



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

Les marchés mondiaux ont poursuivi leur progression au T2, bien qu'avec moins de vigueur que pendant les derniers trimestres. En guise d'aperçu des commentaires qui suivent pour le Fonds d'actions étrangères Ivy, le Fonds européen Ivy et le Fonds international Ivy, le thème commun est le nombre restreint de meneurs sur les marchés, où le rendement du Fonds a moins eu trait aux titres détenus et plus à ceux qui ne l'étaient pas (et non, nous ne détenons pas NVIDIA).

Comme le montrent ces mises à jour sur les Fonds, l'approche d'Ivy visant une croissance prudente à long terme du capital est axée sur les placements pour lesquels, à notre avis, la fourchette de résultats futurs possibles est relativement étroite et connue. Bien entendu, rien en matière de placements n'est véritablement « connu » — c'est une question de degré. Et par « résultats », nous entendons des résultats pluriannuels fondamentaux dans une gamme de contextes économiques différents, plutôt que les bénéfices du prochain trimestre ou le rendement à court terme du cours de l'action. Les cours des actions feront ce qu'ils feront à court terme, mais ultimement, sont liés à la croissance, à la rentabilité et à la répartition du capital des entreprises sous-jacentes.

Cette approche s'applique au segment thématique de l'intelligence artificielle (IA), où la demande à court terme pour des infrastructures connexes est évidente, mais où l'état et la taille à long terme du secteur sont plus flous. Mais cela peut également s'appliquer à de nombreux secteurs et nombreuses entreprises. Comme il est expliqué en détail dans notre commentaire sur le Fonds d'actions étrangères Ivy, nous avons liquidé notre placement dans Nike, non pas parce que nous croyons qu'elle est devenue une société médiocre, mais parce que de récents développements ont donné lieu à un éventail plus large de résultats possibles que ce avec quoi nous sommes à l'aise – du moins à court et à moyen terme – et que nous étions d'avis que le cours de l'action ne nous offrait pas compensation à cet égard.

L'idée est que nous préférons avoir une certitude plus grande que moindre. Nous préférons investir selon l'opinion que dans 10 ans, Compass Group continuera de servir des repas de manière plus efficace et efficiente que ses homologues, qu'Intact Corporation Financière souscrira toujours des polices d'assurance de manière rentable, que les gens continueront de se brosser les dents avec un produit Colgate, et qu'Auto Trader offrira toujours une proposition de valeur dominante pour les personnes qui achètent et vendent des automobiles au R.-U. Nous croyons que ces placements et d'autres poursuivront cette trajectoire, tout en assurant une bonne exécution et le maintien de bilans robustes, ainsi qu'en étant des intendants et répartiteurs de capitaux responsables. À la condition que le prix payé pour les actions de ces entreprises soit raisonnable, nous sommes d'avis que ces types de placements mettent nos fonds sur la voie de bons rendements à long terme. Si l'on fait une analogie avec le baseball, nous préférons les coups simples et doubles plutôt que chercher à franchir les clôtures.



Nous demeurons axés sur la croissance prudente à long terme du capital.



Il y a beaucoup de discussions quant à savoir si le leadership étroit actuel du marché sera maintenu ou si les rendements du marché s'élargiront. Nous ne le savons pas, et nous ne cherchons pas à énoncer de meilleures prédictions que d'autres à cet égard. Nous demeurons axés sur la croissance prudente à long terme du capital au moyen de placements dans des sociétés qui, à notre avis, peuvent préserver leur qualité et leur supériorité pendant un cycle économique avec peu de surprises. Nous sommes patients avec les entreprises dont la performance est conforme aux attentes, et nous réagissons au besoin aux changements de cours ou d'opinion quant à leur qualité. Nous n'avons pas toujours raison à ce sujet, et cela ne « fonctionnera » pas chaque trimestre ou année. Mais au fil du temps, nous croyons que l'approche d'Ivy offrira à nos clients de bons rendements et une voie moins cahoteuse, les aidant à atteindre leurs objectifs financiers à long terme.



