

FONDS MACKENZIE IVY

Rapport trimestriel Ivy – Décembre 2014

Ivy

Avoir des objectifs précis et savoir ce que l'on représente, voilà pour nous deux éléments essentiels de la réussite sur le long terme. Ce n'est pas seulement ce que l'on fait qui compte mais également la façon dont on le fait. C'est ce qu'on appelle une culture d'entreprise, l'ensemble des principes qui régissent le comportement au fil du temps. Il ne s'agit pas uniquement d'être satisfaits de ce que l'on fait. La culture d'entreprise joue un rôle essentiel pour qui souhaite surclasser la concurrence et elle encadre les efforts déployés en période d'incertitude. Agir dans le respect des principes permet une discipline plus rigoureuse dans les prises de décision et assure une plus grande certitude envers les résultats ultimes.

Sans l'assise d'une culture d'entreprise solide, les sociétés et les personnes ont souvent tendance à se focaliser sur les résultats à court terme et à rechercher le consensus dans les prises de décisions, optant pour la gratification immédiate et une mentalité de troupe. Être pertinent signifie être différent, est ce peut être une démarche solitaire. Cependant, comprendre ce qui motive cette différence rend les choses plus faciles et permet d'adopter une mentalité indépendante et axée sur le long terme, laquelle accroît les possibilités d'obtenir des résultats supérieurs. La réussite ultime repose non seulement sur la capacité à anticiper l'impact immédiat des décisions mais aussi leurs effets secondaires et tertiaires. Ceci nécessite non seulement du temps et des efforts, mais aussi la capacité et la volonté de reconnaître que la voie de la facilité est parfois la plus périlleuse.

La culture d'entreprise, élément important de toute société dans laquelle nous investissons, est aussi quelque chose que nous entretenons sans cesse au sein de notre groupe. Nous estimons que c'est le plan de marche d'Ivy qui nous guide dans nos décisions et assure notre pertinence.

En quoi consiste donc la culture d'entreprise Mackenzie Ivy? Nous poursuivons deux objectifs. Nous cherchons tout d'abord à surclasser notre indice de référence et nos homologues, déduction faite des frais, sur un cycle complet du marché : un marché haussier suivi d'un marché baissier, ou un marché baissier suivi d'un marché haussier. Notre deuxième objectif est de gérer avec soin les attentes de nos intéressés, de façon à ce qu'ils tirent profit de la réalisation de notre premier objectif.

Nous croyons que notre capacité à atteindre ce premier objectif repose sur le fait de disposer d'une équipe de placement motivée qui incarne l'honnêteté intellectuelle (rechercher la vérité plutôt que satisfaire son ego), la curiosité intellectuelle (s'intéresser à ce qui compte vraiment), la patience (prendre le temps de faire le travail nécessaire et attendre le « juste prix ») et la discipline (établir des structures et des processus qui permettent de composer avec les émotions des investisseurs). Pour atteindre notre second objectif, il nous suffit tout simplement de communiquer avec nos parties prenantes de façon cohérente, claire et franche.

Nous avons quatre parties prenantes. Il y a en premier lieu les porteurs de parts qui placent leur argent durement gagné dans nos fonds. Ils forment le premier maillon de la chaîne et si nous ne respectons pas nos engagements à leur égard, plus rien n'importe. Il y a ensuite les conseillers, ceux et celles qui recommandent nos fonds à leurs clients. À notre avis, nos deux objectifs atteints, les conseillers sont mieux à même d'aider leurs clients à réaliser leurs objectifs et, ce faisant, de développer avec succès leurs activités. Les troisièmes intéressés sont les employés de Placements Mackenzie, qui appuient et croient en nos produits. Dans un esprit de collaboration et de respect mutuel, ils apportent aux conseillers et aux investisseurs un partenariat et un soutien solides. Les quatrièmes intéressés sont les actionnaires de la Société financière IGM. Nous sommes tenus de récompenser nos propriétaires en leur procurant des rendements solides sur leur placement, mais cela ne sera possible que lorsque nos trois premières parties prenantes auront été récompensées.

Tels sont les principes qui nous guident au quotidien.

