



MACKENZIE
Placements

FONDS MACKENZIE IVY

Rapport trimestriel – 4T 2015

Rapport trimestriel Ivy – Le 31 décembre 2015

Les capitalistes ont aussi des sentiments, vous savez.

Ces dernières années, nous nous sommes montrés très critiques à l'égard des politiques adoptées par les banques centrales, notamment la détente quantitative ou les taux d'intérêt faibles ou négatifs. Comme ces politiques ont initialement servi à soutenir les prix des actifs, à stimuler la croissance économique ou à réduire le chômage, certains ont considéré que les banques centrales étaient animées de bienveillance et de sollicitude, et que nous sommes insensibles et dépourvus de toute compassion, parce que nous préférons laisser au vrai mécanisme de détermination de prix le soin de faire son travail et de permettre une tarification avec transparence, ce qui malheureusement dans le contexte d'aujourd'hui, signifie probablement qu'il y aurait initialement moins de capacité dans certains secteurs (davantage dans d'autres), des faillites, un taux de chômage plus élevé et une récession. Toutefois, comme tout le monde, le sort du travailleur moyen nous préoccupe. Nous n'aimons pas les récessions économiques, comme tout le monde.

Alors, pourquoi nous opposons-nous fermement à ces politiques monétaires laxistes des banques centrales? Nous estimons qu'au fil du temps, ces politiques seront plus nuisibles que bénéfiques. Le capitalisme fera accroître la richesse économique si vous le laissez faire, mais la courbe ne restera pas droite; en essayant de l'uniformiser, les banques centrales pourraient retarder le déclin économique, mais seulement au détriment d'un effondrement plus grave ultérieurement. Il n'est pas nécessaire de remonter loin dans le passé pour comprendre les conséquences de cette stratégie. Après la débâcle boursière des technos, la Réserve fédérale a tenté de créer un effet de richesse en encourageant la montée des prix des maisons, dans l'espoir que cette mesure allait sortir l'économie américaine du marasme. Comment cela s'est-il passé? Mais, au lieu de reconnaître le rôle que leurs politiques imprudentes aient pu jouer dans la grande crise financière, elles ont doublé, voire triplé la mise en vue afin de prouver au monde qu'elles savent bien ce qu'elles font!

Pourquoi les banques centrales se comportent-elles de cette façon? Certes, nous ne croyons pas qu'elles tentent délibérément de détruire l'économie mondiale, quoiqu'elles semblent bien mettre le paquet pour y arriver. Cela pourrait résulter de l'absence d'un horizon temporel approprié, d'un refus d'envisager pleinement les effets secondaires de leurs actions, de l'arrogance ou encore des trois hypothèses.

Par rapport à l'horizon temporel, il se peut bien que les banques centrales soient si politisées qu'elles se trouvent sous la coupe du cycle électoral ou qu'elles ne puissent pas supporter de voir l'économie dégringoler pendant leur mandat.

Quant aux effets secondaires de leurs actions, peut-être que les banques centrales ne veulent pas ou ne peuvent pas imaginer les conséquences secondaires d'avoir récompensé un mauvais comportement ou d'avoir expressément encouragé des gens à faire une mauvaise appréciation du risque. Elles ne sont pas seules à agir de la sorte. Il semble que la plupart des gens croient que la détente quantitative est une bonne chose, puisque l'effet immédiat est positif. Toutefois, il y a un prix à payer pour le refus de laisser les fondamentaux dicter l'évolution de la demande. En recourant à la planche à billets, en ramenant les taux directeurs à zéro, encourageant ainsi les gens à emprunter et à dépenser, la détente quantitative sert à stimuler la croissance économique. Le problème, c'est que cette solution est éphémère. Dès que les consommateurs ne sont plus en mesure d'assurer le service de leurs dettes et que les planches à billets sont arrêtées, l'économie cesse de tourner. En prime, au fil du temps, des taux d'intérêt anormalement bas et l'argent sans intérêt concourent à fausser le mécanisme de détermination des prix, entraînant des risques mal évalués, une faible croissance, un faible rendement des placements et une baisse de la productivité. Entre temps, l'accumulation de l'endettement qui en résulte prive l'avenir des dépenses et l'absence de l'investissement sert à saigner lentement l'économie à blanc.