Fonds canadien Mackenzie Ivy et Fonds canadien équilibré Mackenzie Ivy



James Morrison
Gestionnaire de
portefeuille principal



Marlena Zabielska
Gestionnaire
de portefeuille

Au cours des dernières années, il semble qu'un examen de notre performance trimestrielle se résume souvent plus facilement par les titres que nous ne détenons pas plutôt que ceux que nous détenons, puisqu'une poignée d'actions ont été à la source de la plus grande partie du rendement du marché. Au deuxième trimestre, les marchés ont continué d'être caractérisés par la divergence des rendements entre les sept magnifiques et le reste du marché. En dollars canadiens, le S&P 500 a généré un rendement de 5,4 %, alors que le panier équilibré des mêmes actions a été en baisse de 1,6 %. Au pays, l'indice composé S&P/TSX s'est légèrement mieux comporté que l'indice américain équilibré, en baisse de 0,5 %. Lorsque nous examinons notre indice de référence mixte, le poids lourd NVIDIA a compté pour plus de 40 % du rendement de l'indice de référence mixte du Fonds canadien Ivy, tandis que les sept magnifiques (nous en détenons deux) ont été à la source de plus de 100 % du rendement total. Dans le contexte d'un nombre restreint de meneurs, le Fonds canadien Mackenzie Ivy a dégagé un rendement de 0,2 % (série F), par rapport à 1,4 % pour son indice de référence mixte, alors que le Fonds canadien équilibré Mackenzie Ivy a affiché un rendement de 0,4 % (série F) contre -0,2 % pour son indice de référence.

Chez Ivy, nous sommes moins préoccupés par la possibilité de manquer quelque chose dans les segments les plus chauds du marché à un moment ou un autre et davantage par l'offre à nos investisseurs de rendements fiables au fil du temps, parallèlement à une volatilité moindre. Nous cherchons à y parvenir en maintenant un portefeuille concentré de sociétés de grande qualité au sujet desquelles nous pouvons raisonnablement faire des prévisions et acquises moyennant une valorisation raisonnable, et diversifié en termes de facteurs de risque. Le côté négatif de cette approche est qu'elle écarte en grande partie des entreprises dont la valeur pourrait potentiellement tripler ou quadrupler à court terme, mais elle élimine également nombre des actions qui pourraient perdre la moitié ou plus de leur valeur. Il en résulte que nous pouvons nous attendre à participer à divers thèmes, comme l'émergence de l'intelligence artificielle (IA), sans être trop exposés à un coup du sort lié à une seule entreprise ou un seul secteur. Au cours des dernières années, nos porteurs de parts ont grandement profité de notre participation mesurée dans des sociétés diversifiées comme Alphabet et Microsoft, qui sont exposées aux facteurs favorables liés à l'IA sans le risque lié à la spécialisation.



Nous sommes encouragés par l'ensemble actuel d'occasions au sein de sociétés à prix intéressant et résilientes.

Lorsque nous examinons ce que nous détenions, Alphabet et Dollarama ont été les principaux contributeurs au cours du trimestre. Cela résume bien la nature du Fonds canadien Ivy en ce sens que nous visons à investir dans ce que le Canada a de mieux à offrir, en plus d'investir dans des entreprises de calibre mondial qui ne se trouvent pas nécessairement au pays. Au Canada, de nombreuses entreprises profitent de structures sectorielles favorables et d'une longue feuille de route qui soutiennent des rendements du capital intéressants et une volatilité moindre. Par exemple, l'omniprésence de la marque Dollarama fait en sorte qu'elle n'a pas besoin de publicité, permettant à la société d'investir dans l'offre d'une valeur supérieure pour ses clients au moyen de prix moins élevés. De la même manière, Intact Corporation financière est en mesure de tirer parti de son échelle pour réaliser une meilleure sélection des risques, ce qui a constamment donné lieu à un rendement des capitaux propres (RCP) de 500 pdb supérieur par rapport à ses homologues. Du côté des banques canadiennes, le contexte réglementaire positif s'est traduit par un équilibre responsable entre la surveillance et la rentabilité, ce qui renforce la stabilité de l'ensemble du système financier tout en permettant aux banques de globalement réaliser des rendements des capitaux propres de premier plan.