Les principes de Bagehot

En parlant de principes, Walter Bagehot, éditeur en chef de *The Economist* au milieu des années 1800, nous inspire. Dans son célèbre livre **Lombard Street**, il présente plusieurs principes susceptibles d'aider la Banque d'Angleterre dans ses prises de décisions en période de crise.

Au sujet de la panique bancaire de 1857, M. Bagehot écrit : « La panique de 1857 enseigne pour la première fois la sagesse aux administrateurs de la Banque et les convertit aux bons principes. » Autrement dit, il ne faut pas gâcher une bonne crise. Cela contraste vivement avec l'attitude des représentants

Rapport trimestriel Ivy (suite)

actuels des banques centrales, qui, plutôt que tirer des leçons de leurs erreurs et d'admettre le rôle qu'ils ont joué, décident tout simplement de poursuivre sur la lancée de ce qui a en premier lieu conduit à la catastrophe, en doublant la mise.

M. Bagehot a aussi écrit au sujet des conditions qui pourraient justifier qu'une banque centrale joue le rôle de prêteur de dernier ressort et au sujet des principes régissant ses démarches. Selon lui, la Banque d'Angleterre devrait fournir des capitaux abondants en cas de crise de liquidités, ce qui diffère de la crise de solvabilité dont ont été victimes bon nombre de banques en 2008. Il présente deux règles selon lesquelles la Banque d'Angleterre pourrait accorder des avances aux banques qui font face à une crise de liquidités. En premier lieu, « Ces prêts ne doivent se faire qu'à un taux d'intérêt extrêmement élevé. Ce taux d'intérêt servira d'amende à toute timidité exagérée et empêchera les demandes de ceux qui n'ont pas absolument besoin d'argent. » Deuxièmement, « À ce taux d'intérêt, ces avances ne doivent se faire que contre de bonnes garanties de banque, mais elles doivent être aussi considérables que le désire le public. » Bien évidemment, les mesures prises par la Réserve fédérale diffèrent considérablement de celles prônées par M. Bagehot. Des banques insolubles se sont vues accorder des avances illimitées contre des titres douteux. En donnant leur aval à un comportement répréhensible et en encourageant un comportement insouciant, les banques centrales contribuent à entretenir les inefficacités au sein de notre système, à réduire la productivité au fil du temps et à aggraver les disparités de richesse.

M. Bagehot comprenait que ces principes résisteraient à l'épreuve du temps et qu'ils transcenderaient les divers types de marchés. Mais, aujourd'hui, les représentants des banques centrales nous disent qu'il faut faire rentrer les principes de M. Bagehot dans le 21^e siècle. Malheureusement, ce ne sont pas les principes solides de M. Bagehot qu'ils souhaitent voir renaître. Plutôt, ils remettent en question leur pertinence, sous prétexte que le monde a beaucoup changé. C'est un peu comme dire que les principes de la Constitution américaine régissant la liberté d'expression ne s'appliquent plus puisque les pères fondateurs des États-Unis n'auraient pas pu s'imaginer qu'Internet existerait un jour. Certes, il pourrait être nécessaire de modifier l'application de ces principes au fil du temps, mais pas les principes en eux-mêmes. À notre avis, affirmer que les principes défendus par M. Bagehot sont dépassés revient à justifier des mesures qui n'ont justement pas tenu compte de ces principes, et qui ont entraîné les conséquences qu'il avait évoquées.

En ce qui concerne l'affectation efficace des capitaux, M. Bagehot déclarait que « Dans la plupart des pays, ce résultat ne se produit qu'à la longue, et quelques personnes, qui ne croient à une vérité abstraite que quand elles en ont vu de leurs yeux la démonstration, sont portées à douter de ce fait parce qu'elles n'ont pas pu l'observer dans la pratique. » Il évoque ainsi le besoin de satisfaction immédiate et à court terme, attribut de la nature humaine qui mène souvent à des décisions malavisées. De nos jours, l'opinion la plus répandue parmi les décideurs est que les meilleures décisions en ce qui a trait à l'affectation des capitaux sont celles qui ont un impact immédiat et perceptible sur le PIB, et non pas celles qui génèrent les meilleurs rendements au fil du temps.

