



MACKENZIE
Placements

FONDS MACKENZIE IVY

Rapport trimestriel – 3T 2016

Rapport trimestriel Ivy – 30 septembre 2016

PIB et facteurs économiques

Les estimations de croissance du PIB sont revues à la baisse. Depuis la crise, la Réserve fédérale américaine a très mal évalué la situation en prévoyant que les mesures qu'elle a prises permettraient à l'économie américaine d'atteindre la « vitesse de libération » nécessaire. Depuis le début, les gestionnaires de portefeuille ont indiqué qu'ils croyaient que l'assouplissement quantitatif était une politique néfaste parce qu'elle s'attaque uniquement aux symptômes (croissance du PIB) de l'économie plutôt qu'aux facteurs fondamentaux sous-jacents. Lorsque les banques centrales impriment de nouveaux billets, les dépenses augmentent. Il peut alors sembler que l'économie a réagi positivement à cette mesure. Toutefois, comme les enjeux fondamentaux ne sont pas traités (surendettement et mauvais investissements), non seulement les dépenses recommencent à ralentir, mais cette mesure ne fait qu'aggraver la situation. Les artisans de cette mesure indiquent qu'ils ont initialement sous-estimé l'apport nécessaire pour obtenir les résultats attendus et prétendent maintenant que cet apport doit sans cesse augmenter.

Les gestionnaires de portefeuille estiment que l'assouplissement quantitatif est une manipulation pure et simple des taux d'intérêt et des cours. Par « manipulation du marché », on entend toute tentative délibérée d'interférer avec le fonctionnement libre et équitable du marché en créant des apparences fausses ou trompeuses relativement au prix d'un titre, d'un produit de base ou d'une devise. Si les gestionnaires de portefeuille avaient tenté de manipuler les prix comme les banques centrales l'ont fait durant les sept dernières années, ils auraient rédigé le présent rapport trimestriel derrière les barreaux. Certains pourraient dire qu'en manipulant les prix, leurs motifs auraient été très différents de ceux de la Réserve fédérale; c'est-à-dire que leurs actions visaient à tirer un avantage personnel alors que Ben Bernanke, lui, visait uniquement à sauver sa réputation. Pourquoi est-il important de ne pas manipuler les prix des marchés financiers?

Par marché financier, on entend un marché dans lequel les titres de créances à long terme et les titres garantis par capitaux sont achetés et vendus. L'argent est fourni pour des périodes de plus d'un an. Les marchés financiers dirigent l'argent des épargnants vers les entités qui peuvent l'utiliser judicieusement à long terme, comme les entreprises ou gouvernements qui font des placements à long terme.

L'expression clé de la définition ci-dessus est « utiliser judicieusement ». Le mécanisme des prix est l'outil qu'utilisent les investisseurs pour évaluer le rapport risque-rendement. Autrement dit, ils déterminent s'ils obtiendront un bon rendement par rapport au niveau de risque qu'ils prennent. Pour les investisseurs, plus le risque est grand, plus le niveau de rendement doit être élevé. Par

conséquent, le prix qu'ils sont prêts à payer est moins élevé. C'est de cette façon que les marchés financiers procèdent pour affecter d'une manière efficace et efficiente les épargnes à l'intérieur du marché mondial. Si le mécanisme des prix est dénaturé, comme il l'a été par les banques centrales, il en résulte une mauvaise affectation des capitaux et de mauvais investissements.

Les investisseurs paient un prix trop élevé par rapport au risque qu'ils seraient normalement prêts à assumer. Le mécanisme des prix est un outil utile pour départager les gagnants des perdants. Les gagnants, ou ceux qui utilisent les capitaux de façon judicieuse, sont récompensés en obtenant des prix plus élevés ce qui, en fin de compte, leur permet d'effectuer des investissements encore plus productifs. Cette façon de procéder sert, au fil du temps, à accroître la richesse de la société et de tous ses éléments constituants – les clients, les employés, la collectivité et les actionnaires. Les perdants, qui utilisent les capitaux d'une façon non productive, obtiennent des prix moins élevés et, tout compte fait, se retrouvent en pénurie de capitaux. Il s'agit d'un bon résultat, puisque le fait de récompenser les mauvais investissements ne fait que réduire la richesse générale de la société par la destruction des capitaux. Autrement dit, le fait d'utiliser plus de capitaux à des fins non productives, ce que les banques centrales ont non seulement permis, mais également encouragé, se traduit par un « jeu à somme nulle » : les personnes font des gains uniquement au détriment des autres, ce qui ne correspond pas au concept de capitalisme.

