

Équipe Mackenzie Ivy

Rapport trimestriel

Par où commencer. Les pages qui suivent présentent en détail la performance des fonds Ivy au cours du premier trimestre, bien que cela semble être une histoire ancienne, étant donné ce qui s'est passé dans les premiers jours d'avril.

Au moment d'écrire ces lignes, nous avons assisté à l'annonce du « jour de la libération », au repli et au chaos général subséquents sur les marchés, et à un rebond intrajournalier historique à la suite de l'annonce d'une pause partielle des tarifs douaniers américains. Bien que de nombreux événements additionnels puissent survenir et s'ajouter à ce récit, c'est une occasion de revoir comment Ivy gère la volatilité du marché et nos perspectives pour le reste de l'année.

Dans notre commentaire du T3 de 2024, nous avons présenté l'approche d'Ivy pendant des périodes de turbulence. Au risque de nous répéter (et en supposant que tous les lecteurs n'ont pas mémorisé ce commentaire), il vaut la peine de revoir certains de ces points et comment ils se sont déroulés au début d'avril. En premier lieu nous retrouvons le profil d'Ivy en matière de rendement. Historiquement, les fonds ont offert une bonne protection lors des baisses, et ce déclin particulier du marché l'a confirmé; tous les fonds Ivy se sont très bien comportés par rapport à leurs ensembles d'homologues respectifs. Nous croyons qu'une partie de l'aide que nous apportons à nos clients pour atteindre leurs objectifs financiers à long terme consiste à les maintenir investis en période de peur et qu'un profil de performance plus stable peut contribuer à réduire les risques de ventes de panique dommageables.

Le deuxième sujet abordé est la façon dont nous réagissons aux fortes baisses. Comme nous l'avons dit maintes fois, nous ne croyons pas avoir une capacité supérieure à mieux deviner que les autres la direction

que prendra le marché à court terme. Nous nous concentrons plutôt sur les occasions qui s'offrent à nous et nous allouons des fonds aux sociétés dont le cours des actions offre une valeur convaincante pour les investisseurs à long terme. En d'autres termes, nous portons une attention particulière au célèbre « M. Marché », qui peut devenir nerveux en période de volatilité. Plus les prix bougent violemment, plus les occasions se présentent, et plus nous avons tendance à être actifs. Nous avons effectué beaucoup plus de transactions que d'habitude au cours de la semaine suivant le 2 avril; pour certains fonds Ivy, ce fut la période la plus active depuis la crise de la COVID-19. Bien qu'il n'y ait eu aucun changement important dans la composition globale des fonds, nous avons réaffecté certains fonds loin des actions qui s'étaient bien comportées et vers des actions où les rendements à long terme prospectifs étaient devenus très attractifs.

Dans certains fonds, nous avons également ajouté quelques nouveaux placements. Étant donné le temps nécessaire pour bien évaluer de nouveaux placements, les crises ne se prêtent pas à une analyse improvisée. Nos nouveaux placements ont été tirés de notre liste de surveillance de sociétés où le travail a été effectué, mais dont le prix n'était jusqu'à récemment pas convaincant. C'est là qu'intervient le volet « patience et discipline » de la culture Ivy, car parfois, les sociétés demeurent sur notre liste de surveillance pendant des années. Disposer d'un large éventail d'options à choisir en période de ralentissement nous aide à être souples, car les occasions sont parfois éphémères.



Par conséquent, à quoi nous attendons-nous pour les mois à venir et au-delà? La menace tarifaire sera-t-elle levée face à une forte réaction du marché (et des électeurs)? Les États-Unis et d'autres économies vont-ils sombrer dans une récession? Est-ce que les pingouins des îles Heard et McDonald exerceront des mesures de représailles? Comme toujours, notre réponse est que nous ne le savons pas. Nos portefeuilles sont relativement sous-exposés aux entreprises se retrouvant dans le

collimateur des tarifs douaniers, mais les effets de deuxième et de troisième ordre des événements récents sont difficiles à cartographier avec confiance. Par conséquent, plutôt que de tenter de deviner comment les choses vont se dérouler, nous restons axés sur l'investissement dans des sociétés de haute qualité avec des bilans solides que nous pensons être les mieux en mesure de réagir et de s'adapter quelles que soient les circonstances, et de saisir les occasions de prix lorsqu'elles se présentent.