« On peut établir, en règle absolue, que donner aide et secours à une mauvaise banque existante est le plus sûr moyen d'empêcher la formation d'une meilleure banque. » Cette affirmation démontre à quel point M. Bagehot comprenait le problème de l'aléa moral. Mais les conséquences de l'aléa moral, tout comme les avantages de l'affectation efficace des capitaux, se manifestent à plus long terme et les décideurs ont donc tendance à ne pas en tenir compte.

Enfin, évoquant les dangers potentiels auxquels s'exposerait quiconque souhaite devenir gouverneur permanent de la Banque d'Angleterre, M. Bagehot déclare « Il y a bien des cas où l'offre d'un salaire trop considérable nous empêche de trouver l'homme convenable pour remplir un poste, et c'est là un de ces cas. Un salaire très élevé en prestige est toujours chose fort dangereuse. » « Un gouverneur de la Banque, au contraire, n'aurait à remplir que des fonctions tranquilles où tout paraît routine, bien qu'il soit loin d'en être ainsi, et qui ne font courir aucune chance de succès ou de non succès immédiat. Au bout de quelques années, le résultat d'une telle administration pourrait bien être une accumulation de mauvaises dettes, mais, pendant longtemps, une personne haut placée pourrait donner des explications plausibles des opérations qui ont produit ces dettes... En supposant qu'on choisit un gouverneur semblable... et qu'il soit assez heureux pour commencer ses fonctions au moment d'une grande expansion du commerce, on ne s'apercevrait certainement de rien jusqu'à ce qu'une période de gêne se produisit, et il faudrait alors des sommes fabuleuses pour compenser le mal qu'il aurait pu faire. »

Nous sommes convaincus que les représentants des banques centrales ne sont pas malveillants. Les décideurs ont eu de bonnes intentions mais le capital de réputation et les influences politiques semblent les empêcher de constater

Rapport trimestriel Ivy (suite)

ou admettre leurs erreurs. Des taux d'intérêt trop peu élevés pendant de longues périodes et une mentalité axée sur le renflouement et les résultats à court terme vous rendront très populaire auprès des politiciens et de Wall Street, mais cela apportera peu aux gens ordinaires. Au fil du temps, de telles politiques mènent à une mauvaise allocation des capitaux, contribuant au ralentissement de la croissance, à l'instabilité des systèmes financiers et à la disparité des revenus. Nous l'avons déjà dit, les responsables sont très intelligents, mais il ne faut pas confondre intelligence et sagesse.

Canada

Le secteur canadien qui a le plus fait parler de lui au cours du trimestre et de l'année est celui de l'énergie, le cours du pétrole et du gaz ayant chuté de façon spectaculaire au cours du deuxième semestre. Cette chute s'est traduite par des attentes nettement réduites au Canada, et par un recul de 23 % pour l'indice de l'énergie S&PTX.

Les trois principaux titres du secteur de l'énergie dans le Fonds canadien Mackenzie Ivy sont **Suncor Énergie Inc**, **La Compagnie Pétrolière Impériale Ltée** et **Canadian Natural Resources Ltd**. Nous avons porté notre choix sur ces compagnies en raison de leur capacité à faire face à la volatilité inévitable des cours des matières premières inhérente aux opérations boursières. Le cours de l'action de chacune de ces compagnies a connu une baisse inférieure à celle de l'indice global. À notre avis, cela est une illustration de l'approche Mackenzie Ivy – investir dans des sociétés de première qualité dotées d'équipes de direction compétentes et de solides bilans.

Nous estimons que l'offre du pétrole et du gaz est raisonnablement excédentaire à l'heure actuelle et donc la contestation de leurs cours se poursuivra à court terme jusqu'à ce que la baisse des investissements commence à réduire les stocks excédentaires. En raison de cette croyance, nous avons vendu nos titres dans **Encana** et **Cenovus**, car nous sommes d'avis que les sociétés ne seront pas en mesure de faire face à une chute prolongée des cours par rapport à nos placements dans cet espace, et ce, en raison du niveau élevé de leur endettement et de l'insuffisance de leurs flux de trésorerie disponibles.

