



**MACKENZIE**  
Placements

# **FONDS MACKENZIE IVY**

Rapport trimestriel – 4T 2016

---

# Rapport trimestriel Ivy – Le 31 décembre 2016

## Les placements à long terme

Investopedia définit les placements comme le fait d'engager de l'argent ou du capital dans une entreprise (une société, un projet, de l'immobilier, etc.) dans la perspective de pouvoir en retirer un revenu ou un profit supplémentaire [Traduction]. La définition fait référence à un engagement à long terme par opposition à la négociation et à la spéculation qui sont des opérations à court terme, impliquant souvent un roulement important et, par conséquent, un risque plus élevé.

D'après cette définition, l'expression « placement à long terme » semblerait être un pléonasm. La définition laisserait entendre que les placements à court terme n'existent pas dans la mesure où il s'agit plutôt de négociations ou de spéculations.

Certains des plus grands investisseurs de tous les temps sont ou ont été des investisseurs à long terme tels que Warren Buffett, Phil Fisher et John Maynard Keynes. On peut donc se poser la question suivante : si de telles sommités du secteur des placements adhèrent à une approche à long terme, pourquoi plus d'investisseurs ne l'adoptent-ils pas? Cela s'explique par le fait que cela n'est pas si simple. À certains égards, l'intelligence peut s'avérer un obstacle dans la mesure où elle peut amener à constamment modifier un portefeuille et aboutir à des succès sur de courtes périodes. Cela a été le cas pour John Maynard Keynes et a entraîné l'effondrement des marchés en 1929. À l'époque, il était un spéculateur convaincu qu'il pouvait prédire la mentalité du troupeau pour pouvoir acheter et vendre rapidement des actions. Cependant le marché baissier de 1929 a pratiquement entraîné la faillite du fonds de dotation du King's College dont il assurait la gestion. Dans le même temps, il a perdu presque tout son patrimoine. Keynes a tiré les leçons de cette expérience et est devenu un investisseur à long terme qui par la suite a obtenu d'incroyables résultats en matière de placements.

Keynes a écrit un jour : « Plus le temps passe, et plus je suis convaincu que la bonne méthode d'investissement consiste à mettre de grosses sommes dans des entreprises dont on pense qu'on les connaît et qu'on fait confiance à leurs dirigeants. C'est une erreur de croire qu'on limite son risque en saupoudrant ses actifs sur des entreprises dont on ne connaît pas grand chose et dont on n'a pas de raison d'avoir spécialement confiance. (...) Nos connaissances sont par définition limitées et, en ce qui me concerne, à un instant donné, il n'y a généralement pas plus de deux ou trois entreprises dans lesquelles je peux m'engager en toute confiance ».

Keynes reconnaît qu'il est difficile d'adopter une approche à long terme. « Finalement, l'individu qui investit à long terme et qui par là sert le mieux l'intérêt général est celui qui, dans la pratique, encourra le plus de critiques, si les fonds à placer

sont administrés par des conseils, des comités et des banques. Son attitude en effet doit normalement le faire passer aux yeux de l'opinion moyenne pour un esprit excentrique, subversif et inconsidéré. S'il connaît d'heureux succès, la croyance générale à son imprudence s'en trouvera fortifiée; et, si, comme c'est très probable, il subit des revers momentanés, rares sont ceux qui s'en plaindront. La sagesse universelle enseigne qu'il vaut mieux pour sa réputation échouer avec les conventions que réussir contre elles ».

Toute personne qui investit à long terme dans les Fonds Ivy se reconnaîtra aisément dans cette citation. Il y a souvent eu de longues périodes au cours desquelles les Fonds Ivy n'ont pas suivi la croissance de leur indice de référence ou de leurs homologues et cela se reproduira. Ces périodes correspondent généralement à des marchés haussiers. Il y a deux raisons à cela. Tout d'abord, nous investissons dans des entreprises de qualité supérieure dont le bilan est solide. Lorsque les marchés flambent, on constate souvent un désengagement massif des titres de qualité en faveur de valeurs plus spéculatives. Deuxièmement, bien que nous ayons tendance à enregistrer un rendement inférieur lors des marchés haussiers, c'est également dans ces moments que nous obtenons généralement nos meilleurs rendements absolus. Par conséquent, lorsque nous obtenons des rendements inférieurs au marché, le cours de nos actions généralement augmente. Une partie de notre processus consiste à remplacer les actions chères par des actions meilleur marché. Toutefois, dans les marchés haussiers, les actions bon marché sont de plus en plus difficiles à trouver. Il en résulte que la valeur de nos portefeuilles devient plus élevée lors de marchés haussiers; nous ajoutons donc des liquidités afin de renforcer la protection contre le risque de baisse.

