



MACKENZIE
Placements

RAPPORT TRIMESTRIEL

Fonds Mackenzie Ivy



Perspectives

Fonds canadien Mackenzie Ivy et
Fonds canadien équilibré Mackenzie Ivy

Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy,
Fonds mondial équilibré Mackenzie Ivy et
FNB d'actions mondiales Mackenzie Ivy

Fonds international Mackenzie Ivy

Fonds européen Mackenzie Ivy

Équipe Mackenzie Ivy



Perspectives

L'année 2024 qui vient de se terminer a repris un thème de l'année précédente : de fortes performances des marchés à l'échelle mondiale et nationale, avec des gains mondiaux concentrés dans un groupe encore plus important de titres technologiques américains. Dans les commentaires, nous expliquons en détail les performances des différents fonds Ivy, mais dans l'ensemble, les résultats sont assez semblables : bonnes performances absolues, semblables à celles à nos pairs, mais inférieures à celles des indices élargis (un résultat courant pour les gestionnaires actifs dans un marché aussi concentré).

Il est encourageant de constater que tous les fonds Ivy ont enregistré de bons résultats pendant la seule période de forte volatilité de l'année, ce qui indique que les fonds n'ont pas réalisé ces gains en prenant des risques excessifs. Dans l'ensemble, nous croyons que ces résultats sont conformes aux attentes de nos clients.

Il est important de réitérer ces attentes à l'occasion, afin de rappeler aux clients de longue date que la discipline d'Ivy n'a pas changé, et de définir les attentes pour ceux qui ne connaissent peut-être pas bien Ivy. Par le passé, le style Ivy a permis à nos clients d'obtenir des rendements plus constants, qui ne suivent pas tout à fait le rythme pendant les marchés haussiers, mais qui résistent mieux pendant les périodes plus difficiles. Chaque environnement de marché est différent, nous ne pouvons donc pas promettre la même chose à l'avenir, mais il est raisonnable de s'attendre que cette tendance à long terme se répète en raison de la nature prudente de notre discipline de placement. En général, les meilleures années de nos fonds en termes absolus connaissent des rendements inférieurs à la moyenne par rapport à d'autres fonds, tandis que nos meilleurs rendements relatifs coïncident avec nos pires années en termes absolus, soit le contraire de la tendance typique de la plupart des autres fonds.

Un profil de rendement de cette nature est un peu comme une police d'assurance, où une performance inférieure à celle du marché pendant les années fastes du marché s'apparente à une prime versée, et où la récompense est accordée lorsque les marchés éprouvent des difficultés. Comme pour l'assurance automobile, il est essentiel de détenir l'assurance avant un accident.

Un avantage sous-estimé d'un profil de rendement plus stable est que la performance procyclique — meilleure que le marché pendant les années fastes, et pire pendant les années difficiles — est propice à un comportement néfaste, car l'avidité et la peur poussent les investisseurs à vendre et à acheter aux mauvais moments. C'est la nature humaine. Une trajectoire de rendements plus en douceur avec des sommets moins élevés et des creux moins profonds augmente la possibilité que les investisseurs maintiennent le cap. Ils sont moins susceptibles d'acheter lorsque les cours sont très



Une trajectoire de rendements plus en douceur avec des sommets moins élevés et des creux moins profonds augmente la possibilité que les investisseurs maintiennent le cap.



élevés et moins portés à paniquer et à vendre au moment où les cours sont faibles, ce qui fait en sorte qu'ils ne bénéficient pas des rendements futurs. C'est important, parce qu'à quoi sert un fonds qui obtient de bons résultats à long terme, si les clients du fonds n'en bénéficient pas — et les exemples de ce type ne manquent pas.

Le style Ivy intègre donc l'idée que les baisses de marché sont imprévisibles, nuisent aux rendements et comportent de nombreux pièges comportementaux. Même si les baisses sont imprévisibles et peu fréquentes, elles ne devraient pas être ignorées jusqu'à ce qu'elles surviennent. Le profil de performance distinct des fonds Ivy résulte plutôt du fait que nous gardons toujours à l'esprit le risque d'une baisse du marché et que nous sommes prêts à payer la « prime » pendant les marchés très dynamiques. Cette façon d'investir exige de la patience et de la rigueur, de la part de nos clients comme de la nôtre, mais nous pensons qu'elle peut continuer à fournir de solides rendements corrigés du risque au fil du temps que les investisseurs sont plus susceptibles de réaliser.

Dans ce contexte, nous sommes satisfaits de l'année écoulée. Nous avons réalisé des progrès pour aider nos clients à atteindre leurs objectifs financiers tout en maintenant un positionnement défensif. Pour ce qui est de 2025, nous ne tentons pas de deviner ce que l'avenir nous réserve, mais nous prévoyons de l'aborder avec la même approche équilibrée que d'habitude.



Cette façon d'investir exige de la patience et de la rigueur, de la part de nos clients comme de la nôtre.



Fonds canadien Mackenzie Ivy et Fonds canadien équilibré Mackenzie Ivy



James Morrison
Gestionnaire de
portefeuille principal



Marlena Zabielska
Gestionnaire
de portefeuille

Il n'y a aucun doute que l'année 2024 a été remarquable pour les investisseurs. Il s'agit d'une deuxième année consécutive de rendements solides alimentés par l'enthousiasme pour l'intelligence artificielle (IA), une économie américaine résiliente et le début d'un cycle d'assouplissement monétaire. Le quatrième trimestre a bénéficié de moteurs similaires à ceux de l'année, mais il a été rehaussé par la dépréciation du dollar canadien en raison de la divergence des taux d'intérêt américains et canadiens, ainsi que par les préoccupations concernant les conséquences économiques potentielles des tarifs douaniers américains.