Comme nous l'avons noté plus haut, l'énergie a fait les gros titres au quatrième trimestre, mais les retombées ont dépassé les producteurs de pétrole. Ainsi, au cours de la période, le cours de deux de nos titres sensibles à l'économie, **La Banque Toronto-Dominion (TD)** et la **Banque de Nouvelle-Écosse**

(BNE), a connu un niveau de volatilité supérieur à la normale. Nous nous attendons à ce que la baisse du prix du pétrole pèse sur la croissance économique régionale, principalement sur celle de l'Ouest du Canada, mais l'ampleur des incidences n'est toutefois pas connue pour l'instant. En vue de les quantifier, nous prenons en considération les principaux secteurs d'activités et apportons des rajustements en fonction notamment de la stratégie actuelle, de l'exposition régionale et de la solidité des bilans.

TD et BNE bénéficient de bilans et de ratios de capital solides, ainsi que d'une vaste exposition régionale au Canada (les baisses du prix du pétrole sont souvent bénéfiques pour les régions qui sont des consommateurs nets, comme par exemple l'Est du Canada). Certes, chez Mackenzie Ivy, la concurrence, les dépenses et le niveau élevé d'endettement des consommateurs canadiens nous préoccupent, mais le couple risque-récompense actuel est à notre avis favorable.

Nous passons beaucoup de temps à évaluer à la fois la surperformance et la sous-performance de nos positions et à remettre en cause nos thèses d'investissement pour voir si quelque chose avait changé ou si nous nous sommes trompés dès le départ. Cela fait partie de notre engagement à respecter l'honnêteté intellectuelle. Un bon exemple sera notre position dans **Groupe SNC-Lavalin Inc.**, société de Montréal, laquelle, nous le croyons, permettra de lever le voile sur notre processus. Le récent comportement du cours de son action a été significativement entravé à la suite de la chute du cours du pétrole et la crainte que le gouvernement canadien ne lui impose des sanctions potentiellement préjudiciables pour des péchés commis par ses anciens dirigeants. Bien sûr, nous pensons que les deux menaces sont légitimes et qu'ils pourraient avoir un impact négatif sur la société. Cependant, aucune discussion sur l'investissement ne serait complète sans l'examen de la valorisation, et c'est sur ce point que nous continuons à entrevoir une occasion.

À notre avis, la majorité de la valeur de négociation de SNC comprend des actifs durables. Dès lors, la valeur résiduelle de ses opérations de base en matière d'ingénierie et de construction est bien positionnée pour relever ces défis. En plus de sa valorisation hautement actualisée, SNC possède un bilan solide, une marque reconnue à l'échelle mondiale et une équipe de direction compétente. Sous l'égide de la nouvelle équipe dirigeante, nous devrions voir des marges plus élevées résultant du resserrement du processus d'appel d'offres, du délaissement des contrats moins rentables et d'une réduction de l'effectif.

Rapport trimestriel Ivy (suite)

Pour ce qui est de la croissance de revenus, la conjoncture macroéconomique actuelle suggère une croissance modérée, bien que SNC dispose des occasions au sein des segments d'infrastructure et de production d'électricité, lesquels enregistrent toujours un nombre important d'appel d'offres. La stabilité de sa franchise du secteur énergétique pourrait surprendre plus d'un investisseur étant donné son exposition aux activités intermédiaires et sa diversité à l'échelle mondiale. Quant aux perspectives, il est permis de relever que SNC possède une très solide franchise dans le segment minier caractérisé par des marges élevées et que le redressement éventuel des titres cycliques pourrait s'avérer déterminant pour la compagnie. Mais la fatigue des investisseurs se fait déjà sentir, et peu de gens veulent se donner la peine d'examiner de près la société. C'est une situation inconfortable pour plusieurs de demeurer concentrer sur la valeur intrinsèque tout en faisant face à des vents contraires en même temps, car alors la chose facile à faire serait de vendre lorsque les autres vendent. Mais nous croyons que notre approche empreinte de patience procurera en fin de compte des rendements supérieurs à travers un cycle boursier complet; et notre discipline nous rassure.

États-Unis

Les derniers mois de l'année ont été plus propices à Mackenzie Ivy que ne l'avaient été les premiers mois. En effet, les entreprises que nous détenons ont su tirer leur épingle du jeu dans le marché plutôt agité du dernier trimestre de 2014. Nous avons profité de valorisations plus attrayantes en octobre pour étoffer certains de nos placements, comme par exemple **Colgate Palmolive Co, Procter & Gamble Co, Johnson & Johnson** et **Henry Schein Inc**. Nous avons par ailleurs fait l'acquisition d'un nouveau titre : **Waters Corporation**.