Même si nous croyons que les arguments en faveur du Canada sont solides, nous visons à améliorer les rendements corrigés du risque du Fonds en investissant dans des sociétés choisies de calibre mondial qui offrent des rendements absolus intéressants et des avantages sur le plan de la diversification. Au Canada, il n'existe pas d'équivalent à Alphabet ni de sociétés semblables à Danaher ou à Compass Group. La domination d'Alphabet dans le domaine de la recherche lui a permis de générer un montant incroyable de flux de trésorerie qu'elle réinvestit constamment dans l'innovation, renforçant son avantage concurrentiel. Danaher est une société de sciences de la vie de calibre mondial qui maîtrise l'amélioration des pratiques commerciales et profite d'une exposition diversifiée à certains des marchés finaux les plus attrayants dans le domaine de la santé. Et Compass Group est en mesure de tirer parti de sa position de tête afin de fournir des services de restauration plus sûrs, à plus bas prix et de plus grande qualité que ses homologues fragmentés du secteur. Lorsque nous réunissons tous ces éléments, nous obtenons un portefeuille qui est supérieur à la somme de ses parties. Alors qu'il peut ne pas surpasser un portefeuille concentré spécialisé d'IA si les tendances actuelles se maintiennent, nous sommes rassurés par le fait de ne pas trop nous appuyer sur un scénario ou une tendance en particulier. À notre avis, notre approche donnera généralement lieu à une dispersion plus restreinte des résultats potentiels, qui devrait permettre à nos clients de planifier leur avenir avec confiance.



Compte tenu de la bifurcation du rendement au sein du marché, nous continuons de déceler des occasions attrayantes dans des segments moins performants. En dépit de la première baisse de taux du cycle par le Canada, il n'y a eu aucune amélioration visible de l'humeur envers certains de nos placements à rendement plus élevé, comme Telus, Emera ou Fortis, qui continuent d'offrir une combinaison attrayante de croissance, de rendement et de protection. Si les taux obligataires devaient fléchir, nous jugerions que cela est favorable pour notre rendement attendu de ces placements, et non nécessaire pour répondre à nos attentes de base. Toutefois, il y aurait des contrebalancements dans d'autres volets du portefeuille. Nous voyons également des occasions dans plusieurs placements ayant une exposition aux consommateurs à revenus moins élevés, comme Alimentation Couche-Tard et Restaurant Brands, dont le cours des actions a réagi au ralentissement des perspectives de croissance à court terme, alors que les paramètres fondamentaux à long terme demeurent sains. Dans l'ensemble, nous sommes encouragés par l'ensemble actuel d'occasions au sein de sociétés à prix intéressant et résilientes.



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

Un autre trimestre s'est écoulé, et le marché boursier a à nouveau été poussé à la hausse par des sociétés semblables à NVIDIA et le thème de l'intelligence artificielle (IA) générative. Au deuxième trimestre, plusieurs banques centrales dans le monde ont abaissé les taux d'intérêt, notamment la Banque centrale européenne, la Banque nationale suisse et la Banque du Canada. Les taux d'inflation de nombreuses régions se sont stabilisés et poursuivent leur descente, se rapprochant, dans certains pays, des taux cibles. Aux États-Unis, la Réserve fédérale n'a pas encore réduit les siens, même si le marché des contrats à terme anticipe actuellement environ deux réductions de taux cette année.

Ces changements au sein du contexte macroéconomique ont eu peu d'incidence sur nos évaluations de la qualité et des valorisations des placements en actions des fonds. Le Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy a dégagé un rendement de 1,5 % au cours du premier trimestre, à la traîne du rendement de l'indice MSCI Monde de 3,7 %, alors que le Fonds mondial équilibré Mackenzie Ivy a inscrit un rendement de 1,3 % (série F) contre un rendement de 2,7 % pour son indice de référence mixte. Bien que nous n'aimons pas accuser une performance inférieure, nous n'avons pas été surpris par le profil de rendement du Fonds d'actions étrangères Ivy sur un marché étroitement mené par seulement deux des onze secteurs de la classification industrielle mondiale standard (GICS), soit ceux de la technologie de l'information et des services de communication. Nous aimerions également mentionner que le Fonds d'actions étrangères Ivy n'était pas complètement absent du thème d'IA puisque la liste des principaux contributeurs à son rendement au cours du trimestre comprenait des bénéficiaires perçus de l'IA comme Alphabet, Taiwan Semiconductor et Oracle. Les principaux titres ayant nuí au rendement du Fonds pendant le trimestre comprennent Seven & I, W.W. Grainger et Accenture. Le fil conducteur à cet égard est que Seven & I et Accenture ont toutes deux connu des conditions macroéconomiques plus souples liées respectivement aux consommateurs à revenus moins élevés et au resserrement des budgets en TI, alors que le marché a des craintes quant à des conditions économiques plus difficiles pour W.W. Grainger à l'avenir compte tenu de l'affaiblissement des résultats de sociétés homologues. Nous demeurons confiants envers les avantages concurrentiels et les perspectives à long terme des trois sociétés.