Dans ce contexte, le Fonds canadien Mackenzie Ivy et le Fonds canadien équilibré Mackenzie Ivy ont généré de solides rendements pour nos investisseurs, mais ont tiré de l'arrière par rapport au marché élargi. Ces résultats sont conformes à notre modèle de rendement historique qui consiste à participer aux marchés vigoureux et à se protéger lorsque les marchés sont faibles, deux situations qui se sont produites en 2024. Rappelons que le portefeuille a bien résisté au mouvement de panique à l'été. Nos clients ont ainsi pu réaliser des progrès considérables vers leurs objectifs financiers à long terme tout en subissant une volatilité moindre. Au cours de l'année, le Fonds canadien Mackenzie Ivy (série F) et le Fonds canadien équilibré Mackenzie Ivy (série F) ont généré respectivement des rendements de 19,0 % et de 15,4 %, comparativement à ceux de leurs indices de référence respectifs de 25,0 % et de 17,1 %. Même si les deux fonds ont tiré de l'arrière par rapport à leurs indices respectifs, le Fonds canadien Mackenzie Ivy a affiché un rendement conforme (47^e centile) à celui de son groupe de pairs, tandis que le Fonds canadien équilibré Mackenzie Ivy a surpassé (67^e centile) bon nombre de ses pairs, ce qui souligne l'étroitesse des rendements du marché, dans lequel la diversification a nui par rapport aux indices de référence concentrés.

La nature concentrée des rendements du marché a entraîné des difficultés considérables pour le Fonds canadien Mackenzie Ivy et le secteur au cours des deux dernières années. En 2024, huit titres représentaient 25 % du rendement de l'indice de référence et 80 % de la sous-performance relative du Fonds canadien Mackenzie Ivy. Plus précisément, NVIDIA et Shopify ont expliqué la majeure partie de notre sous-performance. Nous croyons que ces deux entreprises possèdent de nombreux attributs de qualité, ce qui soulève la question suivante : pourquoi ne les détenons-nous pas? La réponse est que notre objectif d'offrir aux investisseurs une trajectoire de rendement plus en douceur qui leur permet de conserver leurs placements nécessite que nous appliquions une méthode rigoureuse d'évaluation et de prévisions. Cela est intrinsèquement difficile pour les sociétés comme celles-ci, où la



Bien que la volatilité soit souvent considérée comme un risque, elle peut être avantageuse pour Ivy.

forte croissance semble être évaluée comme si elle était à perpétuité. Toutefois, alors que ces sociétés arrivent à maturité et que la dispersion des résultats possibles se rétrécit, nous pourrions reconsidérer notre position, comme nous l'avons fait pour Microsoft et Alphabet, qui ont apporté des contributions importantes à notre performance globale au cours des dernières années.

Même si, de temps à autre, nous acceptons de rater des occasions à risque élevé/rendement élevé dans notre quête de rendements solides corrigés du risque, notre approche ne nous empêche pas de réaliser des rendements exceptionnels dans le cadre de notre appétit pour le risque en nous appuyant sur nos convictions. La performance exceptionnelle de nos trois sociétés qui ont le plus contribué en 2024 en est la preuve : Brookfield, Williams et Aritzia.

Brookfield Corporation, l'un des plus grands investisseurs au monde en actifs alternatifs, a le plus contribué à notre rendement pour l'année, générant 56 % sur une position de taille importante. Nous croyons que son envergure mondiale, ses capacités opérationnelles et son accès privilégié au capital continueront à lui permettre de tirer profit d'une piste de croissance importante, soutenue par des tendances séculaires, dont la numérisation, la décarbonisation et la démondialisation.

Williams Companies, la plus grande société de transport de gaz naturel des États-Unis, est en bonne position pour soutenir le rôle essentiel du gaz naturel dans la transition énergétique. En 2024, Williams a apporté la deuxième plus grande contribution à la performance, avec un rendement de 75 %, en partie grâce aux attentes croissantes de la demande des centres de données et à la déréglementation.

Enfin, Aritzia, un détaillant de vêtements de luxe à prix abordables, a enregistré la troisième meilleure performance, avec un rendement de 94 % à partir de niveaux très déprimés, grâce à une bonne exécution au cours d'un cycle d'investissement important qui a permis de rétablir la confiance dans le fait que la société est sur la bonne voie pour atteindre ses objectifs de croissance à moyen terme.

Pour ce qui est de la nouvelle année, l'incertitude est omniprésente. Les guerres commerciales sont au cœur des préoccupations, en particulier au Canada où la menace imminente de tarifs douaniers par les États-Unis décourage énormément l'investissement. L'adoption de ces tarifs aurait un effet modérateur substantiel sur l'économie. De plus, le changement probable de gouvernement pourrait aggraver les problèmes si la réponse n'est pas coordonnée. Aux États-Unis, les valorisations présentent un risque de baisse considérable, tandis que les tensions géopolitiques font peser des risques sur l'ensemble du monde. En ce qui a trait au risque de récession au Canada, nous tenons à souligner plusieurs points. Premièrement, nous croyons que notre portefeuille est en bonne position pour faire face à un tel scénario, étant donné que bon nombre de nos titres en portefeuille canadiens sont



en fait des entreprises mondiales, entre autres Alimentation Couche-Tard et Brookfield. Deuxièmement, nous croyons que bon nombre des entreprises véritablement nationales que nous détenons sont défensives, comme Dollarama, Metro et Intact Compagnie d'assurance. Troisièmement, un tiers de notre portefeuille est investi à l'extérieur du Canada. En bref, nous pensons que le portefeuille est peu influencé par l'économie canadienne en raison de sa composition diversifiée d'entreprises résilientes.

Bien que la volatilité soit souvent considérée comme un risque, elle peut être avantageuse pour Ivy. Notre horizon de placement à long terme et l'importance accordée aux entreprises résilientes et de grande qualité nous permettent de tirer parti des baisses du marché. Alors que les fonds à haut risque peuvent se contenter de compenser les pertes en cas de repli du marché, notre approche défensive nous permet de chercher à améliorer les rendements en période de turbulences. Nous considérons que notre stratégie rigoureuse et notre portefeuille diversifié peuvent nous permettre de traverser les périodes d'incertitude de 2025, en continuant à réaliser des progrès notables au regard des objectifs financiers à long terme de nos clients. Nous sommes enthousiastes à l'idée des occasions qui pourraient émerger de l'incertitude actuelle.



Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy, Fonds mondial équilibré Mackenzie Ivy et FNB d'actions mondiales Mackenzie Ivy



Matt Moody
Gestionnaire de
portefeuille principal



Adam Gofton
Gestionnaire
de portefeuille



Hussein Sunderji
Gestionnaire
de portefeuille



Jason Miller
Gestionnaire
de portefeuille



**L'humeur du
marché a
sensiblement
changé après
l'élection
présidentielle
américaine en
novembre.**

Le quatrième trimestre a été caractérisé par une volatilité accrue des marchés mondiaux, les États-Unis se distinguant nettement pour ce qui est de la performance. Les marchés américains se sont beaucoup mieux comportés que les marchés mondiaux, en grande partie grâce aux actions de technologie, de finance et de consommation discrétionnaire. L'humeur du marché a sensiblement changé après l'élection présidentielle américaine en novembre, passant d'un soutien à l'élargissement du marché à un nouveau rétrécissement de celui-ci qui favorise plusieurs des gagnants du premier semestre de l'année et quelques autres. Les actions des « Sept magnifiques » ont gagné en moyenne 16,5 % au cours du trimestre, ce qui dépasse nettement le rendement du marché élargi. À elle seule, Tesla a enregistré une hausse incroyable de 56 % pendant le trimestre.

D'un point de vue macro, les données économiques ont montré une modération continue de l'économie mondiale, mais une inflation persistante. Cette situation, combinée à l'incertitude entourant les répercussions des politiques économiques du président élu Donald Trump et leurs conséquences sur l'inflation, a entraîné une hausse importante des rendements obligataires à long terme à l'échelle mondiale et un raffermissement important du dollar américain par rapport aux autres devises. La plupart des banques centrales ont continué de réduire les taux d'intérêt, même si le marché s'attend maintenant à ce que les réductions futures de taux se produisent à un rythme beaucoup plus lent par rapport aux prévisions d'il y a plusieurs mois.

Pendant le trimestre, le Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy a dégagé un rendement de 3,6 % (série F) et le FNB d'actions mondiales Mackenzie Ivy, un rendement de 3,4 %, ce qui est inférieur au rendement de 6,3 % de l'indice MSCI Monde. Le Fonds mondial équilibré Mackenzie Ivy a affiché un rendement de 2,2 % (série F) comparativement au rendement de 4,2 % de son indice de référence mixte. Au quatrième trimestre, la performance du fonds a été en grande partie conforme à nos attentes, étant donné qu'une étroite concentration d'actions, à savoir celles qui bénéficient de la croissance de l'intelligence artificielle et d'une déréglementation financière potentielle, a stimulé le rendement du marché élargi. Les fonds maintiennent un positionnement défensif par rapport au marché en raison des valorisations élevées.

Pour l'année, le Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy a affiché un rendement de 22,6 % (série F) et le FNB d'actions mondiales Mackenzie Ivy, un rendement de 23,6 %, comparativement à 29,1 % pour l'indice MSCI Monde. Pour l'exercice, le Fonds mondial équilibré Mackenzie



Ivy a affiché un rendement de 17,9 % (série F) comparativement à 21,6 % pour son indice de référence mixte. Ceux qui suivent Ivy savent que la patience, la discipline et l'orientation à long terme ancrées dans notre philosophie de placement entraînent généralement une sous-performance dans les marchés dynamiques et une surperformance dans les marchés plus faibles. Dans ce contexte, la performance du fonds en 2024 a été conforme à nos attentes. Traditionnellement, les années pour lesquelles la performance d'Ivy est la plus faible sont celles où les rendements absolus sont les plus élevés. D'ailleurs, le gestionnaire médian d'actions mondiales a obtenu des résultats nettement inférieurs à l'indice en 2024, en raison de l'étroitesse relative du marché.

Pour ce qui est des actions, Alphabet, Brookfield Corporation et Visa ont apporté une contribution clé au rendement du portefeuille au quatrième trimestre.

Alphabet est l'un des titres qui a le plus contribué au rendement pendant le trimestre en raison de l'enthousiasme général du marché pour les mégacapitalisations américaines et de nouveaux développements propres à l'entreprise, dont la publication de nouveaux modèles d'IA, l'expansion continue de Waymo et une percée dans le domaine de l'informatique quantique. Alors que les modèles d'IA soutiennent la thèse selon laquelle l'IA favorisera les activités d'Alphabet, les autres éléments comportent trop d'incertitude pour être prévus et influencent positivement notre vision de la qualité en tant que preuve que l'entreprise effectue une répartition rationnelle des capitaux à des domaines ayant un potentiel perturbateur à long terme.

Le cours de l'action de Brookfield a continué à bénéficier de la bonne performance de l'entreprise et de l'optimisme accru à l'égard des gestionnaires d'actifs alternatifs. Le cours de l'action a également été soutenu par le fait que Brookfield Asset Management (BAM) a réalisé de nouveaux progrès dans la simplification de sa structure d'entreprise et le transfert de son siège social à New York, ce qui devrait ouvrir la voie à son entrée dans l'indice S&P 500 dans un avenir rapproché.

Les actions de Visa ont été solides, principalement en raison de l'amélioration de l'optimisme et de la diminution du risque réglementaire perçu à la suite du résultat de l'élection présidentielle américaine.

Danaher, Nestlé et Inditex ont le plus nuï au rendement.

Les secteurs traditionnellement défensifs du marché, comme la santé et la consommation de base, ont enregistré des résultats décevants au cours du trimestre, et Danaher et Nestlé ont fait pire que la moyenne. La faiblesse de Danaher s'explique en partie par les retards persistants dans la reprise du marché de la biotransformation, tandis que Nestlé a souffert des conséquences du départ soudain de son chef de la direction et de la baisse de ses prévisions à court terme.