La plupart des personnes peuvent résister à la pression engendrée par des rendements inférieurs sur de courtes périodes (quelques semaines ou mois), mais lorsque la tendance se prolonge sur plusieurs années, nombreuses sont celles qui estiment que la pression est pratiquement impossible à supporter. En refusant de prendre part pleinement à l'euphorie boursière, vous courez le risque de perdre vos actifs au profit de ceux qui profitent au maximum de la situation. Par ailleurs, plus le marché haussier se prolonge, plus les actions s'apprécient et plus les raisons qui expliquent pourquoi les actions vont continuer à enregistrer des hausses deviennent convaincantes. Il nous vient à l'esprit des justifications telles que « la nouvelle économie », « l'envolée durable des produits de base » et « les banques centrales ont supprimé le cycle économique » (les banques centrales ont retardé les cycles économiques, mais cela n'a abouti qu'à les intensifier), etc.

## Rapport trimestriel Ivy (suite)

La pression provient également de ceux qui n'apprécient guère que vous n'adoptiez pas leur comportement. Nous avons vécu cette situation lors de la bulle technologique à la fin des années 1990, lors de la frénésie pour les services financiers et les produits de base dans les années 2000 et lors de la bulle des banques centrales mondiales qui a cours aujourd'hui.

Placer à long terme est également une reconnaissance implicite que l'on n'est pas en mesure de prévoir des événements tels que les corrections boursières ou de prédire le moment auquel les bénéfices d'un avantage concurrentiel important se traduiront par un rendement supérieur du cours des actions. Nous consacrons la plus grande partie de notre temps à analyser les entreprises et à essayer d'évaluer si la force de leur modèle de gestion perdurera pendant une longue période. Nous procédons ensuite à une évaluation de la valorisation. Lorsque nous trouvons un modèle d'entreprise supérieur dont le prix est intéressant, nous achetons l'action et attendons. Si le cours de l'action reflète la croissance de l'entreprise, nous demeurerons probablement actionnaires de celle-ci pendant très longtemps (ex. nous avons investi dans la société Danaher il y a 19 ans); toutefois, le cours de l'action peut parfois progresser beaucoup plus rapidement que l'entreprise sous-jacente. Cela signifie que l'action devient plus chère, auquel cas nous réduisons notre exposition à ce titre et dans certains cas, éliminons complètement le titre.

Un état d'esprit axé sur le long terme est requis de la part de l'ensemble des participants concernés : l'équipe Ivy, la force de vente Mackenzie, nos clients, les clients de nos clients et les sociétés dans lesquelles nous investissons. Il s'agit d'un vrai partenariat regroupant des capitaux patients et des attentes gérées avec soin. La plupart du temps, les placements dans les Fonds Ivy seront fort différents de ceux du marché et il en ira de même de leurs rendements; cependant, en comprenant en quoi les Fonds Ivy sont différents et pourquoi ils ne suivent pas la tendance dans un marché haussier, les investisseurs sont bien préparés à faire face aux pressions qui sont inévitablement exercées lorsque vous osez être différent et ne pas suivre le troupeau.