La Réserve fédérale américaine fera valoir qu'elle agit conformément à son double mandat, lequel consiste à viser le plein emploi et la stabilité des prix. Cependant, les gestionnaires de portefeuille estiment que cet argument est fallacieux. Selon eux, le plein emploi ne doit pas être un objectif à court terme, mais à long terme. De plus, l'atteinte de cet objectif ne doit pas se faire à n'importe quel coût. En outre, le concept de « prix stables » doit être considéré en tenant compte du moment où le Congrès a modifié le mandat de la Réserve fédérale américaine, c'est-à-dire en 1977. À cette époque, les États-Unis étaient aux prises avec une flambée de l'inflation en raison des politiques mises de l'avant par la Réserve fédérale. Comparativement à une inflation galopante, la stabilité des prix constitue un bon point de départ. Cependant, lorsque le concept de capitalisme fonctionne efficacement, les prix devraient baisser en raison des gains en matière de productivité obtenus grâce à la libre concurrence.

Les sept dernières années ont été marquées par la destruction de capitaux à grande échelle (au Japon, cette situation a cours depuis 26 ans). Ce mauvais investissement, découlant de la manipulation du mécanisme des prix par les banques centrales par l'intermédiaire de mesures d'assouplissement quantitatif, a entraîné, comme on pouvait s'y attendre, la plus lente reprise économique de l'après-guerre. Dans la mesure où il y a eu une reprise économique, elle est attribuable aux deux principaux facteurs suivants :

Rapport trimestriel Ivy (suite)

1. L'esprit d'entrepreneuriat et d'innovation présent sur le marché

2. Le montant extraordinaire associé à la consommation par endettement

Les gestionnaires de portefeuille considèrent que le premier facteur (qui s'est produit malgré les mesures prises par la Banque centrale) est un élément positif, puisque l'esprit d'entrepreneuriat permet la création durable et à long terme de la richesse dans la société; toutefois, le second facteur est un élément préoccupant parce qu'il se traduit par une croissance du PIB, soit la cause initiale entraînant une stagnation économique à long terme. Les banques centrales croient que la croissance à court terme du PIB – soit les dépenses – permettra à l'économie de se rétablir par magie et d'obtenir une croissance économique encore plus importante dans le futur. Toutefois, nous estimons que cette vision est irréaliste.

Certains joueurs du milieu des banques centrales tentent si désespérément de prouver que leurs mesures ont été fructueuses qu'ils veulent maintenant commencer à acheter des actions. La banque centrale de Suisse et la Banque du Japon ont déjà commencé à appliquer cette méthode. Actuellement, certains dirigeants de la Banque centrale européenne, de la Réserve fédérale américaine et de la Banque d'Angleterre emboîtent le pas en adoptant cette idée. Les gestionnaires de portefeuille sont d'avis que cela entraînera la fin de la manipulation des prix et de la détérioration du marché. La réaction initiale sera probablement une hausse des marchés boursiers. Cependant, lorsque les marchés connaissent une hausse provoquée par des acheteurs qui ne tiennent pas compte des prix, ces marchés demeurent élevés seulement aussi longtemps que ces acheteurs achètent des actions. Dès qu'ils arrêtent d'acheter et que quelqu'un tente de vendre une action à un acheteur qui tient compte des prix (comme les gestionnaires de portefeuille), le prix de cette action doit descendre à sa valeur fondamentale avant que cet acheteur évalue la possibilité d'acquiescer cette action.

On demande souvent aux gestionnaires de portefeuille quelle serait la meilleure façon de gérer les capitaux, compte tenu de leur opinion sur l'attitude téméraire que les banques centrales ont adoptée en encourageant une accumulation record de la dette générale, en manipulant les prix d'une manière qui empêche l'économie de se rétablir et en provoquant l'augmentation du prix des actions et des obligations à une valeur très élevée. Il n'existe aucune solution magique – à tout le moins, une solution qui permettrait de garantir un résultat favorable pour toute situation. Toutefois, ils sont d'avis qu'il est important de conserver les placements. Ils apprécient les liquidités comme actif, mais si les banques centrales achètent des actions, il se peut que les marchés s'emballent durant les prochaines années et que les liquidités détenues freinent les rendements. En désespoir de cause, certains

pourraient recourir au concept de « monnaie hélicoptère » pour créer de l'inflation, ce qui pourrait entraîner une défaillance des emprunteurs et faire diminuer la valeur des liquidités.