De notre point de vue, l'éléphant dans la pièce est clairement NVIDIA, ses actions ayant été en hausse de 38 % pendant le trimestre, et NVIDIA ayant contribué 1,3 % au rendement de 3,8 % de l'indice MSCI Monde. Une performance aussi robuste de la part d'une des plus importantes



Cela se traduit par un profil de rendement plus fluide, une caractéristique connue des fonds Ivy.

pondérations dans l'indice incite toujours à prendre une pause et à réfléchir. Dans le cas de NVIDIA, nous sommes toujours d'avis que la fourchette des résultats à venir en matière de flux de trésorerie futurs est trop étendue ou variable par rapport au cours de l'action. Nous n'avons pas d'opinion quant à savoir si NVIDIA a créé de la valeur (elle l'a certainement fait) ou si le cours de son action sera plus élevé dans 12 mois. Ce que nous constatons, c'est que les attentes actuelles intégrées dans le cours de l'action de NVIDIA appellent à un scénario à long terme que nous ne sommes pas à l'aise de prédire compte tenu de notre compréhension actuelle de l'entreprise. Il est important de noter que cette décision, comme toutes les décisions que nous prenons, n'est pas « prise et oubliée ». Nous examinons continuellement nos prévisions et nos opinions et nous les mettons à jour afin de tenir compte de nouveaux renseignements.

Comme nous l'avons écrit dans le premier paragraphe, le rendement inférieur du Fonds d'actions étrangères Ivy au cours du trimestre n'a pas constitué une surprise compte tenu du contexte en vigueur. L'application de la philosophie de placement d'Ivy a pour résultat que nous passons souvent à côté des sociétés atypiques sur le marché, tant à la hausse qu'à la baisse. En concentrant nos efforts sur des sociétés présentant des flux de trésorerie plus prévisibles en fonction de notre définition de la qualité¹, il est moins probable que nous détenions des entreprises faisant l'objet de révisions à la hausse massives des attentes (comme NVIDIA), mais également que nous détenions des sociétés subissant d'importantes révisions à la baisse de leurs flux de trésorerie futurs attendus. Cela se traduit par un profil de rendement plus fluide, une caractéristique connue des fonds Ivy.

Au cours du trimestre, Verisign et ADP ont été ajoutés dans le Fonds d'actions étrangères Ivy, alors que le Fonds a vendu ses placements dans Costco et Nike. Verisign est un bon exemple de notre recherche de flux de trésorerie plus prévisibles. C'est une entreprise fondée sur des adhésions (frais récurrents) qui tire parti d'être un répertoire faisant autorité en matière de noms de domaine « .com ». Les frais sont relativement peu élevés (environ 10 \$ par année), et nous croyons que le nombre sous-jacent de domaines « .com » est bien soutenu compte tenu des frais modiques, des coûts de transfert et de la réputation de légitimité des « .com ». La nature de l'entreprise lui confère des caractéristiques économiques exceptionnelles, et la répartition du capital est judicieuse compte tenu de son bilan solide et de l'affectation de flux de trésorerie excédentaires au rachat d'actions. Une certaine faiblesse à court terme liée aux tendances d'inscription de noms de domaines en Chine nous a présenté l'occasion d'acheter des actions de Verisign moyennant un rendement attendu attrayant selon nos prévisions sur 10 ans.

¹ Par qualité, nous entendons une combinaison d'attrait du secteur, d'avantage concurrentiel, de structure du capital et de répartition, ainsi que des équipes de direction et des cultures d'entreprise robustes. Chacun de ces facteurs atténue le risque et rehausse la prévisibilité.



Notre positionnement est défensif alors que nous continuons de déceler de meilleurs compromis en matière de risque et de rendement.