### La pensée indépendante

La pensée indépendante est utile lorsque l'on adopte un état d'esprit axé sur le long terme; cependant, il est difficile de penser et d'agir de manière indépendante. Les placements comportent beaucoup d'incertitudes dans la mesure où ils touchent à l'avenir qui est incertain. Dans les années 1970, Jack Treynor a déclaré que le manque de pensée indépendante dont faisaient preuve les investisseurs contribuait à rendre le marché moins efficace. Si chaque investisseur disposait d'un accès égal à l'ensemble

des renseignements et évaluait de manière indépendante la valeur intrinsèque d'un actif, l'opinion consensuelle serait très proche de la valeur réelle. Cela n'est pas le cas, car chacun calcule avec précision le prix adéquat. Certains obtiendraient le bon résultat alors que de nombreux autres se tromperaient. En raison de la loi des grands nombres, les erreurs seraient plus ou moins réparties autour du prix exact et la moyenne convergerait vers la valeur intrinsèque. Étant donné que de nombreux investisseurs ne réfléchissent pas de manière indépendante et s'appuient plutôt sur les estimations des analystes, les prix des actifs peuvent parfois s'écarter de la valeur intrinsèque. Lorsque l'on réfléchit de manière indépendante, cela peut aboutir à des occasions de se comporter de façon anticyclique, c.-à-d. vendre des actions qui s'apprécient ou acheter des actions bon marché. En revanche, il peut s'avérer difficile d'aller contre les idées reçues. Les personnes se sentent plus à l'aise dans le troupeau que lorsqu'elles s'en écartent (voir la citation de Keynes). Habituellement, le phénomène de mimétisme aboutit à des prédictions autoréalisatrices qui servent à confirmer, dans l'esprit de l'investisseur, l'exactitude de l'opinion collective.

Il importe de ne pas oublier les raisons pour lesquelles vous devriez vous efforcer de réfléchir de manière indépendante.

Il ne s'agit pas d'être différent à seule fin d'être différent.

La pensée indépendante vous aide à rester concentré sur ce qui compte vraiment, et vous permet de respecter votre plan et vos objectifs à long terme et de mieux remettre en question les idées reçues. Il se peut qu'il vous arrive parfois de ressembler à tout le monde, toutefois, la plupart du temps, vous vous dirigerez dans une autre direction. Nous, sur l'équipe Ivy pensons de manière indépendante depuis près de 25 ans, ce qui a entraîné sur le long terme des rendements supérieurs tout au long du cycle accompagnés d'un écart-type peu élevé, d'une faible incidence des marchés baissiers et d'une faible corrélation avec l'indice de référence. Bien qu'il soit impossible de mettre en évidence un lien de cause à effet, nous croyons que le fait de penser de manière indépendante en faisant preuve d'honnêteté et de curiosité intellectuelles est l'une des principales raisons de nos excellents rendements dans la durée.

### Actions européennes

Les marchés européens ont bien terminé l'année 2016 après les rendements plus élevés des marchés mondiaux début novembre. Les titres des services financiers, particulièrement ceux des banques, ont été les principales sources de cette croissance. Des secteurs moins cycliques tels que ceux de la consommation courante et des soins de santé ont enregistré les pires rendements, affichant des résultats en baisse alors que le marché se redressait. Les causes de ce redressement ont déjà fait couler

## Rapport trimestriel Ivy (suite)

beaucoup d'encre, mais nous préférons éviter les explications rétrospectives et nous souhaitons continuer à concentrer notre attention sur l'analyse des entreprises et sur la réaction aux prix.

Les actions européennes des Fonds Ivy ont accusé un retard par rapport à l'indice de référence au cours de ce trimestre, en raison notamment de l'absence de banques européennes dans le portefeuille. Bien qu'il existe des banques de grande qualité en Europe, nous continuons de penser que l'environnement dans lequel elles exercent leurs activités constitue un réel défi et continuera de l'être. Le système bancaire de certains pays, tels que l'Italie, demeure précaire et comme nous l'avons vu dans le passé, les problèmes peuvent se répandre dans tout le système de manière imprévisible.

En ce qui a trait aux titres, les titres du Fonds correspondent en général aux grandes tendances du secteur sur le marché. Par exemple, l'ensemble de nos actions des secteurs de la consommation courante et des soins de santé a baissé au cours du trimestre (p. ex. Henkel, Colruyt, Nestlé, Danone, Unilever, et Sonova), alors que nos titres les plus cycliques et ceux qui sont exposés directement ou indirectement au secteur énergétique se sont très bien comportés (p. ex. Richemont, TGS Nopec Geophysical, and Rotork). Admiral Group, un assureur automobile britannique qui est notre seul placement dans le secteur des services financiers européen, est l'exception aux grandes tendances du marché. Admiral a chuté au cours du trimestre contrairement aux excellents résultats, en général, des actions des sociétés financières.