Notre objectif est d'offrir à nos porteurs de parts des rendements corrigés du risque intéressants, sur l'ensemble du cycle.

Le cours de l'action d'Inditex s'est affaibli, parce que son rapport financier a montré une pression sur les marges bénéficiaires après une période où l'entreprise a largement dépassé les attentes. Nous restons positifs à l'égard d'Inditex en raison des fortes tendances de croissance de son chiffre d'affaires et de son contrôle des stocks, combinés à une valorisation raisonnable.

L'activité au sein du portefeuille a été quelque peu modérée pendant le trimestre. Nous avons ajouté une position dans Adyen, et éliminé nos positions dans Walmart, Seven & I Holdings et Heineken.

Nous avons ajouté Adyen en raison de notre opinion positive des perspectives de croissance, de la culture et du bilan de la société. Nous croyons que son rendement élevé du capital investi et sa forte trajectoire de croissance justifient sa valorisation apparemment élevée.

Nous avons vendu Walmart en raison de sa valorisation. La performance fondamentale de la société a été plus forte que prévu depuis que nous avons ajouté la position en juin 2022, en raison de gains de parts de marché, de l'atténuation des pertes liées au commerce électronique et de la croissance des activités émergentes, comme la publicité, l'adhésion, les services de logistique par des tiers et autres. Nous continuons de croire que la société fait ce qu'il faut en investissant dans sa chaîne d'approvisionnement et son infrastructure, ainsi que dans sa proposition de valeur pour ses clients. De plus, des vents favorables pourraient persister, car les consommateurs ont peu de moyens financiers et recherchent de la valeur. Toutefois, la valorisation nous fait réfléchir et nous avons choisi d'effectuer une redistribution vers des occasions à long terme plus attrayantes.

Nous avons vendu Seven & I Holdings alors que le cours de l'action continuait d'augmenter à la suite de la nouvelle offre publique d'achat. Cette fois-ci, l'offre a pris la forme d'une proposition de rachat par un membre de la famille fondatrice de la société. Rappelons que Couche-Tard avait déjà présenté une prise de contrôle, puis avait amélioré sa proposition après le rejet de l'offre initiale. Seven & I continue d'évaluer les offres et cherche également d'autres moyens d'accroître la valeur des actionnaires. Cependant, de l'incertitude persiste quant à ce qui se produira, et à quelle valorisation. Entre-temps, le cours de l'action a augmenté jusqu'à un niveau où nous avons estimé que le rapport risque/récompense n'était plus intéressant, comparativement aux autres occasions du portefeuille. De plus, les résultats récents de la société et l'exécution de la direction ont quelque peu déçu.

Nous avons vendu Heineken parce que nous estimons que la qualité de la société s'est détériorée. Notre achat initial de Heineken était fondé sur la volonté de la direction de revigorer la culture et d'injecter davantage de capital et de rigueur opérationnelle. Les progrès à cet effet ont été plus lents que nous l'espérions. De plus, le secteur est confronté à des problèmes liés à la demande en raison de la réduction de la consommation d'alcool chez les jeunes.



Ces fluctuations de l'humeur et des attentes des marchés en 2024 et au quatrième trimestre devraient nous rappeler à quel point il peut être difficile de faire des prédictions précises à propos de la direction des marchés à court terme. C'est pourquoi notre stratégie d'investissement se concentre sur le long terme. Notre objectif est d'offrir à nos porteurs de parts des rendements corrigés du risque intéressants, sur l'ensemble du cycle. Nous croyons que le meilleur moyen d'y parvenir est de détenir un ensemble concentré, mais diversifié d'entreprises de grande qualité, bien positionnées dans leur secteur et en mesure de s'adapter à différents environnements économiques et de marché. De plus, nous nous efforçons de rester réfléchis dans notre évaluation des sociétés et des marchés, en essayant de ne pas nous laisser emporter par des changements de thèmes et d'humeur à court terme. Nous nous efforçons de traverser les périodes de volatilité, mais nous les considérons également comme une occasion d'ajouter de nouvelles positions dans des sociétés de grande qualité qui peuvent temporairement avoir été délaissées.



Fonds international Mackenzie Ivy



Jason Miller
Gestionnaire
de portefeuille



Hussein Sunderji
Gestionnaire de
portefeuille principal



Matt Moody
Gestionnaire
de portefeuille



**L'optimisme
du marché est
rapidement passé
à de l'inquiétude
à propos des
répercussions
des politiques
du président élu
Donald Trump.**

Le quatrième trimestre a été marqué par une volatilité continue macro et boursière, en partie en raison de la géopolitique. Les marchés se sont assez bien remis d'un choc de volatilité au milieu du troisième trimestre, mais ont été frappés au quatrième trimestre par la hausse des rendements à long terme dans de nombreux pays et par l'affaiblissement des devises mondiales par rapport au dollar américain, le tout parmi des signes de fléchissement de l'économie mondiale et d'une inflation persistante. L'élection présidentielle américaine a dominé les manchettes à partir d'octobre, et l'optimisme du marché est rapidement passé de l'inquiétude à propos des répercussions des politiques du président élu Donald Trump.

L'indice MSCI EAEO a reculé de 2,2 % en dollars canadiens, mais la performance a été beaucoup plus faible en dollars américains, en raison de la forte appréciation de cette monnaie par rapport au dollar canadien. Les marchés européens ont connu une légère baisse en monnaies locales, tandis que le Japon a connu une légère hausse, et Hong Kong a été faible, chutant de plus de 10 %. Le Fonds international Mackenzie Ivy a légèrement dépassé l'indice de référence sous-jacent, affichant un rendement de -0,9 % (série F), principalement pour des raisons liées aux titres. Les secteurs défensifs ont généralement sous-performé par rapport au marché élargi.