Peut-être que ce comportement des banques centrales découle de l'arrogance. Elles pensent être mieux armées que les forces du marché. Pour comprendre l'arrogance des banques centrales, il suffit de regarder le titre du livre de Ben Bernanke : *The Courage to Act (Le courage d'agir)*. C'est comme si nous écrivions un livre et lui donnions le titre de « *The Genius of Ivy (Le Génie d'Ivy)* ». Cependant, nous ne sommes aucunement des génies comme il n'est nullement courageux. La nationalisation des banques insolubles qui menaçaient le système financier aurait été un acte courageux. Avouer que c'était une erreur de provoquer l'effondrement du marché du logement en vue de générer un effet de richesse aurait été un acte courageux. Laisser agir le processus de rajustement de prix et laisser faire le capitalisme aurait été un acte courageux. Recourir à la planche à billets pour renflouer les sociétés de Wall Street et sauver votre propre réputation ne nous semble guère courageux.

Croyez-le ou non, il existe des exemples de banquiers centraux courageux. Paul Volker a fait preuve de courage en relevant les taux d'intérêt au début des années 1980. Il savait que ses actions allaient provoquer un ralentissement de la croissance économique et qu'il deviendrait très impopulaire auprès de Washington, de *Wall Street* et de *Main Street*. Cependant, c'était la meilleure mesure à prendre à court terme pour aider à assurer la durabilité à long terme de la croissance et de la santé économiques. Un autre banquier central audacieux a été Benjamin Strong, car il a

Rapport trimestriel Ivy (suite)

également pris des mesures impopulaires. Ses actions ou plutôt son inaction ont contribué à la grave récession au début des années 1920, mais le marché s'est rapidement redressé : « Je crois que cette période s'accompagnera de taux élevés de chômage, mais pas pour très longtemps; et après cela, un an ou deux de malaise, de gêne, de quelques pertes, de quelques désordres provoqués par le chômage; mais nous en sortirons avec une position bancaire presque invincible, avec des prix se rapprochant davantage aux niveaux concurrentiels par rapport à ceux d'autres nations; et nous serons en mesure d'exercer une influence vaste et importante en vue de restaurer les conditions normales et vivables du monde. Il faut avoir une théorie de son domaine d'activités à exploiter, et au moins le courage de l'exposer et de l'appliquer. » (Du livre de James Grant intitulé *The Forgotten Depression: 1921: The Crash That Cured Itself*).

Il est permis de se demander comment les banques centrales peuvent se distraire au point de penser qu'elles peuvent contrôler le vrai mécanisme d'établissement des prix, qu'elles savent mieux que quiconque la valeur du PIB et qu'elles sont ainsi en droit d'encourager l'endettement du monde afin d'obtenir le résultat qu'elles convoitent. Nous avons déjà eu recours à la citation suivante de F.A. Hayek, mais nous estimons qu'il vaut la peine d'y revenir :

« Nous sommes prêts à accepter presque toute explication de la crise actuelle de notre civilisation sauf une : que l'état actuel du monde résulte d'une véritable erreur de notre part et que la poursuite de certains de nos idéaux les plus chers a apparemment produit des résultats absolument différents de ceux auxquels nous nous attendions. »

Que faire alors?

Étant donné ce que nous pensons de l'incidence des politiques des banques centrales sur le monde, pourquoi détenons-nous encore des titres? Malgré les mesures prises par les banques centrales, celles-ci ne sont pas parvenues à détruire le système des marchés, du moins pas encore. L'esprit d'entreprise et d'innovation qui se manifeste dans de nombreux pays à travers le monde est vraiment remarquable. Nous croyons encore que les marchés arriveront finalement à fonctionner sans distorsion, grâce notamment au vrai mécanisme de détermination des prix. Mais que devrait-il arriver avant que l'on se décide à respecter ce mécanisme?

En tant que gestionnaires de fonds, nous avons le devoir de reconnaître ce que nous pouvons contrôler et ce qui est hors de notre contrôle, ce que nous pouvons prévoir et ce qui est imprévisible. Le comportement des banques centrales est hors de notre contrôle, mais nous pouvons tirer parti des possibilités

d'achat et de vente que nous présente la volatilité accrue occasionnée par leurs politiques. Nous ne pouvons pas prévoir le comportement à court terme des marchés boursiers; à long terme, nous croyons cependant qu'il est raisonnable de supposer que les valorisations auront des répercussions sur les rendements, d'une façon ou d'une autre. Si un de nos titres devient plus cher, nous procédons de deux manières. Au préalable, nous réduirons la pondération du titre dans le portefeuille pour refléter le risque de valorisation plus élevée. Ensuite, nous changerons la pondération en liquidités dans le portefeuille en fonction de la pondération moyenne du portefeuille dans son ensemble. À l'heure actuelle, les valorisations boursières nous semblent assez chères (bien quelles deviennent moins chères) c'est pourquoi nos fonds disposent d'importantes liquidités : 20–30 %. Ces liquidités feront l'objet d'une répartition seulement lorsque nous repérerons des titres de grande qualité dotés de valorisations raisonnables, ce qui améliorera alors le potentiel de rendement à long terme de nos fonds.