Waters Corporation est une société de diagnostic spécialisée dans les marchés de la chromatographie en phase liquide, la spectrométrie de masse et l'analyse thermique. La société a été fondée en 1958 par Jim Waters, pionnier de la chromatographie en phase liquide qui a toujours été à l'avant-garde dans ce domaine. Doug Berthiaume, le chef actuel de la direction, faisait partie d'un groupe d'investisseurs qui en avaient racheté les actifs à Milipore Corporation en 1993 et il dirige la société depuis lors. Waters a de longs antécédents d'une impressionnante croissance disciplinée attribuable à la meilleure technologie en matière de logiciels, de chimie et d'instruments, à un service et une organisation de ventes d'excellente qualité, et à une affection judicieuse du capital.

Au cours du trimestre, **Becton Dickinson and Co** a annoncé son intention d'acquérir CareFusion Corporation pour 12,1 milliards de dollars. L'entente annoncée constitue de loin la plus importante acquisition dans l'histoire de Becton, une société connue pour son approche prudente et sa philosophie de fusions et acquisitions par petites étapes. Grâce à des communications régulières avec la société, nous comprenons très bien comment leur vision stratégique a changé au cours des dernières années.

Ainsi, une entente stratégique de cette nature ne nous a pas surpris. Les fusions et acquisitions de grande envergure n'ont pas historiquement produit les rendements les plus attrayants dans les marchés des soins de santé, d'après ce que nous pouvons observer, mais les sociétés du secteur semblent incapables de s'arrêter d'en négocier. Dans ce cas, nous estimons que les raisons stratégiques sont solides, car beaucoup des actifs acquis sont très complémentaires aux forces fondamentales de Becton et l'entente permettra à la société de devenir un fournisseur stratégique plus important de manière complémentaire pour ses clients. Il aurait été difficile et potentiellement coûteux du point de vue des délais de commercialisation dans un secteur en évolution rapide d'obtenir un résultat semblable avec le cadre existant de fusions et acquisitions, alors nous comprenons le besoin de faire les choses en grand. Il existe bien sûr un risque d'intégration et Becton aura besoin de bâtir de nouvelles compétences pour que l'entente fonctionne vraiment à long terme. Nous avons réduit notre position en fonction de la valorisation, mais maintenons notre engagement envers le placement.

Europe

Les marchés européens ont légèrement fléchi au cours du quatrième trimestre. Lors du bref ralentissement qui s'est produit en octobre, leur recul a été plus prononcé que celui des marchés mondiaux et ils n'ont pas tout à fait réussi à récupérer le retard. Nos titres européens se sont surclassés au cours du trimestre mais ils affichent une contre-performance pour l'année.

Nous ne cherchons pas à prédire l'évolution des devises, mais leurs fluctuations ont des répercussions sur le rendement des placements. C'est aussi pour cela que nous préférons en général investir dans des sociétés qui bénéficient d'une exposition à diverses régions géographiques et devises. Citons par exemple, **Publicis Groupe SA**, société mondiale de publicité et de communication. L'entreprise est basée en

Rapport trimestriel Ivy (suite)

France et publie ses états financiers en euros, mais elle tire seulement environ un quart de ses bénéfices de la zone euro. Ceci a permis à la société d'atténuer les répercussions de la faiblesse de l'euro. L'impact se fait réellement sentir sur des sociétés comme **Colruyt SA**, détaillant alimentaire belge dont les activités sont entièrement attribuables aux pays de la zone euro. Éviter une exposition excessive à une devise en particulier est aussi une façon pour nous de gérer le risque au sein des fonds.

Abcam PLC est une nouvelle ligne ajoutée à la Catégorie Mackenzie Ivy Européen. Société établie à Cambridge, au Royaume-Uni, Abcam est un chef de file mondial dans le domaine des ventes d'anticorps de recherche utilisés par les scientifiques dans le cadre de recherches sur les protéines. Son large catalogue de produits, qui rassemble des données exhaustives sur les caractéristiques des anticorps, forme une barrière à la concurrence au sein de cette industrie fragmentée où la clientèle a du mal à trouver des produits qui combleront leurs besoins. La société a de solides antécédents et n'a aucune dette.