Pour l'exercice, le Fonds international Mackenzie Ivy a produit un rendement de 15,3 % (série F), comparativement à 13 % pour l'indice MSCI EAEO.

Brookfield Corporation, Compass Group, Taiwan Semiconductor (TSMC) et Seven & I Holdings ont le plus contribué au rendement pendant le trimestre.

Le cours de l'action de Brookfield a continué à bénéficier de la bonne performance de l'entreprise et de l'optimisme accru à l'égard des gestionnaires d'actifs alternatifs. Le cours de l'action a également été soutenu par le fait que Brookfield Asset Management (BAM) a réalisé de nouveaux progrès dans la simplification de sa structure d'entreprise et le transfert de son siège social à New York, ce qui devrait ouvrir la voie à son entrée dans l'indice S&P 500 dans un avenir rapproché.

Les actions de Compass Group ont progressé grâce à de bons résultats financiers et à la vigueur générale des actions de sociétés de consommation discrétionnaire cotées au Royaume-Uni qui réalisent une partie importante de leur chiffre d'affaires aux États-Unis.

TSMC a publié des résultats solides au troisième trimestre et s'attend à ce que la dynamique de l'entreprise reste solide, favorisée par des dépenses importantes consacrées à l'infrastructure informatique liée à



l'intelligence artificielle (IA). L'orientation client et technologie de TSMC, rendue possible en partie par son modèle de fonderie pure, lui a permis de se tailler une place de choix dans le domaine de la technologie informatique liée à l'IA.

Le cours de l'action de Seven & I Holdings a été favorisé par l'annonce d'une proposition de rachat par la direction, qui faisait suite à une offre d'acquisition par Couche-Tard. La direction continue d'évaluer les deux offres et cherche également d'autres moyens à l'interne de créer de la valeur dans l'entreprise. Nous continuons de réduire notre position dans Seven & I en raison de sa valorisation fondamentale moins intéressante.

Unicharm, Samsung Electronics (SEC) et Nomura Research Institute (NRI) ont nui à la performance.

Les résultats d'Unicharm ont été inférieurs aux attentes, la société devant affronter une concurrence accrue et un ralentissement des dépenses de consommation dans plusieurs marchés asiatiques. Même si nous pensons toujours qu'Unicharm est une entreprise de qualité bien gérée, nous sommes très attentifs aux signes indiquant une détérioration possible de sa position concurrentielle ou de la dynamique du secteur.

Nous avons mentionné la faiblesse du cours de l'action de SEC le trimestre dernier. Il en a été de même ce trimestre, la société continuant de travailler à l'adoption plus large de sa solution de mémoire à large bande passante dans les puces d'intelligence artificielle pour divers joueurs importants du secteur. Nous continuons de croire que SEC se remettra de ces initiatives à court terme et estimons que la valorisation actuelle est assez attrayante.

Les résultats de NRI ont aussi été plus faibles que prévu en raison de la morosité de ses activités internationales. Les activités nationales de base restent saines. Nous croyons que la direction a mis en place les changements nécessaires pour améliorer la situation à l'étranger et nous nous attendons à ce que ces mesures soient mises en œuvre au cours des prochains trimestres. Les perspectives à long terme restent positives pour NRI en raison du potentiel de fortes dépenses en technologie de l'information (TI) au Japon, les entreprises s'efforçant de moderniser leurs infrastructures de TI et cherchant des façons d'adopter l'IA.

La volatilité accrue des marchés a présenté des occasions d'ajouter au portefeuille plusieurs sociétés de grande qualité au cours du trimestre. Il s'agit entre autres de Daikin Industries, Ajinomoto, L'Oréal et InterContinental Hotels Group (IHG).

Le fonds a déjà détenu Daikin par le passé — il s'agit du chef de file mondial du chauffage, de la ventilation et de la climatisation (HVAC), domicilié au Japon. Nous aimons Daikin pour sa forte position de marché dans plusieurs régions, sa production diversifiée, son leadership technologique et sa bonne gestion. Le cours de l'action a subi de la



Nous pensons que le portefeuille est bien positionné, quelle que soit la dynamique à court terme.

pression en raison de préoccupations relatives au ralentissement de l'immobilier en Chine et au déclin de ses activités dans le domaine des thermopompes (en raison d'une normalisation après une période faste). Nous croyons que les difficultés sont temporaires, et Daikin dispose d'occasions de croissance raisonnablement attrayantes à long terme.

Ajinomoto est une société japonaise d'agroalimentaire cotée en bourse qui occupe une part de marché importante dans l'umami et d'autres assaisonnements. La société possède également des activités en croissance dans les semiconducteurs et la santé. Ajinomoto a réalisé de bons progrès dans la simplification de sa structure d'entreprise, en améliorant sa répartition du capital et en investissant massivement dans les secteurs clés de son activité. Nous estimons qu'Ajinomoto est une entreprise défensive dotée d'un bon potentiel de croissance grâce à ses segments non alimentaires.

L'Oréal est un chef de file mondial des produits de beauté. Même si L'Oréal n'est pas bon marché depuis de nombreuses années, nous avons estimé que les actions avaient subi une baisse suffisante compte tenu de la qualité sous-jacente de la société.

IHG est un franchiseur d'hôtels mondial de premier plan, propriétaire d'une gamme de marques reconnues dans plusieurs secteurs et régions. Le modèle opérationnel d'IHG repose sur une économie d'entreprise attrayante. Nous croyons que la société continuera de bénéficier des vents favorables dans le secteur qui favorisent les grandes sociétés hôtelières de marque à actifs limités. La direction est solide et la société est maintenant en position de récolter les bénéfices de ses importants investissements récents dans les domaines de la fidélisation, des TI et de la stratégie de marque.

Nous avons liquidé nos positions dans Sonova, Heineken et Alibaba Group au cours du trimestre. Nous avons vendu Sonova étant donné sa valorisation, et Heineken et Alibaba pour des raisons de qualité.