Une chose que nous pensons pouvoir prévoir c'est le comportement des équipes de direction des sociétés détenues dans nos portefeuilles. C'est pourquoi nous consacrons beaucoup de temps à l'analyse et à la réflexion sur la culture d'entreprise ou l'ADN des sociétés que nous détenons. Si la culture de l'entreprise est bonne, nous avons alors davantage de confiance dans la durabilité de l'avantage concurrentiel de la société et nous nous préoccupons moins de la pression exercée sur la société pour s'endetter en vue d'un monde de perfection. Nous ne savons pas ce que nous réserve l'avenir, mais le fait d'avoir une assez bonne idée du comportement éventuel de chacun de nos placements dans diverses situations de marché et d'assurer que les actions ne soient pas trop chères nous donne confiance quant au potentiel de rendement à long terme de nos fonds.

Canada

Au cours du quatrième trimestre, nous avons assisté à une volatilité accrue sur les marchés mondiaux. Au sein du Fonds canadien Mackenzie Ivy, nos positions canadiennes ont clôturé la période en hausse tandis que l'indice composé S&P/TSX Rendement total affichait une baisse de 1,4 %. Curieusement, la plus grande source de surperformance relative au cours du trimestre a été nos positions énergétiques, lesquelles ont surclassé l'indice de l'énergie S&P/TSX de plus de 500 points de base et ont contribué positivement au rendement global du portefeuille. Ce rendement relatif, nous le devons à notre biais de qualité au sein du secteur, dans lequel nous avons investi sélectivement dans un certain nombre de sociétés présentant de solides bilans et de faibles coûts de production. Bien sûr, cela peut vouloir dire que nos positions énergétiques actuelles ne

Rapport trimestriel Ivy (suite)

pourront plus nous fournir autant de couple si le prix du pétrole devait augmenter. Parmi les actions canadiennes que nous détenons, les meilleures positions contributives au rendement relatif figuraient **Great West Lifeco Inc.**, **Saputo Inc.** et **Raging River Exploration Inc.**, tandis que **Whitecap Resources**, la **Banque TD** et la **Banque Royale du Canada** ont nui davantage au rendement. En raison de la volatilité boursière actuelle, nous avons assisté à l'émergence d'un certain nombre d'occasions de valorisation et avons établi plusieurs nouvelles positions dans ce que nous croyons être des sociétés de premier ordre, lesquelles sont bien positionnées pour enregistrer de bons résultats au cours du prochain cycle économique. Parmi les ajouts notables figurent, notamment **Corporation Financière Manuvie**, **Pembina Pipeline Corporation** et **Telus Corporation**.

Pendant le trimestre, nous avons étoffé nos positions dans des mutuelles d'assurance avec l'ajout de la **Corporation Financière Manuvie**, la huitième plus grande mutuelle d'assurance-vie au monde, selon la capitalisation boursière, possédant des opérations de base aux États-Unis, au Canada et en Asie. Nous estimons qu'elle sera en mesure de fournir une croissance attrayante à long terme, portée en partie par sa richesse croissante et sa présence en Asie, où de favorables facteurs démographiques importants et la capacité de croître la part de marché devrait permettre le contournement des facteurs nuisibles à la croissance découlant de la récession économique actuelle. Notre principale préoccupation au moment d'évaluer les mutuelles d'assurance est le risque d'une perte définitive du capital, comme celle vécue par Manuvie à la suite de la crise financière mondiale, lorsqu'elle a été obligée de recueillir des capitaux participants en vue de combler son capital réglementaire épuisé. Après la crise, la société a effectué d'importantes réformes structurelles grâce à une nouvelle équipe dirigeante, laquelle, avec une solide assise financière, nous rassure que la société est bien équipée pour faire face aux crises inévitables qui surgissent périodiquement. Nous avons récemment rencontré le président, le directeur général, le directeur financier et le chef, gestion de patrimoine mondial, ce qui nous a permis d'obtenir un nouvel éclairage sur le virage positif qu'emprunte sa culture d'entreprise sous leur direction depuis la crise financière.

