5,0 millions de colis par jour et possède des parts de marché de plus de 60 %. Le cours de l'action a chuté en mai après la publication de résultats mitigés pour le quatrième trimestre de 2018. Toutefois, la société a maintenu ses prévisions pour 2019 et 2020, qui verront la génération de flux de trésorerie disponibles s'améliorer considérablement. Le cours de la société a également fléchi en raison des craintes d'une guerre commerciale mondiale compte tenu de son exposition aux expéditions et à l'activité commerciale. Notre patience a été récompensée en conservant le titre pendant cette période de faiblesse injustifiée, et nous continuons de le détenir, car nous estimons que son évaluation est attrayante et que la société est bien placée pour tirer profit de la pénétration croissante du commerce électronique. Cependant, nous avons réduit sa pondération après les rendements totaux de 8,2 %¹¹ dégagés en juin.

Pinnacle Renewable Energy Inc. (« Pinnacle ») a été le principal détracteur en juin. Pinnacle est un fabricant et distributeur de granulés de bois industriels basé au Canada. Ces granulés de bois sont utilisés par les services publics et les producteurs d'électricité mondiaux pour produire de l'énergie de base renouvelable. Pinnacle a publié de faibles résultats pour le premier trimestre de l'année 2019, sous l'effet des pannes survenues à son usine d'Entwistle, qui ont réduit le chiffre d'affaires au cours du trimestre et affecté les marges. Bien que l'impact considérable de la panne à Entwistle ait été plus important que prévu, nous croyons qu'il s'agit d'un événement ponctuel, car la société a indiqué que l'installation de Entwistle devait être remise en service d'ici le quatrième trimestre de 2019. La société modernisera également ses installations de Williams Lake et de Meadowbank, ce qui devrait accroître l'efficacité et la capacité. Nous pensons que le titre a été survendu à cause de préoccupations à court terme et que la réduction de valeur par rapport à ses concurrents est trop importante étant donné la forte capacité de production de Pinnacle et de son carnet de commandes en croissance. Nous avons profité de cette faiblesse pour renforcer notre position et continuons de voir un potentiel positif à moyen terme.

Depuis le début de l'année, 21 sociétés du Fonds d'infrastructures mondiales Starlight ont augmenté leurs dividendes ou leurs distributions de 9,8 % en moyenne et une société a instauré un dividende.

⁸ Au 28 juin 2019. Source : Bloomberg LP. L'infrastructure mondiale, les actions mondiales et les actions américaines sont représentées par l'indice S&P Global Infrastructure (\$CA), l'indice MSCI Monde (\$CA) et l'indice S&P 500, respectivement. ⁹ Du 31 décembre 2018 au 28 juin 2019. Source : Bloomberg LP. L'infrastructure mondiale est représentée par l'indice S&P Global Infrastructure (\$CA).

Aperçu du portefeuille

Le Fonds d'infrastructures mondiales Starlight détient toujours 38 positions, un nombre inchangé depuis avril. À plus long terme, le portefeuille devrait comporter une répartition stratégique cible de 30 % en Europe, 30 % aux États-Unis, 30 % au Canada et 10 % dans des placements opportunistes en Asie, en Australie et en Amérique latine. Nous devrions accentuer la pondération des sociétés immobilières européennes à mesure que la région fait progresser son calendrier législatif.

Les centres de données ont enregistré de forts rendements cette année et tous nos investissements dans ce secteur ont affiché des rendements d'au moins dix pour cent. Nous nous concentrons sur les sociétés de centres de données qui mettent l'accent sur les services d'interconnexion et de co-implantation dans des zones très denses, car ces actifs ont tendance à posséder un meilleur pouvoir de fixation des prix et une valeur stratégique. Nous estimons que les centres de données représentent une valeur attrayante à long terme étant la hausse de la demande pour les données et la connectivité. Toutefois, la sélection des actions restera essentielle dans ce secteur.

Nous restons optimistes en ce qui concerne les infrastructures énergétiques, malgré la faiblesse des prix du pétrole en juin. Nous privilégions les sociétés d'énergie du secteur intermédiaire, car la plupart des revenus sont contractuels, ce qui réduit la sensibilité aux prix des produits de base. Selon nous, les perspectives de croissance de plusieurs de ces sociétés ne se reflètent pas actuellement dans leurs évaluations.

À l'inverse, nous restons prudents au sujet du secteur des services publics, en particulier aux États-Unis, car les évaluations demeurent élevées et les occasions de croissance limitées, particulièrement pour les services publics réglementés. Notre stratégie consiste à investir dans des services publics qui connaissent une forte croissance en dehors du secteur réglementé, qu'il s'agisse d'actifs de secteur intermédiaire, d'énergies renouvelables ou de marchés émergents.

Dans l'ensemble, nous estimons que le fonds est bien positionné pour continuer de tirer profit de la hausse des marchés tout en bénéficiant d'une protection contre les risques de perte. Nous suivrons de près l'environnement de placement et gérerons activement le positionnement du fonds en choisissant avec soin les entreprises individuelles conformément à la philosophie de placement éprouvée de Starlight Capital.

Certains énoncés dans le présent document sont de nature prospective. Les énoncés prospectifs sont des énoncés de nature prévisionnelle, dépendent de conditions ou d'événements futurs ou s'y rapportent, comprennent des termes tels que « peut », « pourra », « pourrait », « devrait », « s'attend », « planifie », « anticipe », « croit », « estime », « projette », « prévoit », « a l'intention », « continue » et les termes comme « potentiel » et d'autres expressions similaires. Les résultats, les décisions et les événements réels pourraient donc être sensiblement différents de ceux qui sont indiqués dans les énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne comportent aucune garantie de rendement futur. Bien que les énoncés prospectifs contenus dans ce document sont basés sur des hypothèses que Starlight Capital et le gestionnaire de portefeuille considèrent comme raisonnables, ni Starlight Capital ni le gestionnaire de portefeuille ne peut assurer que les résultats véritables seront conformes aux énoncés prospectifs. Il est recommandé au lecteur de considérer ces énoncés ainsi que d'autres facteurs avec précaution et de ne pas leur accorder une confiance excessive. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de tels énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait affecter ces renseignements, sauf si la loi l'exige. Des placements dans des fonds communs de placement peuvent comporter des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres dépenses. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur peut changer fréquemment et leur passé pourrait ne pas se reproduire.

Starlight, Starlight Investments, Starlight Capital et tous les autres logos associés de Starlight sont des marques de commerce de Starlight Group Property Holdings Inc.