Notre opinion sur Heineken était fondée sur la volonté de la direction de revigorer la culture et d'injecter davantage de capital et de rigueur opérationnelle. Les progrès à cet effet ont été plus lents que nous l'espérions. De plus, le secteur est confronté à des problèmes liés à la demande en raison de la réduction de la consommation d'alcool chez les jeunes.

Alibaba est un titre en portefeuille depuis le début de 2020 — la société a connu plusieurs revers depuis ce temps, allant de la pression réglementaire à une concurrence accrue et à un ralentissement plus important de la consommation en Chine. Même si certains facteurs sont cycliques, Alibaba semble avoir modifié sa stratégie et sa structure d'entreprise au cours des dernières années, ce qui nous a amenés à perdre confiance dans la direction de l'entreprise. Nous avons choisi de réaffecter le capital à d'autres secteurs attrayants du portefeuille.



Les marchés de l'Europe, de l'Australasie et de l'Extrême-Orient (EAEO) tirent fortement de l'arrière par rapport à celui des États-Unis depuis plusieurs années. La composition de ces marchés est différente, les États-Unis étant beaucoup plus axés sur la technologie et l'EAEO sur les secteurs cycliques. Nous ne pouvons toutefois pas conclure directement que les marchés EAEO sont nettement moins chers que le marché américain. Nous devons faire des comparaisons plus justes, idéalement par secteur. Il semble toutefois que certains segments des marchés EAEO soient quelque peu désavantagés par rapport à ceux des États-Unis. Plus récemment, ce désavantage s'explique en grande partie par les préoccupations liées à la menace de tarifs douaniers qui pourraient être imposés par le président nouvellement élu, Donald Trump. Il est difficile de savoir si l'exceptionnalisme américain se poursuivra et dans quelle mesure il a déjà été intégré aux cours des actions. Nous pensons que le portefeuille est bien positionné, quelle que soit la dynamique à court terme, grâce à une combinaison équilibrée d'entreprises multinationales mondiales de grande qualité et de champions locaux, avec des bilans solides et des positions de leader dans leurs secteurs.



Fonds européen Mackenzie Ivy



Matt Moody
Gestionnaire de
portefeuille principal



Jason Miller
Gestionnaire
de portefeuille



La performance relative a été influencée par deux grands titres que nous ne détenions pas, soit ASML et Novo Nordisk.

Au quatrième trimestre, le Fonds européen Mackenzie Ivy a enregistré une baisse de 2,7 % (série F), devançant l'indice MSCI Europe, qui a reculé de 3,9 %. La performance relative a été influencée par deux grands titres que nous ne détenions pas, soit ASML et Novo Nordisk. ASML a fait état d'un troisième trimestre faible et a vu ses actions chuter de plus de 20 %. Elles se sont toutefois quelque peu redressées à la fin de l'année. Fin décembre, Novo Nordisk a publié des résultats décevants pour son médicament de nouvelle génération contre l'obésité, CagriSema. Le cours de l'action de la société a baissé de 20 % au cours du trimestre. La performance globale de l'Europe a divergé de celle des États-Unis. Cela pourrait être dû aux élections américaines, au manque d'entreprises technologiques axées sur l'intelligence artificielle (IA) en Europe et la dépendance de l'Europe à l'égard de la Chine.

Compass Group a de nouveau progressé grâce à de bons résultats financiers et à d'autres facteurs. Même si elle est cotée à Londres, Compass est avant tout une entreprise nord-américaine. Le secteur de la consommation discrétionnaire en Europe a été faible en comparaison à celui des États-Unis, en partie en raison de Tesla et Amazon. Les actions européennes de consommation discrétionnaire sont plus axées que celles de l'indice américain sur les secteurs de l'automobile et des biens de luxe, tous deux liés à la Chine. Ainsi, même si les bons résultats financiers de Compass ont joué un rôle, les actions de loisirs cotées aux États-Unis et axées sur ce pays ont enregistré de bons résultats ce trimestre, ce qui a peut-être eu un effet de halo sur Compass.

SAP a publié de bons résultats grâce à l'adoption continue de ses plus récents produits en nuage. L'entreprise s'est exceptionnellement bien comportée sous la direction de Christian Klein, son chef de la direction. L'histoire est similaire pour Scout24, qui a également obtenu de bons résultats au cours des dernières années. Cela dit, il est difficile d'expliquer complètement la performance de ces deux actions cotées en Allemagne. Il s'agit d'entreprises relativement axées sur la technologie, moins touchées par les difficultés liées à la Chine, les constructeurs d'automobiles allemands ou les guerres commerciales. Elles ne bénéficient pas non plus de l'IA dans la même mesure qu'Oracle et Microsoft, des sociétés cotées aux États-Unis. Une grande partie de la forte performance semble s'expliquer par une augmentation des multiples plutôt qu'à des changements significatifs de la capacité bénéficiaire de ces entreprises. Pendant le trimestre, nous avons réduit nos positions dans les deux sociétés.

Au trimestre dernier, nous avons parlé d'une reprise des actions de Kone Oyj en raison de divers facteurs, y compris l'optimisme entourant l'arrivée d'un nouveau chef de la direction, les efforts de relance par la Chine et ce que nous croyons avoir été un cours de l'action largement



sous-évalué. Nous avons réduit nos positions et, ce trimestre, tout s'est déroulé comme prévu : les actions ont baissé. Nous aurions peut-être dû vendre davantage, mais les choses ne fonctionnent pas toujours ainsi.

Les actions de Merck KGaA, une société familiale vieille de plus de 350 ans, étaient faibles, même s'il est difficile dans ce cas d'en déterminer l'origine. Les actions se sont comportées de la même manière que celles de Danaher, un titre en portefeuille du Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy. Le marché se préoccupe peut-être de la division de biotraitement de la société, qui poursuit son lent rétablissement après une poussée de croissance visant à soutenir le développement mondial des vaccins il y a plusieurs années. Notre horizon temporel n'est pas de plus de 350 ans, mais il n'est pas non plus d'un ou deux ans, c'est pourquoi nous nous contentons actuellement d'attendre que les activités de biotraitement reprennent leur trajectoire de croissance.