Nous avons également établi une position dans **Pembina Pipeline Corporation**. Pembina est une société énergétique intégrée axée sur les infrastructures qui possède d'importants oléoducs classiques, des usines de gaz et des actifs du secteur intermédiaire, principalement en Alberta. Elle fournit au secteur amont de l'industrie pétrolière et aux sociétés gazières une solution intégrée comportant, notamment le traitement, le transport, le fractionnement et le marketing, et nous estimons

que cela lui donne une solide position concurrentielle par rapport à ses homologues. Malgré la déroute actuelle du marché pétrolier, et la liquidation correspondante au chapitre de la valorisation des pipelines, nous croyons que Pembina est dotée de bonnes perspectives de croissance. Sur la base d'un plan d'expansion des capacités prévues et d'une nouvelle capacité contractée largement à des contreparties dont la qualité de crédit est élevée, nous croyons que la société pourrait potentiellement doubler son BAIIA vers 2018 par rapport à celui de 2014. En raison des récents engagements pris en public par les clients de Pembina quant à la reconduction de leurs contrats, leur dépendance envers Pembina pour mettre leurs produits sur le marché et la forte demande en infrastructure de pipelines pour atténuer/alléger la pénurie de capacité même dans le contexte d'aujourd'hui, nous pensons que Pembina offre une occasion attrayante en termes de risque-rendement compte tenu des prix actuels, en ne supposant que la croissance contractée.

Nous avons aussi établi une petite position dans **Telus Corporation**. Telus est une des principales sociétés de télécommunications au Canada, fournissant des services sans fil à l'échelle nationale et des services filaires dans l'Ouest canadien et certaines régions du Québec. À notre avis, l'une des choses qui distinguent Telus de ses homologues est l'engagement de la direction à instaurer une forte culture axée sur le service à la clientèle. Cela est bien visible dans la satisfaction de la clientèle et le taux de flux (Telus a régulièrement fait l'objet de moins de plaintes que Bell et Rogers). Nous pensons que Telus possède la capacité de fournir une croissance attrayante à long terme au chapitre du flux de trésorerie disponible, portée principalement par l'augmentation de sa part de marché des services filaires du fait des fibres optiques installées actuellement à travers l'Alberta et la Colombie-Britannique, l'augmentation des recettes tirées des services sans fil (avec l'utilisation accrue des données Internet par les Canadiens), une baisse des dépenses en immobilisations au fil du temps avec la conclusion de l'installation des fibres optiques (un investissement en faveur des générations à venir). La principale préoccupation touche l'augmentation de la concurrence dans l'espace lucratif des services sans fil, notamment la récente acquisition de Wind par Shaw en vue d'augmenter sa part de marché des services sans fil dans l'Ouest canadien (où Telus domine le marché à l'heure actuelle). Sur la base des récentes réunions tenues avec le PDG et le directeur financier de la société, et de notre analyse de la plateforme Shaw/Wind, nous sommes convaincus que Telus devrait être en mesure de neutraliser cette menace concurrentielle tout en conservant les traits qui nous séduisent chez elle : d'excellents antécédents d'affectation des capitaux au fil du temps et un solide bilan.

Rapport trimestriel Ivy (suite)

États-Unis

Au quatrième trimestre de 2015, les actions américaines ont recouvré une grande partie de leurs pertes subies au cours du trimestre précédent et bon nombre de nos positions se sont bien comportées dans ce contexte. Cependant, à la fin du trimestre, les valorisations sont restées résolument élevées et nos rendements attendus sont demeurés faibles. Comme prévu, au vu des résultats déclarés au début de 2016, la croissance industrielle était faible, voire récessive, tandis que de nombreux marchés de consommation et d'autres, plus stables, comme les soins de santé sont demeurés assez solides. Ce rendement commercial relatif se reflète, entre autres, dans les valorisations attribuées à ces sociétés plus stables et nous poursuivons le dépouillement de nos positions. Au cours de cette période, nous n'avons rien ajouté à nos positions si ce n'est l'augmentation de notre pondération dans **W.W. Grainger Inc.** Nous estimons que Grainger est une société exceptionnelle dotée d'excellentes perspectives pour la croissance à long terme. Le contexte actuel est difficile pour elle, mais c'est précisément ce qui lui a permis par le passé d'augmenter sa part de marché, car les concurrents réduisent les stocks et d'autres services. Au début de 2016, nous avons eu la chance de parler avec D.G. McPherson, le nouveau chef des opérations de Grainger, et avec David Rawlinson, chef des opérations en ligne à canal unique. Nous croyons que Grainger a investi intelligemment, anticipant les changements fondamentaux se produisant sur le marché final de ses produits et la société est sur le point de se démarquer de ses homologues du secteur de distribution et d'autres concurrents au cours des prochaines années.