Peut-être que les banques centrales pourront enfin voir la lumière et augmenter lentement et progressivement les taux d'intérêt afin de ramener les marchés financiers à une situation plus normale et laisser l'économie profiter d'un véritable processus de détermination des prix. Pour le long terme, les gestionnaires de portefeuille estiment qu'il s'agit de la meilleure route à suivre, mais il existe le risque et la probabilité que cette approche mène à un marché baissier et, ultimement, à une autre crise. L'approche des gestionnaires de portefeuille consiste à continuer de rechercher des sociétés de qualité supérieure qui affichent un cours raisonnable; cependant, puisque les banques centrales ont manipulé les cours à la hausse, dans la plupart des cas, il est impossible d'obtenir un rendement suffisant par rapport au risque auquel ils sont prêts à exposer le capital des clients. Le résultat est que les fonds possèdent des niveaux relativement élevés de liquidités.

À leur avis, l'économie ne pourra se rétablir tant que l'on continuera de manipuler les prix. Toutefois, il se peut très bien que le fait d'arrêter la manipulation des prix entraîne une autre crise provoquée par les banques centrales. Malgré cette possibilité, les gestionnaires de portefeuille sont tout de même d'avis qu'il s'agit de la meilleure voie à emprunter, puisque la crise qui en résulterait pourrait offrir l'occasion de mettre enfin un terme aux tentatives des banques centrales de microgérer l'économie.

Ils croient que l'acheminement efficace de l'argent des épargnants aux spéculateurs et que la création d'une situation désavantageuse pour les débiteurs par rapport aux créanciers n'est pas du capitalisme. Les mesures des banques centrales touchant l'assouplissement quantitatif et les taux d'intérêt négatifs avantagent les gens de Wall Street et non la population en général. En effet, ces mesures augmentent l'écart de revenu entre ces deux groupes, c'est-à-dire que la manipulation des prix par les banques centrales profite à quelques personnes au détriment du reste de la population.

Personne ne connaît l'avenir, et peut-être que nous réussirons à sortir indemnes de cet épisode. Toutefois, une autre crise est fort possible, ce qui permettrait enfin de retourner à des marchés non assujettis à l'ingérence des décideurs. Il serait enfin possible de dire adieu à ce type de capitalisme qui restreint la liberté de concurrence, qui récompense les mauvais comportements et qui entraîne la destruction de la richesse à long terme.

Canada

De l'avis des gestionnaires de portefeuille, les prix pour l'ensemble du marché boursier canadien et certaines actions sont élevés. Ainsi, ils ont réduit leur pondération dans plusieurs sociétés

Rapport trimestriel Ivy (suite)

Rendement trimestriel de la série F, après déduction des frais, au 30 septembre 2016

	Rendement	Indice de référence*
Catégorie Mackenzie Ivy Européen	2,0 %	6,7 %
Fonds canadien Mackenzie Ivy	3,0 %	5,5 %
Fonds canadien équilibré Mackenzie Ivy	3,3 %	4,4 %
Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy	3,0 %	6,1 %
Fonds mondial équilibré Mackenzie Ivy	4,2 %	4,4 %
Fonds international de croissance Mackenzie	5,9 %	7,7 %

*Pour les fonds équilibrés, un groupe de référence est utilisé plutôt qu'un indice de référence. Le taux de rendement ne sert qu'à illustrer les effets du taux de croissance composé et ne vise pas à indiquer les valeurs futures du fonds commun de placement ou les rendements associés à ce fonds.

durant le trimestre, surtout dans le secteur de la consommation courante. De plus, le Fonds a vendu les titres de Rogers et réduit considérablement sa position dans **SNC Lavalin** en raison des cours.

Bien qu'ils considèrent les prix du marché comme élevés, les gestionnaires de portefeuille ont tout de même acquis des titres de cinq nouvelles sociétés : **Alimentation Couche-Tard**, **Linamar** et une société de redevances du secteur de l'énergie (au Canada), ainsi que **Nike** et **Fortive** (aux États-Unis). Cette façon de procéder peut sembler contre-intuitive et plus active que la normale, mais les cours de ces sociétés sont attractifs, en raison de facteurs et de tendances propres à chacune de celles-ci, tels qu'ils sont décrits ci-dessous. Les gestionnaires de portefeuille ont réduit leur pondération en liquidités par rapport au dernier trimestre du fait de ces placements.

Linamar est un fournisseur d'équipement d'origine pour le secteur automobile et une société de fabrication de produits industriels à l'échelle mondiale. Malgré l'inquiétude des gestionnaires de portefeuille quant au fait que le cycle du secteur de l'automobile a été artificiellement gonflé par la stimulation du financement de véhicules et autres pratiques promotionnelles de vente, ils ont prudemment instauré une position du fait de l'importante liquidation survenue dans l'ensemble de l'industrie et ils espèrent augmenter cette position si les volumes de l'industrie se conforment aux cours. Ils croient que le marché exploitable de Linamar (les transmissions) est moins sensible aux niveaux de ventes de véhicules que l'ensemble du marché, en raison de la forte quantité de composants fabriqués à l'interne par les fabricants d'équipement d'origine, la tendance à l'impartition et le niveau élevé d'investissement requis pour répondre à la réglementation de plus en plus exigeante associée à l'efficacité énergétique. Toutefois, les volumes de l'industrie demeurent la principale préoccupation

des gestionnaires de portefeuille. Dans l'éventualité d'une récession à court terme, ils sont d'avis que la société est bien positionnée du point de vue de la concurrence et sur le plan financier pour résister à la tempête. Ils espèrent générer un taux de rendement à long terme attractif en conservant ce placement pendant un cycle du marché.