ADP est un autre bon exemple d'une société qui est dotée, selon notre évaluation, de flux de trésorerie plus durables avec un niveau plus élevé de prévisibilité. ADP compte trois principales activités : 1) modules logiciels d'exécution de fonctions liées aux ressources humaines (gestion du capital humain ou logiciel GCH), 2) transferts d'argent aux fins de la paie et des impôts, et 3) co-emploi, externalisation et fourniture d'avantages et d'assurance maladie pour les employés comptant de 15 à 150 employés (agence de location de personnel permanent, ou services PEO). Notre confiance envers la prévision des flux de trésorerie d'ADP a été renforcée par le fait qu'ADP compte une clientèle très large et diversifiée, qu'elle fournit un service essentiel à cette clientèle ainsi que par la nature des activités d'ADP qui génèrent des produits récurrents tirés de services continus. Nous sommes d'avis qu'ADP tire également parti d'avantages concurrentiels liés à sa marque, à son échelle et à la qualité de ses services PEO, ce qui nous confère une confiance envers la prévision des flux de trésorerie à l'avenir. Enfin, la combinaison de la culture des ventes robuste d'ADP et du fait qu'elle exerce ses activités au sein de secteurs fragmentés a également renforcé notre confiance envers ses perspectives.

Le titre de Costco n'a pas été vendu pour des raisons de qualité ou de prévisibilité, et nous continuons d'admirer cette entreprise. Toutefois, même les meilleures sociétés pourraient s'avérer des placements inférieurs à la moyenne si le prix payé est trop élevé. Nous avons simplement décelé de meilleures occasions de rendement ailleurs que celles prévues au moyen du maintien de la détention de Costco. Nike est une autre société que nous admirons toujours, mais nous avons choisi de vendre notre placement en raison de l'incertitude grandissante étant donné qu'à notre avis, nous n'étions pas compensés de manière appropriée pour la valorisation que le marché nous demandait de payer. Cette incertitude découle de l'attrition de la direction, de stratégies de canaux incohérentes et de la hausse de l'intensité concurrentielle tant au pays qu'à l'étranger.

Le Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy détient toujours un panier bien diversifié de sociétés de grande qualité qui ne sont pas surexposées à un thème ou un risque unique. Nous sommes d'avis que l'ensemble de notre positionnement est défensif alors que nous continuons de déceler de meilleurs compromis en matière de risque et de rendement disponibles dans ce segment du marché. Nous chercherons à continuer d'apporter certains changements, comme nous l'avons fait au dernier trimestre lorsque nous avons acquis ADP et Verisign et vendu Nike et Costco, afin d'améliorer le profil global du Fonds.



Fonds international Mackenzie Ivy



Hussein Sunderji

Gestionnaire de portefeuille principal



Jason Miller

Gestionnaire de portefeuille



Matt Moody

Gestionnaire de portefeuille



Nous jugeons que la performance du Fonds est en général conforme à nos attentes.

Le Fonds international Mackenzie Ivy a inscrit un rendement de 1,2 % (série F) au cours du T2, comparativement à 0,7 % pour l'indice MSCI EAEO. Pour les six premiers mois de l'année, le Fonds a généré un rendement de 6,0 % (série F), comparativement à 8,9 % pour l'indice. Nous jugeons que la performance du Fonds est en général conforme à nos attentes, compte tenu des moteurs du rendement du marché depuis le début de l'année. Après un premier trimestre robuste, le rendement du marché a été plus modeste au T2, bien qu'il y ait eu des zones de volatilité. Le rendement légèrement supérieur du Fonds comparativement au marché au T2 a découlé de quelques actions en particulier dont le rendement s'est démarqué au cours du trimestre — ces dernières sont analysées plus en détail ci-après. Depuis le début de l'année, la position sous-pondérée du Fonds dans la finance et une position surpondérée dans les biens de consommation de base ont le plus nui à son rendement.

Du point de vue d'actions particulières, les principaux contributeurs au cours du trimestre ont été Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. (TSMC), Halma et Tencent.

TSMC a continué de tirer parti d'investissements dans les semiconducteurs liés à l'IA et demeure bien positionnée compte tenu de sa technologie et de son avantage d'échelle. L'action s'est très bien comportée cette année, et bien que cela découle en grande partie d'une croissance plus robuste des bénéficiaires, la valorisation de l'action a également augmenté. Nous continuons de surveiller l'équilibre entre l'occasion à long terme et le risque de valorisation liés à TSMC.