Nous estimons que les occasions se saisissent titre par titre, quand le cours de l'action d'une société de premier ordre semble peu élevé comparativement à ses projections à long terme. Au cours du trimestre, nous avons ajouté l'action Hennes & Mauritz (H&M) aux Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy ainsi qu'au Fonds canadien Mackenzie Ivy et avons sensiblement augmenté la pondération du titre dans la Catégorie Mackenzie Ivy Européen ainsi que dans le Fonds d'actions internationales Mackenzie Ivy. H&M fait partie des Fonds Ivy depuis dix ans, mais n'a représenté, au cours des deux derniers exercices, qu'une faible pondération dans la Catégorie Mackenzie Ivy Européen ainsi que dans le Fonds d'actions internationales Mackenzie Ivy. H&M conçoit et vend au détail des vêtements portant ses propres marques; elle a démontré sa capacité de réussir dans différents pays (contrairement à la plupart de ses concurrents). Les dernières années ont été difficiles, la rentabilité ayant décliné à la suite d'importants investissements internes combinés à la stagnation des marchés. Nous sommes d'avis que ce relatif ralentissement est temporaire plutôt que structurel,

et que les points forts et la culture à l'origine du succès de H&M demeurent intacts. Le cours des actions est attrayant dans une perspective de long terme, mais comme toujours, nous ne savons pas ce que l'avenir réserve, à court terme, à H&M ou au marché en général.

En ce qui concerne la Catégorie Mackenzie Ivy Européen, nous avons également acquis des titres supplémentaires des sociétés Aggreko, Sonova, Henkel et Nokian Renkaat, à mesure que le cours de chaque action devenait plus attrayant.

Nous avons vendu des actions Richemont (pour l'ensemble des fonds Ivy), TGS Nopec et Rotork (pour la Catégorie Mackenzie Ivy Européen et le Fonds d'actions internationales Mackenzie Ivy). Ces trois actions ont fortement progressé au cours des six à neuf derniers mois, ce qui a eu deux conséquences : leur pondération dans les fonds a augmenté alors que le « rendement escompté » de chaque action (c.-à-d. son cours) diminuait. Il s'en est suivi un accroissement du risque d'évaluation dans le portefeuille. Notre méthode d'évaluation rigoureuse nous a amené à réduire notre exposition à ces actions afin de gérer ce risque.

Nous avons également réduit la pondération de l'action Danone dans l'ensemble des fonds Ivy, dans le but de gérer les risques de l'entreprise plus que le risque d'évaluation. Danone a annoncé l'importante acquisition de la société de produits alimentaires WhiteWave, ce qui va engendrer des risques d'intégration et étirer son bilan. Nous estimons que le risque d'entreprise associé à Danone a augmenté et avons donc réduit la pondération du titre en conséquence.

### Actions d'Extrême-Orient

La plupart des marchés extrême-orientaux ont dégagé d'excellents résultats en monnaie locale au quatrième trimestre, stimulés par la hausse de 15 % de l'indice japonais TOPIX. La reprise du marché japonais au quatrième trimestre est due en partie à l'optimisme découlant de l'affaiblissement important du yen japonais. Elle a inversé la tendance voulant que le Japon soit l'un des marchés développés connaissant les résultats les moins bons pour la période de douze mois précédant le quatrième trimestre.