Nokian Renkaat OYJ est un autre ajout à la Catégorie Mackenzie Ivy Européen. Nokian est un fabricant finlandais de pneus d'hiver et leader de ce marché dans bon nombre de pays. Nous suivons Nokian depuis plusieurs années mais hésitions à investir dans cette société en raison de sa dépendance à l'égard de la Russie pour une partie non négligeable de ses bénéfices. La Russie est un pays chroniquement sujet aux crises, ce qui pourrait nuire aux bénéfices de Nokian. Au vu de la crise que traverse actuellement la Russie, il pourrait sembler étrange de choisir ce moment pour investir dans Nokian. Notre raisonnement est fondé sur le prix, composante à part entière du risque. Le prix de l'action de Nokian a beaucoup reculé en 2014, à mesure que se déroulaient les événements en Ukraine et que le rouble russe perdait de sa valeur. Le prix du titre avait atteint des niveaux tels qu'il représentait à notre avis un bon placement à long terme, même compte tenu de nos inquiétudes et de nos hypothèses prudentes. Bien que le risque de placement puisse paraître élevé à l'heure actuelle, nous estimons qu'il a nettement diminué par rapport à l'an dernier, alors que tout semblait calme et que le prix de l'action de Nokian reflétait cette opinion.

Nous avons liquidé le titre de **Hennes & Mauritz (H&M)** dans le Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy au cours du trimestre, pour des raisons de valorisation. Nous en avons également réduit la pondération dans la Catégorie Mackenzie Ivy Européen, où elle occupe une petite position.

Hors du Canada, les portefeuilles Mackenzie Ivy ont très peu d'exposition directe au pétrole. **TGS Nopec Geophysical Co** est une exception, et elle est présente dans la Catégorie Mackenzie Ivy Européen et dans le Fonds mondial équilibré Mackenzie Ivy. TGS est un leader mondial dans le domaine de l'imagerie sismique, elle cartographie les fonds marins et octroie des licences d'utilisation de ces données aux sociétés gazières et pétrolières. Évidemment, si ces sociétés réduisent leurs dépenses d'exploration, suite à la chute du prix du pétrole, les activités de TGS seront affectées. TGS a déjà été confronté à un tel contexte et son modèle de gestion a été établi de façon à assurer un certain niveau de protection contre ce type de perturbations cycliques :

1. La société adopte une stratégie de détention peu capitalistique, ce qui signifie qu'elle n'est pas propriétaire de navires. Elle choisit plutôt d'avoir recours aux navires d'autres sociétés pour cartographier les zones qui l'intéressent. Lorsque les activités tournent au ralenti, TGS peut habituellement avoir accès aux navires à des conditions très intéressantes et recueille des données qu'elle commercialise plus tard, introduisant ainsi un élément contracyclique.
2. Ses employés représentent l'essentiel des charges de la société et leur rémunération comporte un élément hautement variable. Par conséquent, les charges de la société diminuent naturellement lorsque ses recettes diminuent, ce qui contribue à réduire ses marges très élevées.
3. TGS n'a aucune dette

La chute brutale de prix du pétrole a des conséquences négatives immédiates pour TGS, mais sa structure lui permet de se protéger au mieux. Le prix de ses actions a reculé de pair avec celui des autres titres liés au pétrole mais, comme toujours, nous adoptons une perspective à long terme et les avantages compétitifs de la société demeurent à notre avis intacts.

Rapport trimestriel Ivy (suite)

Extrême-Orient

Les marchés boursiers d'Extrême-Orient ont été confrontés à un niveau important de volatilité, coïncidant avec la fin de l'assouplissement quantitatif aux États-Unis et avec l'appréciation marquée du dollar américain. Les facteurs économiques fondamentaux de bon nombre de ces marchés se sont détériorés, particulièrement en raison du ralentissement de la croissance en Chine, d'une diminution du pouvoir d'achat attribuable à la faiblesse des devises et, en ce qui concerne l'Australie, du fléchissement des prix des produits de base.