Halma plc a fait part d'une solide fin d'exercice avec une croissance des revenus supérieure tant à la moyenne historique qu'à nos hypothèses à long terme. La société a également connu une année productive en termes d'acquisitions, ajoutant plusieurs entreprises dotées de caractéristiques attrayantes au chapitre de la rentabilité et de la croissance.

En mai, Tencent a fait part de résultats solides pour le T1 de 2024. La société connaît une saine croissance de ses plateformes de publicités sur les médias sociaux et s'attend à une reprise de ses activités liées aux jeux. Les capitaux excédentaires sont en grande partie affectés à des rachats d'actions, et le bilan de la société reste solide. Le risque réglementaire s'est atténué en Chine comparativement à il y a deux ans, néanmoins l'action se négocie moyennant un ratio plutôt bas alors que l'humeur envers la Chine demeure assez négative. Nous sommes d'avis que Tencent offre une combinaison unique de leadership au sein de diverses plateformes de médias sociaux, d'une équipe de direction solide, de bonnes perspectives de croissance à long terme et d'une valorisation attrayante.



Les principaux titres ayant nu au rendement pendant le trimestre ont été Seven & I Holdings, Carlsberg et Admiral.

Seven & I Holdings continue de générer des résultats stables et affiche une amélioration progressive continue de la répartition du capital et plus généralement de la gouvernance d'entreprise. La société a récemment annoncé qu'elle examinerait des alternatives stratégiques à ses activités liées aux hypermarchés. Nous sommes d'avis que cela pourrait avoir des répercussions positives à long terme, permettant de rationaliser davantage la structure d'entreprise et libérer d'autres capitaux aux fins d'investissement dans les activités en croissance liées aux dépanneurs. Inversement, la société accuse également un ralentissement de ses activités américaines en raison des pressions exercées sur les consommateurs, ce qui pèse sur l'action à l'heure actuelle. Nous sommes d'avis que ces pressions seront de nature temporaire et nous détenons toujours l'action moyennant des pondérations équilibrées dans divers fonds Ivy.

Les actions de Carlsberg ont chuté dans la foulée de la nouvelle selon laquelle la société prévoyait faire l'acquisition de la société de boissons du R.-U. Britvic. Nous évaluons actuellement le bien-fondé stratégique et financier de cette acquisition; la nouvelle a été publiée tout juste avant la clôture du trimestre.

Alors que nous n'avons pas effectué d'opérations importantes pendant le trimestre, nous avons liquidé les positions dans Spectris et DCC puisque nous avons relevé ailleurs des occasions plus attrayantes de déploiement des capitaux.

Certains des facteurs les plus marquants ayant pesé sur l'humeur du marché au T2 ont été de nature géopolitique – à savoir les élections au R.-U. et en France. L'inflation continue de se stabiliser à l'échelle mondiale, mais demeure supérieure aux cibles à long terme des banques centrales et ce que nombre qualifieraient d'« élevée de manière persistante ». Alors que dans certains pays, les banques centrales ont maintenant commencé à réduire progressivement les taux d'intérêt, d'autres (la Fed américaine et la Banque d'Angleterre, par exemple) ne croient pas que des réductions soient justifiées en raison d'une inflation persistante et d'une performance économique stable. Ces trajectoires en matière de politique monétaire apparemment divergentes entraînent de la volatilité au sein des devises; notamment, le yen japonais a continué de perdre de la vigueur au cours du trimestre alors que la Banque du Japon a maintenu la souplesse de sa politique monétaire.

Nous ne nous targuons pas de savoir exactement à quel niveau l'inflation se retrouvera ultimement ni de connaître l'ampleur et le moment des baisses de taux. Nous sommes toutefois d'avis que



l'inflation ralentit, mais il existe des signes laissant entendre qu'elle pourrait demeurer au-delà des niveaux antérieurs à la pandémie en raison d'un éventail de facteurs, et cela pourrait avoir des répercussions sur le niveau auquel les taux pourraient se stabiliser et également avoir une incidence sur les paramètres fondamentaux des entreprises.