Les actions du géant de l'alimentation Nestlé ont poursuivi leur recul. On pourrait penser que les actions d'une société aussi diversifiée que Nestlé ne connaissent pas des variations aussi spectaculaires en termes de performance relative. Depuis leur sommet atteint au début de 2022, les actions de Nestlé ont enregistré une baisse de 28 %, contre une augmentation de 19 % de l'indice MSCI Europe. Au début de 2022, même si la valorisation semblait extrême, il y avait des raisons d'être optimiste. Le marché aimait le chef de la direction et les activités liées au café et aux animaux de compagnie connaissaient un boom causé par la pandémie, les consommateurs confinés à la maison faisant le plein de caféine et se concentrant sur leurs animaux de compagnie. Nous avons réduit notre position à la fin de 2021 et au début de 2022 en raison du faible rendement attendu.

Trois ans plus tard, le chef de la direction de Nestlé s'est fait licencier (à la manière suisse), « car il est passé d'une situation où il ne faisait rien de mal à une situation où il ne faisait rien de bien ». La croissance a baissé dans les secteurs des animaux de compagnie et du café, et comme c'est typiquement le cas pour Nestlé, il existe des problèmes dans certaines de ses nombreuses activités. Même si nous sommes conscients que les difficultés dans l'ensemble de la société pourraient être plus graves que ce que nous prévoyons (une façon détournée de dire que nous pourrions avoir tort), nous croyons également que le cours des actions est fixé en fonction de résultats défavorables que nous estimons peu probables. Pour ces raisons, nous avons lentement accru notre position.

Au cours du trimestre, nous avons ajouté trois nouvelles positions au fonds. Nous avons ajouté Adyen en raison de notre opinion positive des perspectives de croissance, de la culture et du bilan de la société. Même si Adyen semble chère, son modèle de rendement du capital investi et ses prévisions de croissance positives nous ont convaincus d'acheter les



actions. Du côté plus traditionnel, nous avons ajouté Greggs, une chaîne de sandwichs et de cafés basée au Royaume-Uni et dotée d'une culture d'entreprise et de gestion exceptionnelle. Par exemple, Greggs est une rare entreprise qui peut mettre en œuvre une application SAP sans difficulté. Enfin, nous avons ajouté L'Oréal, le chef de file mondial des produits de beauté. Même si L'Oréal n'est pas bon marché depuis de nombreuses années, nous avons estimé que les actions avaient subi une baisse suffisante compte tenu de la qualité sous-jacente de la société.

Nous avons vendu trois positions au cours du trimestre. La vente de Sonova a principalement été motivée par des préoccupations liées aux valorisations. Nous aimons l'entreprise et la direction, mais nous estimons que le marché était trop optimiste pour ce qui est du plus récent cycle de produits de l'entreprise. Heineken a été une erreur et a été vendue pour des raisons de qualité. Notre achat était fondé sur la volonté de la direction de revigorer la culture de Heineken et d'injecter davantage de capital et de rigueur opérationnelle. Les progrès à cet effet ont été plus lents que nous l'espérions. De plus, le secteur est confronté à des problèmes liés à la demande en raison de la réduction de la consommation d'alcool chez les jeunes. Nous avons vendu Barry Callebaut en raison d'une combinaison de défis externes pour l'entreprise et de changements internes importants, qui ont augmenté le profil de risque au-delà du niveau que nous jugeons acceptable en comparaison à d'autres occasions telles que Nestlé et L'Oréal.

L'année 2024 a été bonne pour le Fonds européen Mackenzie Ivy, qui a enregistré une hausse de 9,5 % (série F). Même si notre rendement pour l'exercice a tiré de l'arrière par rapport à celui de l'indice MSCI Europe de 10,7 %, le fonds a une position défensive, ce qui, nous l'espérons, sera favorable en cas de ralentissement. Comme nous l'avons indiqué après le troisième trimestre, il est devenu normal que chaque année soit exceptionnelle et 2024 n'a pas déçu. Étant donné l'état des valorisations en plus des situations politiques et budgétaires dans la plupart des pays, nous doutons fort que 2025 soit différente.



Au 31 décembre 2024 (Taux de rendement annuel composé)	3 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds canadien Mackenzie Ivy	2,6	19,0	10,2	9,9	7,8
60 % indice composé S&P/TSX, 30 % indice S&P 500, 10 % indice MSCI EAEO	4,8	25,0	10,0	12,5	10,7
Fonds canadien équilibré Mackenzie Ivy	1,9	15,4	7,3	7,4	6,6
75 % indice composé S&P/TSX et 25 % indice des obligations universelles FTSE Canada	2,8	17,1	6,3	8,6	7,1
Fonds européen Mackenzie Ivy	-2,7	9,5	2,6	7,0	6,0
Indice MSCI Europe	-3,9	10,7	5,7	7,1	7,3
Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy	3,6	22,6	8,3	9,8	8,2
Indice MSCI Monde	6,3	29,1	11,1	13,5	12,3
Fonds mondial équilibré Mackenzie Ivy	2,2	17,9	6,0	7,4	7,4
75 % indice MSCI Monde et 25 % indice BofAML Global Broad Market¹	4,2	21,6	7,7	9,9	9,6
Fonds international Mackenzie Ivy ²	-0,9	15,3	3,4	6,2	5,5
Indice MSCI EAEO	-2,2	13,0	6,2	6,9	7,5
FNB d'actions mondiales Mackenzie Ivy	3,4	23,6	8,4	9,8	s.o.
Indice MSCI Monde	6,3	29,1	11,1	13,5	12,3

1 L'indice des titres à revenu fixe est couvert en \$ CA.

2 L'équipe Mackenzie Ivy a pris en charge la gestion du Fonds le 21 juin 2016.

Note : Tous les indices boursiers affichent le rendement total et sont en \$ CA.