Les résultats au quatrième trimestre des marchés extrême-orientaux, tout comme ceux d'autres marchés mondiaux, sont largement imputables aux secteurs ou aux actions suivants : services financiers, produits de base et d'autres actions cycliques ou individuelles qui profitent de la remontée du dollar américain (et de la faiblesse des monnaies locales). Au même moment, on a constaté un désengagement des actions plus défensives

## Rapport trimestriel Ivy (suite)

ainsi que des titres des sociétés dont les résultats pourraient subir les effets négatifs de la remontée du dollar américain. Cela s'explique en partie par les résultats de l'élection présidentielle américaine et les attentes concernant la mise en œuvre réussie des diverses politiques que Donald Trump a évoquées lors de sa campagne présidentielle – notamment le rapatriement d'emplois aux États-Unis, la normalisation des politiques monétaires et des taux d'intérêt, les dépenses budgétaires et la réduction des impôts.

En ce qui concerne les devises, le yen japonais, le won sud-coréen et le dollar australien se sont tous fortement dépréciés face au dollar américain au quatrième trimestre. Cela a entraîné un ralentissement des rendements libellés en dollars américains pour l'ensemble de ces principaux indices boursiers.

Les titres d'Extrême-Orient détenus par Ivy couvrent de nombreux secteurs et pays. Cependant, les Fonds ne détiennent pas de participations directes dans les secteurs des services financiers et des ressources. Les cours de certains titres japonais détenus par les Fonds Ivy ont fortement profité de la faiblesse du yen au quatrième trimestre, mais nombre de nos titres non japonais dont les résultats sont libellés en dollars américains ont enregistré un recul de leurs cours. Par exemple, les titres des Fonds Ivy cotés au Japon tels que Bridgestone, Hoya et Suntory Beverage & Food ont tous connu, au quatrième trimestre, une forte appréciation du cours de leur action en monnaie locale, même si leur rendement libellé en dollar américain était beaucoup plus faible. En revanche, la société Amcor cotée à la bourse australienne a enregistré une modeste baisse de son cours en monnaie locale et une baisse plus importante en dollar américain dans la mesure où elle a souffert d'un désengagement des actions défensives en faveur des actions cycliques australiennes et a perçu les effets négatifs de la remontée du dollar américain sur ses résultats publiés.

Des occasions se sont présentées au cours des derniers trimestres. Plus tôt dans l'année 2016, nous avons constaté que des segments plus cycliques du marché, plus particulièrement dans le secteur industriel et celui lié à l'exploitation pétrolière et gazière, présentaient plusieurs occasions de placement. Nous avons été en mesure de tirer parti de certaines d'entre elles. Par exemple, nous avons acquis, au début de l'année 2016, des titres de la société Ansell pour certains de nos mandats. En revanche, nous avons assisté au cours des derniers mois à un redressement général des actions cycliques, entraîné par les perspectives d'accroissement de l'activité de la chaîne d'approvisionnement pétrolière et gazière à la suite de la remontée des prix du pétrole et par les prévisions d'amélioration de l'activité industrielle à la suite de l'élection présidentielle américaine. Par conséquent, nous estimons que les segments

cycliques du marché offrent moins d'occasions. À la fin du deuxième trimestre et au début du troisième trimestre, nous avons trouvé des occasions attrayantes au Japon, en raison de l'affaiblissement de l'ensemble du marché japonais alors que le yen japonais se renforçait. Nous avons saisi ces occasions et acquis des actions inscrites à la Bourse de Tokyo (Seven & I Holdings, Suntory Beverage & Food, Hoya) et avons accru la pondération d'autres titres (Bridgestone); toutefois, en raison des fortes fluctuations du marché japonais après le vote en faveur du Brexit (et par la suite l'élection présidentielle aux États-Unis), il devient de plus en plus difficile de trouver des occasions attrayantes sur ce marché. Nous surveillons de près l'évolution du Japon, car nous estimons que c'est un marché qui compte de nombreuses sociétés de grande qualité et que des occasions pourront se présenter lorsque l'optimisme actuel des marchés commencera à s'estomper.

Plus récemment, nous avons constaté que des occasions se présentaient sur le marché de Hongkong. Celui-ci a été l'un des marchés extrême-orientaux ayant enregistré les plus mauvais résultats après l'élection présidentielle américaine. Plus précisément, nous avons constaté la faiblesse du secteur de la consommation discrétionnaire et avons sélectionné des actions d'entreprises vendant des produits aux États-Unis, mais fabriquant en Chine ou dans d'autres régions d'Asie (en raison d'inquiétudes concernant les effets des politiques commerciales protectionnistes). Par conséquent, nous avons légèrement accru la pondération de certains de nos titres inscrits à la bourse de Hongkong. Nous avons également pris des mesures visant à accroître la pondération de certains autres titres précis en fonction d'occasions propres à des entreprises – Seven & I Holdings, Amcor et Hyundai Motor.