Fonds canadien Mackenzie Ivy et Fonds canadien équilibré Mackenzie Ivy

Depuis les élections américaines, les marchés ont été dominés par un rythme effréné d'initiatives politiques, signalant un nouvel ordre mondial dans lequel presque tous les pays ont dû réévaluer leurs relations avec la première économie mondiale et puissance militaire.

Bien que le Canada ait rapidement été pointé du doigt dans le débat commercial, le TSX a relativement bien résisté, avec une hausse de 1,5 % contre une baisse de 4,4 % (en dollars canadiens) pour l'indice S&P 500, en partie grâce à son exposition plus importante aux métaux précieux, qui ont bénéficié d'un mouvement vers les valeurs refuges. Malgré un calme relatif en apparence, la volatilité sous-jacente a été considérable, mais le Fonds canadien Ivy et le Fonds canadien équilibré Ivy ont bien su la gérer. Le premier a enregistré un rendement de 2,0 % (Série F) au cours du premier trimestre, affichant un rendement supérieur de 180 pdb par rapport à son indice de référence et se classant près du décile supérieur de ses fonds homologues. Dans le cas du Fonds canadien équilibré Ivy, il a inscrit un rendement de 1,9 % (Série F), surpassant son indice de référence mixte de 24 pdb. Le fonds s'est classé dans le premier quintile de son groupe de fonds homologues.

Cette vigueur s'explique en grande partie par notre exposition à des entreprises durables peu sensibles au commerce, y compris Intact Corporation Financière (+13 %), Emera (+14 %) et Visa (+11 %). Même si nous avons obtenu une faible participation à la remontée de l'or grâce à notre position dans Franco-Nevada, une société avec des ententes d'achat de production de mines de grande qualité qui affiche un bilan solide en matière de répartition du capital, notre sous-pondération dans le secteur a constitué notre principal facteur de sous-performance relative. À long terme, très peu d'entreprises du secteur minier ont généré de manière constante des rendements supérieurs à leur coût du capital, et nous sommes satisfaits de renoncer à des remontées périodiques au profit de sociétés offrant une croissance plus durable du capital.

Les activités de négociation se sont intensifiées au cours du trimestre. La volatilité offre des occasions à ceux qui y sont préparés, et notre surperformance relative nous a permis de tirer parti de plusieurs perturbations. Nous avons recyclé le capital provenant de positions qui ont bénéficié du déplacement vers les valeurs refuges, telles que Metro



James Morrison
Gestionnaire de portefeuille principal



Marlena Zabielska
Gestionnaire de portefeuille



et Dollarama, et les avons redéployés dans des secteurs moins encombrés où nous croyons que le bruit à court terme a éclipsé la valeur à long terme. Les principaux ajouts sont les suivants : Brookfield, CGI, Couche-Tard, CCL et Microsoft.

Notre approche concentrée et à long terme nous permet d'agir de manière décisive lorsque des occasions se présentent. L'un des avantages de notre processus est notre accès direct à la direction des entreprises, ce qui nous donne souvent la clarté nécessaire pour agir avec conviction. CGI en est un bon exemple. La société, un fournisseur de services informatiques de grande qualité basé à Montréal, a subi des pressions après avoir été désignée par le Département de l'efficacité gouvernementale des États-Unis (DOGE), comme l'un des nombreux fournisseurs faisant l'objet d'une surveillance accrue en vue de réaliser des économies. Si les manchettes ont laissé entendre qu'il s'agissait d'une menace pour les contrats fédéraux de CGI aux États-Unis, nos conversations avec la direction, des pairs et des spécialistes du secteur ont confirmé que les activités de CGI pour le gouvernement américain sont en grande partie essentielles à sa mission. Les données rendues publiques par le gouvernement confirment ce point de vue, CGI n'ayant subi à ce jour que des pertes de contrats peu importantes, nettement inférieures à celles de ses pairs. Si le DOGE peut constituer un obstacle à court terme, nous croyons que ses objectifs à long terme correspondent aux forces de CGI, à savoir aider ses clients à gagner en efficacité et à réduire leurs coûts. Ce point de vue nous a incités à renforcer notre position lors du récent recul.