Les portefeuillistes ont acquis pour la première fois des titres d'**Alimentation Couche-Tard**, chef de file mondial dans l'exploitation de dépanneurs stations-service. Durant les 30 dernières années, la société a démontré à maintes reprises sa capacité de croissance tant organique que par acquisition. Elle a tiré parti de son optique axée sur les coûts modiques et de sa structure décentralisée, pour gagner des parts de marché et à obtenir des avantages d'échelle localisés. Les gestionnaires de portefeuille sont d'avis qu'une culture axée sur l'esprit d'entreprise et la clientèle, selon la vision des quatre fondateurs de cette société, est un gage de succès. Ils prévoient que cette société continuera de tirer profit de cette culture et des avantages d'échelle localisés pour consolider sa position sur les marchés nord-américains et européens et étendre ses activités sur les marchés d'Asie et d'Amérique latine. Plus tôt durant l'année, le marché a offert une occasion d'investissement intéressante par rapport aux deux éléments de préoccupation suivants : les marges brutes à court terme dans le secteur des carburants et la capacité des gestionnaires à poursuivre la croissance au moyen d'acquisitions. Cependant, les gestionnaires de portefeuille ne pensent pas que ces deux éléments de préoccupation seront des facteurs importants à long terme. Leur principale préoccupation est liée aux répercussions possibles des moteurs à combustion non fossile et la pertinence des stations-service comme facteur d'achalandage pour le réseau de dépanneurs à marge bénéficiaire plus élevée.

Rapport trimestriel Ivy (suite)

Les gestionnaires de portefeuille ont également acquis une petite position dans une société de redevances dans le secteur pétrolier et gazier. Dans divers réservoirs de gaz et de pétrole situés en Alberta et en Saskatchewan, la société détient une quantité importante de terrains en propriété inconditionnelle et des droits de redevance dérogatoires brutes – des terrains sur lesquels elle détient des droits miniers et de redevance de premier rang pour tous les puits forés. Elle loue ces terrains à des sociétés pétrolières et gazières, lesquelles lui versent des redevances pour effectuer des activités de forage sur ces terrains. La société adopte un modèle d'affaires à structure légère offrant d'excellents rendements sur le capital investi. Cette société profite des changements technologiques associés aux techniques de forage, et elle est presque impossible à copier. Pendant les dernières années, la société a fait des efforts délibérés pour élargir sa présence dans des réservoirs de qualité supérieure situés en Saskatchewan, ce qui a généré une hausse des travaux de forage entrepris sur ses terrains dans l'Ouest canadien. Les gestionnaires de portefeuille prévoient que cette tendance se poursuivra en raison de la qualité des terrains achetés récemment. Leur principale préoccupation est que les prix du pétrole et du gaz demeurent bas pendant une longue période. Toutefois, cette préoccupation est atténuée par la force du bilan de la société et la qualité sous-jacente de ses actifs. Le cours de la société a enregistré une baisse considérable pendant l'exercice en raison d'une liquidation au sein de l'industrie et de certains facteurs propres à la société, ce qui a permis aux gestionnaires de portefeuille d'acquérir les nouveaux titres.

La décision des gestionnaires de portefeuille de se départir de Rogers repose sur l'évaluation de la société – la récente appréciation du cours a entraîné une révision à la baisse des prévisions de rendement futures – et l'évolution de l'approche concurrentielle du marché, dans lequel Rogers et Bell luttent plus féroce pour recruter les nouveaux clients (ce qui laisse entrevoir des marges de profit moins importantes). Ils considèrent toujours le redressement de la culture d'entreprise et la performance opérationnelle de la société comme des éléments favorables. Cependant, ils estiment que le prix des actions est, au final, trop élevé. Ils pourraient reconsidérer l'ajout de Rogers au portefeuille si le prix des actions revenait à un niveau qui leur convient, et ce, malgré le récent départ du président et chef de la direction.