Depuis maintenant plusieurs trimestres, nous exprimons nos inquiétudes concernant l'évaluation du marché boursier. Jusqu'à récemment, les politiques monétaires extrêmement souples à l'échelle mondiale étaient le principal facteur influant sur les cours. Les cours ont même encore grimpé après les résultats de l'élection présidentielle américaine. Un autre facteur a encore fait progresser les cours des actions – les perspectives d'amélioration de la croissance mondiale du fait des propositions de politiques expansionnistes aux États-Unis. Si nous convenons qu'une évolution vers des politiques monétaires plus normalisées est une bonne chose, nous sommes quelque peu sceptiques quant à la capacité de M. Trump à relancer la croissance mondiale en accroissant les dépenses publiques et en réduisant les impôts tout en parvenant à ce que le gouvernement américain maintienne une situation financière raisonnable. Nous estimons que bon nombre des politiques commerciales protectionnistes qui ont été envisagées pourraient avoir également d'importants

## Rapport trimestriel Ivy (suite)

effets secondaires négatifs. Nous n'avons pas modifié les prévisions de croissance à long terme de titres que nous détenons.

C'est pourquoi nous estimons que les deux principaux risques à moyen terme pour le marché des actions sont la normalisation des taux d'intérêt et l'incidence de celle-ci sur l'évolution du marché boursier et les devises ainsi que le refroidissement de l'optimisme concernant les perspectives en matière de croissance mondiale. Les secteurs et les régions qui reflètent un degré d'optimisme élevé sont ceux des services financiers, des ressources et des produits industriels généraux ainsi que les sociétés inscrites à la bourse de Tokyo qui réalisent une part importante de leur chiffre d'affaires aux États-Unis. Au cours du trimestre, nous avons réduit la pondération de certaines actions de sociétés du secteur industriel ou de sociétés inscrites à la bourse de Tokyo afin de refléter cette dynamique.

Pour l'Extrême-Orient, plus précisément, nous continuons de sous-pondérer les titres japonais par rapport à la plupart des indices de référence, car nous estimons que les cours sont élevés. La pondération du marché de Hongkong est relativement élevée dans la mesure où nous avons recensé plusieurs entreprises de grande qualité qui, selon nous, s'échangent à des cours intéressants.

Nous continuerons d'être patients et attendrons que des occasions se présentent plutôt que d'investir dans des actions qui, selon eux, se négocient à des cours élevés juste pour « suivre la cadence ».

### Actions américaines

Le quatrième trimestre a constitué une fin intéressante à une année riche en événements pour les marchés d'actions américains – une fin en beauté après un début d'année atone. Les bénéfices totaux des entreprises étaient plus ou moins stables par rapport à l'an dernier dans la mesure où la croissance en monnaie locale des entreprises a été freinée par l'évolution de la devise. Les sociétés exposées à l'énergie et aux produits de base de divers secteurs ont également enregistré une baisse de leurs bénéfices alors que les entreprises nationales non exposées aux produits de base connaissent une croissance stable. L'année a donc connu de nombreux épisodes de contraction et d'expansion des cours en fonction des points de vue des opérateurs de marché sur la croissance future, qui ont évolué du pessimisme au début de l'année à l'optimisme à la fin de celle-ci. Pour notre part, nous avons constaté des mouvements soutenus au sein des placements en actions américaines entre les titres plus ou moins sensibles à l'économie, mais aucun nouveau titre n'a été acquis. L'accent mis sur les sociétés de grande