Un autre exemple est la Banque TD. Au cours du trimestre, nous avons réduit notre exposition bancaire globale, car les valorisations semblaient élevées et ne reflétaient pas les vents contraires en matière de crédit et de croissance posés par une économie potentiellement en cours de ralentissement. Cependant, notre processus nous permet d'appliquer cette discipline de valorisation sans mettre l'ensemble

du secteur dans le même moule. Bien que nous ayons réduit nos positions dans l'ensemble du groupe, nous avons également considérablement bonifié notre position dans TD. Le titre avait subi des pressions à la suite des retombées d'une enquête majeure sur les lacunes de son programme américain de lutte contre le blanchiment d'argent (LBA), ce qui a entraîné une amende record et l'imposition d'un plafond d'actifs. Bien que l'humeur ait été sombre, nous estimons que le marché sous-estimait son réseau solide et son modèle de financement à faible coût. En janvier, nous avons rencontré le nouveau chef de la direction, Raymond Chun, et nous sommes repartis avec une confiance renouvelée dans la stratégie et le leadership de la banque. La réunion a marqué un glissement par rapport au ton prudent du passé et nous croyions que la profondeur opérationnelle de Chun, son articulation claire des priorités et sa reconnaissance franche des erreurs passées amélioreraient la confiance des investisseurs, tout comme la nôtre, soutenant une réévaluation des actions.

L'incertitude reste une caractéristique déterminante du paysage d'investissement à l'avenir. Les questions relatives à la durabilité du cycle économique, à la menace des droits de douane et à l'intensification des tensions géopolitiques ne devraient pas disparaître de sitôt. Même si la volatilité peut être difficile à gérer, elle crée également des occasions pour ceux qui sont prêts à agir. La solide performance relative du Fonds canadien Ivy au cours du trimestre est le reflet de notre discipline et de notre volonté de nous engager lorsque l'humeur des investisseurs diverge des paramètres fondamentaux. Le portefeuille reste axé sur des entreprises résilientes et de grande qualité, et nous continuons d'observer un nombre croissant d'occasions à mesure que les perturbations dans le marché se manifestent. Nous ne prétendons pas savoir comment la situation macroéconomique évoluera, mais nous sommes convaincus que le portefeuille est bien positionné, suffisamment résilient pour faire face à d'autres turbulences, et bien placé pour bénéficier à nos clients à mesure que les conditions s'améliorent.

Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy, Fonds mondial équilibré Mackenzie Ivy et FNB d'actions mondiales Mackenzie Ivy

Selon nous, le premier trimestre de 2025 a été marqué par deux principales tendances.

Tout d'abord, Donald Trump est entré à la Maison-Blanche et s'est immédiatement fait remarquer par une série d'initiatives qui ont entraîné une grande incertitude politique. Ensuite, les participants au marché ont de plus en plus remis en question la durabilité du thème de l'IA générative et du développement des centres de données qui l'accompagne, stimulé par le lancement et la viralité du modèle DeepSeek en provenance de Chine. L'incertitude croissante entourant la politique américaine a conduit à des données économiques mitigées, telles qu'un affaiblissement de la confiance des consommateurs. Ainsi, le marché a commencé à tenir compte de nouvelles baisses des taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine, même si le taux directeur est resté inchangé tout au long du trimestre. Les banques centrales hors des États-Unis ont également adopté une position plus accommodante, avec une tendance générale à la baisse des taux.

Les performances sectorielles et régionales n'ont pas causé de surprise compte tenu des thèmes évoqués précédemment. Les rendements de l'indice MSCI Monde ont été entraînés vers le bas par le secteur de la technologie, suivi de près par le secteur de la consommation discrétionnaire. Le secteur de la technologie a le plus bénéficié du thème de l'IA générative et a naturellement enregistré le plus grand recul lorsque ce thème a fait l'objet d'une attention accrue. Le secteur de la consommation discrétionnaire est fortement exposé aux droits de douane et à la détérioration de la confiance des consommateurs. Entre-temps, les rendements aux États-Unis ont accusé un retard par rapport à ceux d'autres régions en raison du nombre plus important de sociétés technologiques y ayant leur siège social. Les rendements européens ont également bénéficié des attentes d'une augmentation des dépenses d'infrastructure et de défense en Allemagne.