États-Unis

Durant le trimestre, le marché américain a été alimenté par les secteurs de la technologie et des matières, car les préoccupations relatives aux cours du secteur de la technologie ont été apaisées, et les changements amorcés dans les marchés des produits de base se sont avérés lucratifs. Les pondérations dans ces deux marchés avantageés durant le trimestre étaient faibles; de ce fait, les titres américains en portefeuille ont fait piètre figure.

Les gestionnaires de portefeuille considèrent que le marché américain est fortement surévalué, car les cours et les attentes en matière de croissance semblent excessifs. Les recettes augmentent dans les marchés locaux pour la plupart des sociétés américaines et les difficultés entraînées par le dollar américain semblent se résorber. Les sociétés fortement cycliques du secteur industriel qui ont affiché une reprise cette année voient toujours leurs recettes internes diminuer, mais les marges se sont maintenues en raison d'importantes réductions de coûts. Cette situation doit changer, car si la croissance des recettes internes ne regagne pas le niveau estimé en fonction du cours, il sera difficile de maintenir ce cours au niveau actuel.

Dans l'ensemble, les gestionnaires de portefeuille conservent leur sous-pondération en actions américaines du fait de leur point de vue sur les cours. Ils observent une certaine variation entre les sociétés de qualité supérieure comme **Colgate**, **Pepsi** et **Procter & Gamble** et des sociétés comme **Grainger**, **Oracle** et **Nike**; les sociétés plus prudentes affichent un rendement attendu plus faible rajusté en fonction du risque, et le portefeuille continue de favoriser les sociétés plus cycliques.

Les gestionnaires de portefeuille examinent des occasions de placements de choix, susceptibles de s'inscrire en portefeuille. Les possibilités sont assez limitées et caractérisées par des occasions uniques.

Europe

Les marchés européens ont été très solides durant le trimestre, mais les titres de la Catégorie Mackenzie Ivy Européen ont en général tiré de l'arrière. **Aggreko**, une société britannique et chef de file mondial dans l'offre d'alimentation électrique mobile et modulaire, explique en partie ce rendement décevant. Les affaires d'Aggreko ont tendance à être irrégulières, car elles dépendent souvent de contrats importants. Dans sa communication des résultats du premier semestre, la société a souligné certaines préoccupations à propos des perspectives de renouvellement de ses contrats très rentables en Argentine, ce qui explique en partie la faiblesse de son cours. Par contre, les prises de commande de la société ont été très solides cette année, et Aggreko a réalisé d'importants progrès dans le développement d'une nouvelle technologie. Par conséquent, les gestionnaires de portefeuille croient que les perspectives à long terme pour la société restent inchangées.

Pendant la période, la petite position dans **Pearson**, chef de file mondial dans le secteur des produits et services éducatifs, a également offert un faible rendement. Ce placement n'a pas été fructueux car les pressions cycliques et structurelles sur les activités de la société durant les dernières années ont été sous-estimées. Celles-ci ont fortement plombé la forte position concurrentielle de

Rapport trimestriel Ivy (suite)

la société et les importantes améliorations qu'elle a apportées à l'interne. Comme pour tous leurs placements, les gestionnaires de portefeuille réévaluent continuellement la validité de leur hypothèse à long terme concernant Pearson.

Publicis Groupe et TGS Nopec Geophysical auront été des moteurs de rendement durant le trimestre. TGS est une société norvégienne active dans l'imagerie sismique, soit la représentation cartographique du plancher océanique, et l'octroi de permis aux sociétés de pétrole et gaz qui utilisent les données à des fins d'exploration et de production. L'industrie sismique est très cyclique, mais TGS a réussi à surmonter les cycles précédents grâce à son modèle opérationnel et à sa culture. La société possède peu d'actifs (contrairement aux sociétés semblables, TGS loue des navires sismologiques plutôt que d'en être propriétaire), elle n'a aucune dette, et sa philosophie à contre-courant la pousse à investir fortement pendant les ralentissements afin de faire l'acquisition de données à faibles coûts. Le ralentissement actuel a été difficile pour TGS, mais la société continue d'exécuter sa stratégie, tandis que d'autres sociétés semblables ont déclaré faillite ou sont handicapées par des niveaux d'endettement élevés et des pertes importantes. Le cours de TGS a affiché un bon rendement pendant le trimestre, soutenu par des indicateurs voulant que la demande pour les données sismiques reprenait de la vitesse.

Les gestionnaires de portefeuille ont réduit leur pondération dans **Danone**, du fait de son cours élevé et du niveau accru de risques après l'annonce par la société de son acquisition prochaine de WhiteWave. Même si les produits laitiers et les succédanés de produits laitiers biologiques de WhiteWave s'amalgament bien aux activités de Danone, le prix payé est trop cher et il alourdira le bilan de la société. Pour ces raisons, une pondération réduite semble appropriée.