qualité et les perspectives à long terme ainsi que l'attention accordée à la préservation du capital et à la croissance ont significativement et continuent de signifier que lorsque l'on tient compte des marges sur un cycle complet et des multiples de valorisation à long terme, trouver de nouveaux placements devient difficile. Les investisseurs semblent avoir la croissance à l'esprit après les promesses du président Trump visant à assouplir la réglementation et à mettre en place une politique de relance budgétaire. Au même moment, il est difficile de concilier les discours protectionnistes et les commentaires en général imprévisibles avec la reprise de la productivité durable et, par conséquent, la croissance. Un accroissement des dépenses et de la dette dans une économie mondiale déjà lourdement endettée qui se caractérise de plus en plus par une polarisation politique ne constitue pas pour nous un contexte favorable. Quoiqu'il en soit, nous continuons de gérer le portefeuille, une entreprise à la fois. Nos titres cycliques ont fortement progressé au cours du trimestre, alors que les titres défensifs ont enregistré une baisse. Par conséquent, le rendement estimé du portefeuille a diminué alors qu'avant l'élection de Donald Trump, on constatait des rendements estimés supérieurs pour les titres les plus sensibles qui représentaient la pondération la plus forte du portefeuille. Nous avons acquis, au cours du trimestre, des titres de Nike, d'Oracle, d'U.S. Bancorp (avant l'élection de Donald Trump), de Grainger (avant l'élection de Donald Trump) et d'Henry Schein tout en réduisant la pondération des titres de Colgate, de Pepsi et de P&G (tous avant l'élection de Donald Trump) et d'U.S. Bancorp (après l'élection de Donald Trump), d'Omnicom (après l'élection de Donald Trump) et d'UPS (après l'élection de Donald Trump). Nous avons vendu les titres de 3M en raison de leurs cours et de certaines inquiétudes concernant la stratégie financière à long terme.

### Actions canadiennes

Ivy célèbre son 25<sup>e</sup> anniversaire cette année et nous sommes très fiers de cette réalisation. Au fil des ans, notre processus interne a évolué selon les leçons apprises de nos expériences. Ce trimestre, l'équipe du Fonds canadien Mackenzie Ivy a mis de côté la recherche fondamentale pour une journée afin de nous asseoir en groupe et réfléchir sur nos processus internes. Nous avons examiné ce qui fonctionne, ce qui ne fonctionne pas et comment nous pourrions améliorer. Nous espérons continuer à apprendre et à nous adapter au cours des 25 prochaines années. Alors que notre processus s'améliore, notre objectif sera toujours constant : aider nos investisseurs à atteindre leurs objectifs financiers à long terme.

## Rapport trimestriel Ivy (suite)

L'événement le plus marquant sur les marchés au quatrième trimestre a été le balayage républicain lors des élections aux États-Unis. La prévision des élections échappe à notre compétence et nous n'avons donc pas positionné le fonds pour un résultat particulier. Cependant, nous avons bénéficié de la reprise postélectorale des titres cycliques puisque nous avons augmenté notre exposition à ce type de sociétés au début de l'exercice, selon notre discipline de valorisation. Au cours du quatrième trimestre, le Fonds canadien Mackenzie Ivy a dégagé un rendement de 4,5 %, coïncidant plus ou moins avec l'indice composé S&P/TSX. Les performances du TSX et du fonds ont été soutenues par de solides rendements provenant des secteurs des services financiers et de l'énergie.

Pour ce qui est de 2017, nous continuons d'être plus fortement pondérés dans les valeurs cycliques, un secteur favorisé par des évaluations plus attrayantes. Toutefois, les occasions de placement sont devenues quelque peu plus équilibrées entre les valeurs cycliques et défensives après la reprise en fin d'année. Notre position en trésorerie d'environ 10 % reflète nos perspectives d'un rendement à long terme prévu raisonnable pour les actions dans notre portefeuille. Nous continuerons d'adhérer à notre processus et de protéger contre l'inattendu en investissant dans des sociétés de grande qualité, et en continuant de faire preuve de rigueur relative à l'évaluation.