Notre approche vise à élaborer un portefeuille diversifié et équilibré de sociétés de grande qualité dont les perspectives à long terme, à l'échelle individuelle, sont attrayantes et qui sont en mesure de surmonter des obstacles en cours de route, et qui, ensemble présentent une bonne combinaison de potentiel de hausse à long terme et de préservation du capital pendant des périodes troubles. Nous décelons de plus en plus d'occasions dans des segments du marché qui ne participent pas aux thèmes clés qui stimulent les marchés aujourd'hui — à savoir l'IA. Il semble que le marché s'articule autour d'actions qui ont « fonctionné », en fonction de certains de ces thèmes, et qu'il attend le « feu vert » au chapitre de l'inflation et des taux avant de s'aventurer ailleurs. Comme nous le savons tous, personne ne sonne une cloche lorsque des points d'inflexion de ce genre se produisent — par conséquent, notre approche consiste à être prêts avec une liste élargie de sociétés à suivre et à agir de manière progressive et responsable lorsque des occasions se présentent.



Fonds européen Mackenzie Ivy



Matt Moody
Gestionnaire de
portefeuille principal



Jason Miller
Gestionnaire
de portefeuille

La performance du Fonds européen Mackenzie Ivy au deuxième trimestre a été en hausse de 1,7 % (série F), conformément à celle de l'indice MSCI Europe, qui a progressé de 1,6 %. Cela se produit dans la foulée d'un début robuste pour le marché européen, l'indice étant en hausse de 9,4 % depuis le début de l'année, et le Fonds ayant progressé de 5,2 % depuis le début de l'année (série F). Avec la stabilisation de l'inflation et plusieurs banques centrales européennes ayant abaissé les taux (Banque centrale européenne, Banque nationale suisse et Sveriges Riksbank), l'humeur et les marchés ont en partie aidé des secteurs cycliques comme ceux de la finance (+14 % DDA) et de l'industrie (+10 % DDA) à surpasser le secteur défensif de la consommation de base, qui est demeuré stable.

Alors que le rendement de l'Europe a été plus généralisé que celui du marché américain, les thèmes clés de l'intelligence artificielle (IA), de l'obésité et de la concentration demeurent pertinents, bien que dans une ampleur moindre qu'aux É.-U. Pendant la première moitié de l'année, 35 % des sociétés européennes au sein de l'indice MSCI Europe sont en avance par rapport au rendement de l'indice, alors qu'aux É.-U., seulement 24 % des sociétés américaines figurant dans le S&P 500 ont pris de l'avance par rapport au rendement de l'indice. En Europe, les rendements s'étant démarqués de la société baromètre de semiconducteurs ASML (+43 % DDA) et de celle axée sur l'obésité Novo Nordisk (+46 % DDA) ont joué un rôle important dans le rendement robuste du secteur de la technologie de l'information (+25 % DDA) et de la santé (+16 % DDA). Le fait de ne pas détenir ces deux sociétés de grande qualité en raison du risque de valorisation est un enjeu dont nous continuons de débattre.

Carlsberg A/S a été un détracteur clé, le cours de son action ayant reculé après que la société ait annoncé deux tentatives d'acquisition de Britvic plc, une société de boissons gazeuses cotée au R.-U. Carlsberg a un nouveau chef de la direction qui, plus tôt cette année, a annoncé des plans d'investissements dans l'entreprise afin de rehausser sa croissance interne. Bien que ce plan était ambitieux, il paraissait sensé compte tenu de la création de valeur découlant d'une croissance interne. Une importante acquisition a par conséquent causé la surprise, y compris de la part d'une nouvelle équipe de direction, qui n'a pas encore « gagné » en crédibilité. Le fait que la cible est une société ouverte et située au R.-U. a également fait sourciller étant donné qu'il s'agit d'un marché concurrentiel tant en termes de boissons gazeuses que de bières. En outre, l'acquisition a lieu après plusieurs années d'amélioration du rendement du capital investi (RCI) et de réduction de l'endettement, une formule qui a bien fonctionné pour la société et le cours de son action.



Nous nous attendons à ce que l'attention se tourne vers l'élection et nous sommes à l'affût d'occasions potentielles d'achat de sociétés de grande qualité.

Le titre de Spectris, un producteur d'instruments d'essais et de mesures du R.-U. à l'intention d'une gamme de marchés finaux, s'est replié après que la société ait annoncé une mise en garde quant au fait que les bénéfices de 2024 seront moins importants que prévu. Nous sommes d'avis que Spectris effectue une transition vers une entreprise plus simple, allégée et ciblée, tout en investissant dans une croissance stimulée par l'innovation. De bons progrès ont été accomplis, ce qui rehausse le profil de ce récent revers. Dans le cadre de l'évaluation de notre placement dans Spectris, nous tentons de séparer les facteurs environnementaux à court terme des perspectives d'affaires à long terme.