Les fonds Ivy se sont bien comportés dans ce contexte. Pendant le trimestre, le Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy a progressé de 3,0 % (Série F) et le FNB d'actions mondiales Mackenzie Ivy, de 3,3 %, soit bien au-delà du rendement de l'indice MSCI Monde, qui a perdu 1,9 %. Le Fonds mondial équilibré Mackenzie Ivy a affiché un rendement de 2,6 % (Série F) comparativement au rendement de -1,1 % de son indice de



Matt Moody
Gestionnaire de
portefeuille principal



Adam Gofton
Gestionnaire de portefeuille



Hussein Sunderji
Gestionnaire de portefeuille



Jason Miller
Gestionnaire de portefeuille

référence mixte. Les principaux moteurs du rendement supérieur ont été notre sous-pondération du secteur de la technologie et notre sélection des actions dans les secteurs de la technologie, de la consommation discrétionnaire et de la finance. La performance a été conforme à celle de notre modèle historique de rendement supérieur dans les marchés plus faibles et de rendement inférieur dans les marchés dynamiques, ce qui, dans l'ensemble, se traduit par une trajectoire moins cahoteuse pour les investisseurs et par des rendements corrigés du risque solides sur l'ensemble d'un cycle de marché.

En ce qui a trait aux actions individuelles, les contributions clés au rendement du portefeuille au premier trimestre ont été notre détention d'Abbott Laboratories, de Deutsche Boerse et de Berkshire Hathaway. Notre rendement relatif par rapport à l'indice a également été soutenu par l'absence de NVIDIA et de Tesla, qui représentent tous deux des pondérations importantes dans l'indice et ont connu des baisses du cours de leurs actions importantes au cours du trimestre. Abbott a bénéficié d'un excellent rapport trimestriel et plus généralement de l'exercice de ses activités dans des secteurs stables avec un bilan solide en période d'incertitude croissante. Deutsche Boerse AG a connu un trimestre robuste, parallèlement à des perspectives rehaussées grâce à une croissance nominale plus élevée et à la volatilité. Berkshire Hathaway a affiché un rendement supérieur en raison de la vigueur de ses activités d'assurance combinée à une position défensive (vendeur net d'actions au cours des neuf derniers trimestres) avec un bilan très solide alors que nous entamons une période de volatilité accrue qui pourrait présenter des occasions de déploiement de capital.

Alphabet, Danaher et Accenture ont le plus nu au rendement. Bien que le portefeuille dans son ensemble ait été résilient face aux thèmes de l'incertitude politique et liée à l'IA générative, nous visons à maintenir un portefeuille diversifié et il y a eu des exceptions individuelles. Les activités infonuagiques d'Alphabet ont bénéficié de l'IA générative et ont été négativement touchées alors que les marchés réévaluaient ses perspectives. Nous prêtons moins attention aux dynamiques secondaires dérivées et liées au rythme du changement et nous

nous concentrons davantage sur les vents favorables de l'industrie et le positionnement concurrentiel, deux éléments à l'égard desquels nous demeurons optimistes. Danaher a accusé de la faiblesse en raison de préoccupations liées au rythme de reprise de ses activités de bioprocédés, ainsi que de signes généraux d'hésitation de la demande par sa clientèle en sciences de la vie, en partie en raison de l'incertitude politique liée au financement des Instituts nationaux de la santé (ou à son absence). Les actions d'Accenture ont perdu du terrain en raison des efforts du gouvernement fédéral américain envers la réduction des dépenses liées aux contrats de services conseils.

Même si l'activité du portefeuille a connu une reprise au cours des premières semaines d'avril en raison des occasions présentées par la volatilité associée au « jour de la libération », cette activité a été plutôt contenue au cours des trois premiers mois de l'année. Nous avons ajouté deux nouveaux titres au portefeuille : Novo Nordisk et Home Depot.