Nous avons ajouté deux nouvelles sociétés au fonds ce trimestre, Enerplus et Hennes & Mauritz (H&M). Nous avons aussi accru la pondération des titres pour lesquels nous estimons les évaluations intéressantes, dont Alimentation Couche-Tard, Loblaw, W.W. Grainger et Nike. Nous avons vendu deux sociétés pendant le trimestre, soit SNC-Lavalin et Suncor Énergie, et réduit nos positions dans Manuvie, Corporation Financière Power et Saputo en raison de leur appréciation récente. Nous soulignons quelques-uns des changements les plus pertinents plus en détail ci-dessous.

Enerplus est une société pétrolière et gazière canadienne dotée d'une culture fondée sur l'innovation. Nous avons établi une position dans la société suite à l'amélioration du bilan et de la liquidité de la société. Enerplus nous plaît principalement pour la qualité de ses actifs essentiels sous-jacents, lesquels se situent à notre avis dans la partie inférieure de la courbe des coûts, ce qui permet à la société de se développer de façon rentable, dans les limites de sa trésorerie, aux prix actuels. Grâce à une position plus solide au chapitre du capital et à un profil de production à faible coût, la société est à notre avis bien positionnée pour surpasser ses homologues en cas de baisse prolongée du prix du pétrole.

Nous avons éliminé notre position dans SNC-Lavalin, une société que nous détenons depuis la fin de 2012. Nous croyons que SNC se démarque en raison de sa combinaison d'expertise opérationnelle et de capacité de fournir du capital, ce qui lui accorde un avantage concurrentiel pour gagner les demandes de propositions. La décision de vendre notre position s'explique principalement par l'évaluation, car un contexte favorable pour le secteur et une performance opérationnelle améliorée dans ses activités de base ont coïncidé avec des évaluations élevées pour sa participation dans les actifs d'infrastructure en raison de l'environnement de faibles taux d'intérêt. Même si notre rendement attendu pour SNC pendant le prochain cycle économique reste supérieur à celui de nos plus petites positions, nous évaluons toujours les rendements en fonction de la qualité et il s'agit d'une entreprise avec des risques élevés qui justifient une marge de sécurité plus grande.

Nous avons vendu notre position dans Suncor pendant le trimestre, après l'avoir détenue avec différentes pondérations pendant une décennie. Pendant le plus récent repli de l'énergie, Suncor a dépassé l'indice de l'énergie TSX par environ 25 %. Nous attribuons cette surperformance relative à son bilan solide, à sa diversification en aval, et à la priorité accordée à la suppression des coûts. Toutefois, notre rendement attendu actuel pour Suncor ne justifie plus sa position dans le Fonds.

Pour une discussion sur l'ajout de Hennes & Mauritz (H&M), veuillez consulter la section sur la Catégorie Mackenzie Ivy Européen.

## 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 Goffton**, gestionnaire de portefeuille en second (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); **Jason Miller**, analyste en placement principal (actions européennes).

## Divulgations :

Au 31 décembre 2016	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	Depuis le lancement	Date de lancement
Catégorie Mackenzie Ivy Européen	-2,7 %	3,1 %	9,0 %	4,2 %			5,5 %	Nov. 2002
Fonds canadien équilibré Mackenzie Ivy	14,8 %	8,4 %	9,3 %	4,3 %	4,8 %	5,9 %	6,8 %	Oct. 1992
Fonds canadien Mackenzie Ivy	14,0 %	8,5 %	10,5 %	4,2 %	4,6 %	5,8 %	7,1 %	Oct. 1992
Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy	-0,1 %	7,8 %	12,1 %	6,0 %	5,1 %	7,0 %	7,9 %	Oct. 1992
Fonds mondial équilibré Mackenzie Ivy*	4,0 %	7,6 %	10,6 %	5,4 %	4,7 %	5,3 %	4,9 %	Nov. 1993

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

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 :

<b>FRANÇAIS</b>	1-800-387-0615
<b>ANGLAIS</b>	1-800-387-0614
<b>CHINOIS</b>	1-888-465-1668
<b>TÉLÉCOPIEUR</b>	1-866-766-6623    416-922-5660
<b>COURRIEL</b>	service@mackenzieinvestments.com
<b>SITE WEB</b>	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](http://placementsmackenzie.com/conseiller) pour de plus amples renseignements.

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 31 décembre 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.



**MACKENZIE**  
Placements