Fonds canadien équilibré Mackenzie Ivy

Le 14 août 2014, l'objectif de placement a été modifié pour permettre une plus grande souplesse afin d'optimiser le profil risque/rendement du Fonds dans toutes les conditions de marché.

Fonds canadien Mackenzie Ivy

Le 14 août 2014, l'objectif de placement a été modifié pour permettre une plus grande souplesse afin d'optimiser le profil risque/rendement du Fonds dans toutes les conditions de marché.



Équipe Mackenzie Ivy

Dirigée par Matt Moody, l'équipe Mackenzie Ivy adhère à une philosophie de croissance prudente à long terme. Son expertise dans le domaine des actions et de la gestion des placements s'étend au Canada, aux États-Unis, à l'Asie et à l'Europe.

Matt Moody, MBA, CFA

Vice-président principal, gestionnaire de portefeuille, chef d'équipe, Mondial

Débuts dans le domaine : 1999

S'est joint à la société en : 2005

GESTIONNAIRES DE PORTEFEUILLE



Hussein Sunderji,
MBA, CFA

VP, gestionnaire de portefeuille Mondial

Débuts dans le domaine : 2007

S'est joint à la société en : 2013



James Morrison,
MBA, CFA

VP, gestionnaire de portefeuille Canada

Débuts dans le domaine : 2005

S'est joint à la société en : 2014



Adam Gofton,
CFA

VP, gestionnaire de portefeuille Mondial

Débuts dans le domaine : 2007

S'est joint à la société en : 2013



Jason Miller,
MBA, CFA

VP, gestionnaire de portefeuille Mondial

Débuts dans le domaine : 2008

S'est joint à la société en : 2016



Marlena Zabielska,
CFA

Gestionnaire de portefeuille en second Canada

Débuts dans le domaine : 2012

S'est jointe à la société en : 2021

ANALYSTES EN PLACEMENT



Colin Cameron

Analyste principal en placement Mondial

Débuts dans le domaine : 2019

S'est joint à la société en : 2019



Siddhant Dilawari

Analyste principal en placement Canada

Débuts dans le domaine : 2018

S'est joint à la société en : 2024



MACKENZIE
Placements

Indice de référence mixte : 60 % Indice RT composé S&P/TSX, 30 % Indice RT S&P 500, 10 % Indice RT MSCI EAEO (net-\$ CA)

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions de vente et de suivi, ainsi qu'à des frais de gestion et autres. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués représentent le rendement annuel composé historique total au 30 septembre 2024, y compris les variations de la valeur des titres et le réinvestissement de toutes les distributions, et ne tiennent pas compte des frais d'acquisition, de rachat, de placement ou facultatifs ni des impôts sur le revenu payables par tout(e) porteur ou porteuse de titres qui auraient réduit le rendement. Les fonds communs ne sont pas des placements garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

L'indice MSCI Monde est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière et rajusté en fonction du flottant qui est conçu pour mesurer le rendement des marchés des actions des marchés développés. Il est composé d'indices de 24 marchés développés.

L'indice MSCI Europe est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière et rajusté en fonction du flottant qui est conçu pour mesurer le rendement des marchés boursiers des pays développés d'Europe. Il est composé d'indices de 16 marchés développés.

L'indice MSCI EAEO (Europe, Australasie, Extrême-Orient) est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière et rajusté en fonction du flottant qui est conçu pour mesurer le rendement des marchés des actions des pays développés, à l'exclusion des États-Unis et du Canada. Il est composé d'indices de 22 marchés développés.

L'indice composé S&P/TSX est un indice pondéré en fonction de la capitalisation conçu pour mesurer le rendement des actions cotées à la Bourse de Toronto (TSX).

L'indice S&P 500 est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière des 500 titres au plus grand nombre d'actionnaires et est conçu pour mesurer le rendement des actions américaines dans leur ensemble.

L'indice des obligations universelles FTSE Canada mesure le rendement du marché des titres à revenu fixe de première qualité libellés en dollars canadiens, couvrant les obligations gouvernementales, quasi gouvernementales et de sociétés canadiennes. L'indice est conçu pour suivre le rendement des obligations gouvernementales et de sociétés négociables et en circulation sur le marché canadien.

L'indice BofAML Global Broad Market mesure le rendement du marché obligataire mondial.

Le contenu de ce rapport (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.

Ce document pourrait renfermer des renseignements prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir ou celles de tiers. Les renseignements prospectifs sont de par leur nature assujettis entre autres à des risques, incertitudes et hypothèses pouvant donner lieu à des écarts significatifs entre les résultats réels et ceux exprimés dans les présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent, mais sans s'y limiter, les conditions générales économiques, politiques et des marchés, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements sur le plan de la réglementation gouvernementale, les changements au chapitre des lois fiscales, les poursuites judiciaires ou réglementaires inattendues et les catastrophes. Veuillez examiner attentivement ces facteurs, ainsi que les autres facteurs, et ne vous fiez pas indûment à l'information prospective. Tout renseignement prospectif contenu aux présentes n'est valable qu'au 31 décembre 2024. Il ne faut pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés par suite de nouveaux renseignements, de circonstances changeantes, d'événements futurs ou pour d'autres raisons.

© 2024 Placements Mackenzie. Tous droits réservés.

Renseignements généraux

Pour toute demande de renseignements généraux et de renseignements sur les comptes, veuillez composer le :

Français : 1-800-387-0615

Anglais : 1-800-387-0614

Montréal : 1-800-363-4357

Télécopieur : 1-866-766-6623

Courriel : service@placementsmackenzie.com

Site web : placementsmackenzie.com

Obtenez des renseignements sur les fonds et les comptes en consultant le site placementsmackenzie.com.