Europe

Les marchés européens ont obtenu de solides rendements au quatrième trimestre, comme d'autres marchés internationaux, rebondissant quelque peu après un troisième trimestre plus faible. Les positions européennes d'Ivy n'ont pas suivi le rythme au cours des trois derniers mois, mais leur rendement pour l'ensemble de l'année rejoint globalement celui du marché.

Le principal frein au rendement a été **Pearson PLC**, le chef de file mondial basé au Royaume-Uni en produits et services d'éducation. Le marché de l'éducation a fait l'objet de changements importants ces dernières années, délaissant les manuels au profit des produits numériques et axés sur les services. Nous avons toujours estimé que Pearson est bien équipé pour sortir gagnant de ce changement, au vu de ses ressources, connaissances sectorielles (l'éducation est un secteur difficile à

maîtriser), un avantage de plusieurs années sur ses rivaux. On ignore si ce point de vue est exact; c'est en partie parce que le changement sectoriel survient au milieu d'une baisse cyclique sans précédent sur le marché américain de l'enseignement supérieur. Les inscriptions ont diminué depuis quatre années consécutives dans un contexte de raffermissement du marché de l'emploi. Il n'est pas simple de démêler les répercussions des facteurs cycliques, structurels et internes sur le rendement de Pearson; ainsi lorsque Pearson a publié un relevé des opérations trimestrielles relativement faible et avare de détails, les cours de ses actions ont chuté abruptement. Comme toujours, nos thèses d'investissement font l'objet d'évaluations constantes, notamment à l'égard des sociétés pour lesquelles une thèse s'avère limitée.

Nous avons ajouté une petite position dans **Compagnie Financière Richemont SA** pour la Catégorie Mackenzie Ivy Européen. Richemont est une société suisse fournissant des produits de luxe, principalement des bijoux (n° 1 à l'échelle mondiale) et des montres (n° 2). Cartier est la marque dominante de la société, mais elle possède aussi diverses marques importantes, dont Van Cleef & Arpels, Jaeger-LeCoultre, Piaget, Baume & Mercier et Vacheron Constantin. Ce secteur comporte d'importantes barrières à l'entrée. La plupart des marques ont plus de 100 ans, et les coûts de production et de distribution de ces produits favorisent les principaux acteurs du secteur. Richemont possède une culture axée sur la protection et la valorisation à long terme de sa marque et elle n'a eu aucune dette au cours de la dernière décennie.

Durant le trimestre, nous avons réduit nos positions dans quelques-uns de nos titres défensifs, dont **Nestlé SA**, **Admiral Group PLC**, et **Etablissements Franz Colruyt NV**. Nous mettons en œuvre une discipline de valorisation ascendante et exclusive qui nous permet de limiter ou de vendre des actions particulières lorsque nous estimons que la taille de la position liée à une action n'est plus justifiée compte tenu du rendement attendu à long terme de cette action. Ce fut le cas avec les sociétés susmentionnées au cours du trimestre. Nous considérons toujours qu'elles sont de bonnes entreprises et nous espérons bien étoffer nos positions dans ces entreprises lorsque leurs valorisations deviendront plus attrayantes. Moyennant la même discipline, nous avons ajouté à nos positions dans **Publicis Groupe SA** et **TGS Nopec Geophysical Company ASA** (détenues dans la Catégorie Mackenzie Ivy Européen et le Fonds mondial équilibré Mackenzie Ivy).

Rapport trimestriel Ivy (suite)

Extrême-Orient

Nous avons établi une position dans **Bridgestone Corp.** durant le trimestre. Bridgestone, basé au Japon, est l'entreprise qui domine le marché mondial des pneus, déployant des efforts de ventes et de marketing dans le monde entier. À nos yeux, Bridgestone possède un certain nombre d'avantages concurrentiels, notamment sa forte marque reconnue mondialement, un vaste réseau de distribution, ses propres services de détail et installations de fabrication à faible coût. La direction a pris des mesures en vue de rationaliser l'organisation à la suite du repli de 2008/2009, conservant un bilan solide tout en instaurant une politique d'affectation des capitaux empreinte de transparence et de prudence.