Pendant le trimestre, les gestionnaires de portefeuille ont retiré le titre Abcam du portefeuille de Catégorie Mackenzie Ivy Européen. Chef de file mondial en matière de recherche sur les anticorps, Abcam est une bonne entreprise qui est bien gérée. Toutefois, son titre est devenu trop cher. La méthode d'évaluation des gestionnaires de portefeuille les a amenés à liquider la position et à inscrire Abcam sur leur liste d'entreprises à surveiller.

Sur le plan sectoriel, les banques européennes ont connu un trimestre relativement solide. Les fonds Ivy ne détiennent aucune banque européenne, ce qui a nui au rendement relatif. Par contre, Ivy ne détient pas d'actions pharmaceutiques européennes, et ces dernières ont produit un rendement relativement décevant durant la période.

Les gestionnaires de portefeuille sont toujours d'avis que les cours demeurent gonflés en Europe. Quelques occasions se sont présentées pour accroître certaines positions, principalement

parmi des sociétés cycliques, mais les titres des sociétés prudentes demeurent, dans l'ensemble, dispendieux. L'approche des gestionnaires de portefeuille mise sur la conservation des sociétés qui affichent un bilan solide, préconisent une gestion prudente et sont en mesure d'offrir une croissance rentable d'un cycle économique à l'autre. À cette approche, ils ajoutent une stratégie d'évaluation stricte permettant d'éviter toute exposition indue au risque de fluctuation des cours.

Extrême-Orient

La plupart des marchés et devises de l'Extrême-Orient se sont appréciés au troisième trimestre, malgré la persistance d'une certaine volatilité. Certains de ces gains sont attribuables à une diminution du niveau d'inquiétude des épargnants concernant les répercussions possibles à court terme du vote sur le Brexit. Par ailleurs, une autre portion de ces gains pourrait être liée au fait que les cours de certains marchés asiatiques sont devenus plus attrayants durant les derniers mois, particulièrement par rapport à d'autres marchés développés.

Le troisième trimestre a été fort occupé pour les fonds Ivy, et ce, pour diverses raisons. Les préoccupations dans l'ensemble du marché concernant les répercussions possibles du vote sur le Brexit ont mené à une appréciation du yen et à une forte dépréciation de la livre sterling. En ont découlé un affaiblissement du marché boursier japonais (l'un des plus faibles marchés mondiaux depuis le début de l'année) et des pressions sur les cours de nombreuses sociétés mondiales qui font affaire au Royaume-Uni, mais qui sont inscrites à la cote ailleurs.

Les gestionnaires de portefeuille ont été en mesure de tirer profit de cette volatilité en acquérant pour la première fois des titres de Seven & I Holdings dans le Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy, le Fonds mondial équilibré Mackenzie Ivy et le Fonds d'actions internationales Mackenzie Ivy. **Seven & I Holdings** est une société de portefeuille regroupant plusieurs entreprises, dont la plus importante est la chaîne de dépanneurs 7-Eleven. Cette dernière a été fondée aux États-Unis, mais a étendu ses activités à l'échelle mondiale pour devenir le plus important exploitant de dépanneurs sur la planète. La marque jouit d'une forte présence au Japon, aux États-Unis et dans bon nombre de pays asiatiques. Seven & I contrôle les droits mondiaux de franchisage et assure la gestion de l'ensemble des activités de l'entreprise au Japon. Seven & I Holdings exploite d'autres formats de commerces de détail au Japon, de même que des entreprises de services financiers rentables. Au fil des ans, cette société a introduit des innovations en matière de commercialisation et de produits au sein de l'industrie des dépanneurs, motivées par sa culture d'entreprise axée sur la clientèle et sa vision à long terme de gestion des affaires. Cette

Rapport trimestriel Ivy (suite)

vision a mené la société à investir, même si cela peut se traduire par une baisse des profits à court terme. Les portefeuillistes estiment que le fort avantage concurrentiel de Seven & I au Japon (approvisionnement et distribution de premier plan, intégration verticale et excellentes marque et sensibilisation aux produits), combiné à une possibilité de croissance intéressante en Amérique du Nord et ailleurs, permettra de dégager une source de revenus stables et d'offrir des perspectives de croissance au fil du temps. De plus, de récents changements en matière de gestion ont pavé la voie à des mesures pour améliorer le rendement d'entreprises japonaises autres que des dépanneurs (grandes surfaces et grands magasins), ce qui pourrait améliorer l'efficacité et les perspectives de bénéfices à long terme. Les gestionnaires de portefeuille surveillent l'évolution de Seven & I depuis un certain temps, mais le cours à la hausse les rend hésitants. La faiblesse de l'ensemble du marché japonais, jumelée à l'enthousiasme modéré quant aux perspectives de bénéfices à court terme pour Seven & I, ont créé une occasion de placement à un cours attrayant.