Compass Group plc a accusé un faible trimestre en raison d'un rapport financier peu enthousiasmant, de préoccupations entourant l'élan des nouvelles activités et une transition continue au sein de la direction. Pris isolément, ces éléments ne sont pas importants, mais lorsqu'ils s'additionnent, les perspectives de la société font l'objet d'une surveillance plus étroite qu'au cours des quelques dernières années lorsque le scénario favorisait un placement dans la reprise postérieure à la pandémie. Nous demeurons confiants envers les perspectives de la société.

Halma plc a fait part d'une solide fin d'exercice avec une croissance des revenus supérieure tant à la moyenne historique qu'à nos hypothèses à long terme. La société a également connu une année productive en termes d'acquisitions, ajoutant plusieurs entreprises dotées de caractéristiques attrayantes au chapitre de la rentabilité et de la croissance. Alors qu'Halma demeure une entreprise de grande qualité dotée de perspectives favorables, nous avons réduit notre position en raison de la hausse du risque lié à la valorisation.

Auto Trader Group plc a également fait part d'un trimestre positif dans un contexte de préoccupations quant au fait que la société serait négativement touchée par les dynamiques du marché des véhicules d'occasion. Au fil des ans, il y a eu de fréquentes poussées cycliques de préoccupations liées à Auto Trader Group, et pourtant la société semble relativement immunisée contre les conditions économiques compte tenu de sa position concurrentielle et de sa proposition de valeur pour la clientèle. La société poursuit le lancement de nouveaux produits, y compris un produit aidant les consommateurs à réaliser des transactions de véhicules d'occasion en ligne.

Après un début d'année sur les chapeaux de roues, l'humeur du marché reste positive dans l'espoir d'une croissance continue et d'avantages en matière de productivité liée à l'IA. Au fil de l'été, nous nous attendons à ce que l'attention se tourne vers l'élection et nous sommes à l'affût d'occasions potentielles d'achat de sociétés de grande qualité.



Au 30 juin 2024 (Taux de rendement annuel composé)	3 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds canadien Mackenzie Ivy	0,2	11,3	8,9	8,2	6,8
60 % indice composé S&P/TSX, 30 % indice S&P 500, 10 % indice MSCI EAEO	1,4	17,3	8,4	11,2	9,6
Fonds canadien équilibré Mackenzie Ivy	0,4	9,5	6,1	6,0	5,9
75 % indice composé S&P/TSX et 25 % indice des obligations universelles FTSE Canada	-0,2	10,0	4,1	7,1	5,8
Fonds européen Mackenzie Ivy	1,7	14,1	2,1	6,1	5,0
Indice MSCI Europe	1,6	15,4	7,3	8,1	6,8
Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy	1,5	13,2	6,2	8,3	7,8
Indice MSCI Monde	3,7	24,2	10,4	12,8	11,9
Fonds mondial équilibré Mackenzie Ivy	1,3	11,0	4,2	6,4	7,0
75 % indice MSCI Monde et 25 % indice BofAML Global Broad Market ²	2,7	18,5	7,0	9,4	9,3
Fonds international Mackenzie Ivy ¹	1,2	9,7	0,2	5,0	4,6
Indice MSCI EAEO	0,7	15,3	6,3	7,4	7,0
FNB d'actions mondiales Mackenzie Ivy	1,7	13,7	6,6	8,6	s.o.
Indice MSCI Monde	3,7	24,2	10,4	12,8	11,9

1 L'équipe Mackenzie Ivy a assumé la gestion du Fonds le 21 juin 2016.

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

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

ANALYSTE EN PLACEMENT



Colin Cameron

Analyste principal en placement Mondial

Débuts dans le domaine : 2019

S'est joint à la société en : 2019



MACKENZIE
Placements

Indice de référence mixte : 60 % Indice RT composé S&P/TSX, 30 % Indice RT S&P 500, 10 % Indice RT MSCI EAO (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 composé annuel total au 30 juin 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 EAO (Europe, Australasie, Extrême-Orient) est un indice à fluctuation libre pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui est conçu pour mesurer le rendement des marchés des actions de marchés établis, 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 30 juin 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