À la mi-novembre, deux membres de l'équipe Ivy se sont rendus à Hong Kong et à Tokyo afin de visiter un certain nombre de dirigeants d'entreprise et de fonctionnaires du gouvernement. Au total, ils ont rencontré 16 sociétés, dont Samsonite et Bridgestone, deux titres d'Ivy. Il existe bon nombre de sociétés de premier ordre en Asie dans lesquelles Ivy peut investir, mais nous devons faire preuve de patience et attendre un prix qui rapportera un rendement attrayant à long terme pour les détenteurs de parts Ivy.

Malheureusement, la Banque du Japon (BoJ) met tout en œuvre pour perpétuer la mauvaise affectation des capitaux et la distorsion du vrai mécanisme de détermination des prix, rendant davantage difficile pour nous le repérage des occasions d'investissement à des prix intéressants. Après être restée inactive lors de sa réunion d'octobre (au grand désarroi des négociateurs), la BoJ a choqué les marchés en adoptant une politique de taux d'intérêt négatifs fin janvier 2016. Il en est résulté la hausse des marchés boursiers et la baisse du yen japonais, quoique temporairement. À l'heure actuelle, le yen japonais s'est vraiment apprécié par rapport au dollar américain de 3 % depuis le jour précédant l'annonce faite par la BoJ, tandis que les marchés boursiers affichaient une baisse de près de 6 %. Dans le présent contexte boursier, la peur semble l'emporter sur l'argent facile.

Nous restons convaincus que la logique de la politique de la BoJ est malavisée (comme celle de la plupart des banques centrales). La BoJ tente de combattre la déflation en réduisant le taux et en encourageant les sociétés à bâtir plus de capacités en recourant à l'endettement, ce qui pourrait ultimement aggraver la déflation en l'absence d'une véritable demande. Mais, peut-être que la BoJ avait les mains liées, car il fallait bien qu'elle fasse quelque chose pour ménager les apparences dans sa tentative d'atteindre la cible d'inflation de 2 % annoncée depuis longtemps et répliquer à la décision de la Chine de dévaluer le yuan en vue de relancer son économie au ralenti. À notre avis, la dépréciation de la monnaie, en soi, ne suffit pas à créer une demande pour des produits sur les marchés d'exportations, laquelle est tout simplement inexistante, à tout le moins sans nuire à d'autres secteurs de l'économie intérieure.

Un mot sur la stratégie d'Ivy relativement à la récente faiblesse et à la volatilité sur les marchés mondiaux, particulièrement en Asie. Comme nous l'avons mentionné dans la dernière revue trimestrielle Ivy, la baisse des marchés au troisième trimestre a renforcé l'attrait de plusieurs des titres figurant sur notre liste de surveillance. Cette tendance s'est quelque peu inversée au quatrième trimestre en raison de la hausse des marchés, mais elle a repris au premier semestre de 2016. Nous avons eu recours à la volatilité récente sur les marchés pour étoffer nos positions existantes et établir une nouvelle position (Bridgestone) en Asie. Bien que les valorisations deviennent de plus en plus attrayantes, les segments du marché qui ont connu la baisse la plus importante ne sont pas nécessairement ceux qui regorgent d'entreprises de grande qualité. Un autre défi consiste à savoir comment déterminer les revenus « normalisés » d'une entreprise – nous croyons que les revenus de plusieurs sociétés ont été « gonflés » ces dernières années du fait d'une croissance super normale en Chine et dans d'autres marchés émergents, ainsi que des investissements dans les secteurs énergétique et minier. Cette tendance est maintenant en voie de s'inverser nettement, mais il est difficile de déterminer le niveau des bénéfices que ces sociétés pourraient dégager dans des circonstances plus normalisées.

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. Rangée du bas, de gauche à droite : **Adam Gofton**, analyste en placement principal (actions américaines); **Graham Meagher**, portefeuilliste en second (actions canadiennes); **James Morrison**, analyste en placement principal (actions canadiennes); **Zain Shafiq**, analyste en placement (actions canadiennes).

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 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 au 31 décembre 2015 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 contenu de ce rapport trimestriel (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 31 décembre 2015. 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.