Les gestionnaires de portefeuille ont également acquis des titres de **Suntory Beverage & Food** dans le Fonds d'actions internationales Mackenzie Ivy. Suntory est une entreprise intégrée verticalement, basée au Japon, qui concentre ses activités dans le secteur de la vente de boissons non alcoolisées. Elle est solidement implantée au Japon, avec une portée inégalée et un impressionnant portefeuille de marques à l'échelle nationale. La société a également bien réussi à développer ses activités à l'extérieur du Japon, principalement au moyen d'acquisitions. En outre, elle a établi de solides relations et partenariats avec Pepsi dans un grand nombre de régions. Le cours de Suntory a récemment subi des pressions en raison de la remontée du yen, mais aussi des inquiétudes concernant la faiblesse de la livre sterling et les perspectives des entreprises de Suntory installées au Royaume-Uni et en Europe. Ce contexte a permis aux gestionnaires de portefeuille de bâtir une position à un cours avantageux (à leur avis) dans une entreprise qui évolue au sein d'une industrie stable et qui offre des perspectives intéressantes de croissance à l'échelle mondiale.

Les gestionnaires de portefeuille ont expliqué en quoi des politiques monétaires énergiques peuvent être néfastes à long terme. Récemment, ils ont constaté des signes que les marchés semblent se lasser de la politique monétaire, en ce sens que les retombées positives promises par les banques centrales ne se concrétiseront peut-être pas. Cette lassitude est particulièrement présente au Japon, du fait que l'optimisme du pays généré par l'Abenomnie (mesures économiques préconisées par le premier ministre Shinzō Abe) semble s'être estompé considérablement. On peut constater ce fait en observant la force du yen et la faiblesse des marchés boursiers japonais, ce qui a récemment généré quelques occasions de placement pour les gestionnaires de portefeuille. Ces derniers voient également des occasions dans des secteurs plus cycliques du marché.

Couverture du risque de change

Au troisième trimestre, les gestionnaires de portefeuille ont mis en place une couverture du risque de change pour le Fonds d'actions internationales Mackenzie Ivy et le Fonds international de croissance Mackenzie. Cette politique suit un processus rigoureux et systématique, selon lequel un ratio de couverture est déterminé pour chaque devise en comparant la valeur actuelle de celle-ci avec une mesure de valeur équitable à long terme fondée sur la parité du pouvoir d'achat. L'objectif de cette couverture est d'atténuer la volatilité associée aux devises lorsqu'on effectue un placement dans un portefeuille de titres mondiaux et d'accroître les répercussions liées à la sélection de titres et à la construction judicieuse d'un portefeuille.

L'équipe Mackenzie Ivy



Rangée du haut, de gauche à droite : **Hussein Sunderji**, gestionnaire de portefeuille (actions de l'Extrême-Orient); **Matt Moody**, gestionnaire de portefeuille (actions européennes); **Robert McKee**, gestionnaire de portefeuille (actions américaines); **Paul Musson**, chef de l'équipe Mackenzie Ivy et gestionnaire de portefeuille. Rangée du bas, de gauche à droite : **Adam Gofton**, analyste en placement principal (actions américaines); **Graham Meagher**, gestionnaire de portefeuille en second (actions canadiennes); **James Morrison**, gestionnaire de portefeuille en second (actions canadiennes); **Zain Shafiq**, analyste en placement principal (actions canadiennes).

Divulgations :

Au 30 septembre 2016	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	15 ans	Depuis le lancement	Date de lancement
Catégorie Mackenzie Ivy Européen	14,2 %	10,1 %	11,8 %	5,7 %	6,0 %	6,3 %	Déc. 1999
Fonds canadien Mackenzie Ivy	14,3 %	9,7 %	10,1 %	5,4 %	5,8 %	6,3 %	Déc. 1999
Fonds canadien équilibré Mackenzie Ivy	2,7 %	8,5 %	10,6 %	6,8 %	—	7,7 %	Mai 2003
Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy	7,7 %	12,3 %	14,2 %	8,0 %	7,0 %	6,9 %	Déc. 1999
Fonds mondial équilibré Mackenzie Ivy*	10,5 %	11,2 %	12,5 %	7,2 %	6,4 %	4,9 %	Déc. 1999
Fonds international de croissance Mackenzie	2,3 %	6,3 %	11,3 %	4,1 %	4,2 %	1,8 %	Déc. 1999

Tous les rendements des fonds font référence à la série F. Remarque : Le Fonds d'actions internationales Mackenzie Ivy ne figure pas dans la liste ci-dessus car il a été lancé en 2016 et n'a pas encore d'historique de rendement de 1 an ou plus.