En annonçant une vaste ronde de mesures d'assouplissements quantitatifs, à la fin d'octobre, la Banque du Japon intervenait une fois de plus de manière à revitaliser le redressement des marchés boursiers japonais, qui perdait de son intensité. Les dernières mesures consistaient en l'achat d'obligations d'État et d'actions domestiques. Parallèlement à cette annonce, le Fonds d'investissement des pensions du gouvernement japonais (« GPIF ») annonçait qu'il réduirait sensiblement son exposition aux titres à revenu fixe domestiques et étofferait ses placements dans les actions domestiques et étrangères. De ce fait, le yen japonais a chuté et le TOPIX a progressé de 19 % dans les deux semaines qui ont suivi. Le rapport entre les actifs de la Banque du Japon et le PIB est aujourd'hui nettement supérieur à celui des autres grandes banques centrales. Nous doutons qu'un affaiblissement du yen japonais et une hausse des marchés boursiers suffisent à assurer une amélioration économique durable au Japon – les consommateurs sont confrontés à une baisse du revenu réel disponible et les multinationales continuent à privilégier les marchés étrangers pour leurs placements.

Les signes de risque et d'instabilité se sont multipliés dans la région. Les banques centrales d'Asie ont réagi au programme d'assouplissement quantitatif américain en réduisant les

taux d'intérêt et en mettant en œuvre leurs propres mesures d'assouplissement quantitatif, cherchant ainsi à affaiblir leurs devises, à rendre les exportations plus compétitives et à stimuler l'expansion du crédit intérieur. Ceci peut à notre avis avoir de sérieuses conséquences à long terme – les « guerres des monnaies » se sont par le passé soldées par des bulles d'actifs domestiques. Au vu de cette instabilité sous-jacente, nous estimons qu'une attention particulière doit être portée à la qualité et au contrôle des risques lors de l'évaluation des placements potentiels. Chez Mackenzie Ivy, nous privilégions en général les sociétés d'Extrême-Orient qui ont des activités à l'échelle mondiale ou bénéficient d'un très grand avantage concurrentiel à l'échelle nationale, et qui sont ainsi capables de s'en sortir, voire de prospérer, en période de crise.

Au cours du trimestre, nous avons acquis une position dans **Sonic Healthcare Ltd.** Sonic est une société australienne de diagnostic et d'analyses en laboratoire. Elle détient une part dominante du marché en Australie, en Allemagne et au Royaume-Uni et augmente sa pénétration dans les marchés américain, canadien et d'autres pays européens. La société possède d'excellents antécédents au chapitre de la croissance à long terme, laquelle est principalement attribuable à des acquisitions. Elle se distingue de ses pairs par les avantages que lui procurent ses économies d'échelle et par son service à la clientèle de haut niveau, son leadership médical et son état d'esprit à long terme. Nous sommes convaincus que Sonic présente toujours des possibilités de croissance, tant à l'interne que par le biais d'acquisitions, et des opportunités d'amélioration des rendements.

Nous procédons actuellement à l'acquisition du titre d'une autre société d'Extrême-Orient et serons heureux de vous en présenter les détails dans les pages du prochain Rapport trimestriel Ivy.

Divulgations :

Au 31 décembre 2014	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	Depuis le lancement	Date de lancement
Catégorie Mackenzie Ivy Européen	-3,09 %	10,70 %	6,49 %	5,06 %	–	–	5,31 %	Nov. 2002
Fonds canadien équilibré Mackenzie Ivy	11,11 %	10,79 %	7,96 %	4,28 %	5,25 %	7,24 %	6,79 %	Oct. 1992
Fonds canadien Mackenzie Ivy	11,23 %	12,79 %	9,32 %	4,23 %	5,08 %	7,05 %	7,14 %	Oct. 1992
Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy	8,32 %	15,22 %	10,33 %	6,34 %	5,43 %	7,78 %	7,94 %	Oct. 1992
Fonds mondial équilibré Mackenzie Ivy	8,02 %	12,88 %	8,88 %	5,62 %	2,80 %	4,60 %	4,71 %	Nov. 1993

Tous les rendements des fonds font référence à la série A.

L'équipe Mackenzie Ivy



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

Quoi de neuf chez Mackenzie Ivy

Au cours du quatrième trimestre, nous avons eu l'occasion de nous entretenir avec l'équipe de la haute direction de **Saputo Inc.**, un de nos principaux titres canadiens, le plus grand transformateur laitier du Canada et l'un des plus importants producteurs aux États-Unis et en Australie. Nous avons été impressionnés par la profondeur des connaissances et des compétences manifestées dans l'ensemble de l'organisation. La société continue de miser sur la renommée de ses marques et sa culture d'innovation pour se tailler une place sur les marchés à créneaux implantés dans les régions développées.

Nous avons également rencontré les dirigeants de **Brookfield Properties** à un moment opportun, soit à l'issue de son offre publique d'achat lancée pour acquérir les immeubles de bureaux et de commerce de détail très prisés de Canary Wharf à Londres. À notre avis, les subtilités intéressantes de cette affaire portent sur l'alliance stratégique qu'elle formerait avec Qatar, l'un des plus importants fonds souverains du monde. La souscription directe par Qatar des actions privilégiées de **BPY** (Brookfield Property Partners) suffira amplement à financer la partie de l'OPA qui revient

Quoi de neuf chez Mackenzie Ivy (suite)

à Brookfield. L'accès au capital dont bénéficie Brookfield lui donne un avantage concurrentiel, car cela lui permet de viser des actifs que peu de ses concurrents peuvent s'offrir. L'établissement de cette relation avec Qatar renforce cet avantage et pourrait aider Brookfield Asset Management à se donner des fonds remplaçants plus importants.

Nous avons aussi rencontré les équipes de gestion de plusieurs de nos sociétés européennes, notamment **Publicis Groupe SA.**, **Pearson PLC** et **Omnicom Group Inc.** En outre, nous nous sommes rendus au siège social d'**Admiral Group PLC** à Richmond, Virginie, aux États-Unis. Ces dernières années, Admiral, société d'assurances automobiles basée au Royaume-Uni, a établi des filiales internationales en vue de calquer le succès obtenu sur son marché national. L'avantage concurrentiel dont jouit la société s'explique largement par le caractère unique et solide de sa culture d'entreprise, et notre visite a montré qu'ils ont réussi à l'inculquer à l'étranger.

Aux États-Unis, nous avons assisté aux journées des investisseurs organisées par Procter & Gamble et par UPS. Nous avons aussi eu l'occasion de rencontrer les équipes de gestion de deux de nos placements à long terme – **Henry Schein Inc.** et **Becton Dickinson & Co (B&D)**. Notre rencontre avec B&D portait sur son acquisition imminente et transformatrice de **CareFusion**. Et nous avons demandé des assurances que l'acquisition se réaliserait pour des bonnes raisons stratégiques et fournirait un rendement financier

acceptable. La réunion a aidé à confirmer qu'il serait utile de mieux positionner B&D à œuvrer désormais dans le domaine des soins de santé.

Notre rencontre chez Henry Schein Inc. a également permis de réaffirmer notre position. Nous avons rencontré le PDG Stanley Bergman, l'un des meilleurs qui soient, à notre avis. Nous avons discuté de l'avenir des marchés finaux de la société et de leurs incidences sur ses stratégies, notamment sa façon unique de traiter avec les clients dans les marchés sur lesquels elle opère.

Lors du Salon nord-américain de l'auto tenu à Détroit, nous avons eu l'occasion de prendre le pouls du marché de l'automobile. La conférence a dressé un portrait assez optimiste des années à venir, mais il convient de faire remarquer que l'industrie nord-américaine de l'auto est sur le point d'entrer dans la dernière phase du cycle actuel. Cette phase fait habituellement intervenir le recours aux incitatifs destinés à « emprunter » des ventes futures, ce qui pourrait entraîner un ralentissement économique plus marqué. Lors du cycle actuel, nous entrevoyons l'émergence d'incitatifs sous forme de contrats de location à long terme et une détente qualitative du crédit. La proportion des prêts automobiles à haut risque ayant dépassée leur niveau maximal d'avant la crise financière, une hausse soudaine des taux d'intérêt ou du taux de chômage pourrait abrégé le cycle.

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 514-875-0200

ANGLAIS 1-800-387-0614 416-922-3217

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.

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des courtages, 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 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 du le revenu payables par tout porteur de titres et qui auraient réduit le rendement. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

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.