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent au rendement annuel composé historique total au 30 septembre 2016 et tiennent compte des variations de la valeur unitaire et du réinvestissement de tous les dividendes ou de toutes les distributions, exclusion faite des frais d'acquisition, frais de rachat, frais de distribution, autres frais accessoires ou impôts sur le revenu payables par tout porteur de titres et qui auraient réduit le rendement. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire. Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs dans des produits de placement qui cherchent à reproduire un indice. Dans la mesure où le fonds a recours à une couverture de risque de change, le rendement des actions est exprimé dans la devise du pays étranger et la couverture procurera au fonds des rendements qui correspondent approximativement à ceux obtenus par un investisseur à l'étranger qui effectue des placements dans sa devise locale.

Le contenu de ce commentaire (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 renferme des renseignements prospectifs reposant sur des prédictions pour l'avenir au 30 septembre 2016. Corporation Financière Mackenzie ne mettra pas nécessairement à jour ces renseignements en fonction de changements survenus après cette date. Les risques et incertitudes peuvent souvent amener les résultats réels à différer de manière importante des renseignements prospectifs ou des attentes. Parmi ces risques, notons entre autres des changements ou la volatilité dans les conditions économiques et politiques, les marchés des valeurs mobilières, les taux d'intérêt et de change, la concurrence, les marchés boursiers, la technologie, la loi ou lorsque des événements catastrophiques surviennent. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. Par ailleurs, toute déclaration à l'égard de sociétés ne constitue pas une promotion ou une recommandation d'achat ou de vente d'un titre quelconque.

Le 15 mai 2001, le Fonds mondial équilibré Mackenzie Ivy a modifié son mandat de façon à ce que celui-ci ne recherche plus la croissance du capital à long terme, tout en assurant la préservation du capital, grâce à des placements dans des sociétés à forte capitalisation, des titres dont la cote de placement est supérieure à la moyenne, des titres garantis par l'État, des quasi-espèces et des instruments axés sur l'or mais plutôt qu'il recherche une croissance du capital en maintenant un équilibre entre le revenu courant et la plus-value en capital. Ses placements visent aujourd'hui les titres de sociétés qui exercent leurs activités à l'échelle mondiale ainsi que des obligations d'État et des obligations de sociétés de par le monde. Les portefeuillistes disposent d'une souplesse quant à la proportion d'actions et de titres à revenu fixe qui leur semble adéquate. Le portefeuille est toutefois en général équilibré. Les anciennes stratégies du Fonds constituaient par ailleurs à effectuer des placements ciblant six régions géographiques précises. Les rendements obtenus avant cette date sont ceux réalisés dans le cadre des objectifs précédents.

RENSEIGNEMENTS GÉNÉRAUX

Pour toute demande de renseignements généraux, de renseignements sur les comptes, ou pour commander des auxiliaires de marketing, veuillez composer le :

FRANÇAIS	1-800-387-0615
ANGLAIS	1-800-387-0614
CHINOIS	1-888-465-1668
TÉLÉCOPIEUR	1-866-766-6623 416-922-5660
COURRIEL	service@mackenzieinvestments.com
SITE WEB	placementsmackenzie.com

Obtenez des renseignements sur les fonds et les comptes en ligne grâce à AccèsConseiller, site sécurisé de Placements Mackenzie. Visitez placementsmackenzie.com/conseiller pour de plus amples renseignements.

RÉSERVÉ AUX CONSEILLERS. Aucune partie des renseignements contenus aux présentes ne peut être reproduite ou distribuée au public, car ces renseignements ne sont pas conformes aux normes applicables sur les communications de vente à l'intention des investisseurs. Placements Mackenzie ne sera tenue aucunement responsable de tout conseiller qui communiquera ces renseignements aux investisseurs.

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, la valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

Ce document renferme des renseignements prospectifs reposant sur des prédictions pour l'avenir au 30 septembre 2016. Corporation Financière Mackenzie ne mettra pas nécessairement à jour ces renseignements en fonction de changements survenus après cette date. Les risques et incertitudes peuvent souvent amener les résultats réels à différer de manière importante des renseignements prospectifs ou des attentes. Parmi ces risques, notons entre autres des changements ou la volatilité dans les conditions économiques et politiques, les marchés des valeurs mobilières, les taux d'intérêt et de change, la concurrence, les marchés boursiers, la technologie, la loi ou lorsque des événements catastrophiques surviennent. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. Par ailleurs, toute déclaration à l'égard de sociétés ne constitue pas une promotion ou une recommandation d'achat ou de vente d'un titre quelconque.

Le contenu de ce commentaire (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.