Novo Nordisk est un fabricant de médicaments pour le traitement du diabète et de l'obésité. Nous croyons que les perspectives de Novo Nordisk sont positives, étant donné qu'elle exerce ses activités dans un secteur en croissance et résilient, qu'elle bénéficie d'un avantage concurrentiel, qu'elle a un objectif à long terme, une comptabilité claire et un bilan solide. L'entreprise a été confrontée à des obstacles en 2024 et a vu le cours de son action chuter de plus de 40 % à un certain moment. La faiblesse a été causée par plusieurs des médicaments de Novo Nordisk qui ont accusé des résultats inférieurs aux attentes, entraînant une perte de part de marché au profit de son concurrent de longue date, Eli Lilly. Bien que cela soit loin d'être certain, nous croyons que le secteur continuera d'être dominé par ces deux acteurs et que l'innovation future peut favoriser un dynamisme continu des parts de marché. L'accent mis par Novo Nordisk sur le diabète et l'obésité, ainsi que son orientation scientifique à long terme, positionnent bien l'entreprise. L'occasion de souscrire des actions près des creux de 2024 était particulièrement intéressante.

Home Depot est le plus grand détaillant au monde dans le domaine de la rénovation et de l'aménagement de la maison, avec des activités en pleine croissance



dans le commerce électronique et la distribution industrielle. Home Depot bénéficie d'un avantage concurrentiel, car la société sert à la fois ses clients professionnels et les bricoleurs, grâce à sa marque, à la supériorité de ses produits et à sa taille, tout en bénéficiant d'une culture d'entreprise centrée sur le client et les associés de première ligne. Même si son modèle économique est cyclique, Home Depot détient la majorité de ses actifs immobiliers et affiche un bilan solide. Nous estimons que les actions offriraient un profil de rendement et de qualité intéressant par rapport à

celles d'autres entreprises du fonds soumises à des fluctuations économiques similaires.

Pour ce qui est de l'avenir, comme indiqué ci-dessus, le fonds s'est montré plus actif compte tenu des occasions offertes par la récente volatilité du marché. Tout en restant à l'affût des occasions qui se présentent, nous restons déterminés à faire fructifier le capital de nos clients de manière prudente grâce à un profil de rendement plus stable visant des rendements corrigés du risque solides à long terme.



Fonds international Mackenzie Ivy

Le premier trimestre a commencé de manière semblable à celle dont s'est terminé le quatrième trimestre, avec un optimisme généralisé par suite de la victoire électorale de Donald Trump à la fin de 2024.

Cela a été de courte durée, cependant, car les marchés ont été frappés par une grande volatilité à la mi-janvier en raison de nouvelles selon lesquelles DeepSeek avait développé un grand modèle de langage qui semblait beaucoup plus efficace que les modèles existants. Cette situation a jeté le doute sur les prévisions optimistes concernant la demande d'infrastructures liées à l'IA (semi-conducteurs, électricité, services aux collectivités, etc.). Les marchés se sont rapidement redressés, pour être à nouveau frappés par plus de volatilité, en raison des inquiétudes concernant l'éventuelle introduction de tarifs douaniers généralisés, et l'incidence en aval sur l'inflation, la croissance économique et la rentabilité des entreprises. Cela a ensuite été compensé par l'annonce d'un important programme de relance en infrastructures et en défense annoncé par l'Allemagne, avec l'espoir d'annonces similaires dans d'autres pays d'Europe.

Lorsque la poussière est retombée, le premier trimestre a vu l'indice MSCI EAEO s'apprécier de 6,7 % en dollars canadiens. La performance de l'indice a été principalement stimulée par des secteurs cycliques du marché européen, plusieurs banques, sociétés énergétiques et d'infrastructures et de défense ayant vu leurs cours augmenter très considérablement au cours du trimestre. La performance au Japon a été plutôt faible en termes relatifs, tandis que l'indice Hang Seng a affiché un rendement solide grâce à l'optimisme alimenté par l'IA (lié à DeepSeek). Sur le plan du style, la qualité et la croissance ont accusé un rendement inférieur par rapport à l'indice MSCI EAEO, tandis que celui de la valeur a été plus vigoureux.

Par un renversement des récentes tendances, le dollar américain s'est affaibli par rapport à l'euro, à la livre sterling et au yen japonais. Peut-être plus surprenant encore a été le rendement nettement inférieur du S&P 500 (de -4,4 % au cours du premier trimestre, en dollars canadiens) par rapport à l'indice MSCI EAEO au cours du trimestre, entraînant l'une des plus larges disparités de performance entre les indices régionaux de mémoire récente.

Le Fonds international Mackenzie Ivy a inscrit un rendement de 2,2 % au cours du premier trimestre (Série F), surpassé de manière importante par l'indice MSCI EAEO. Le rendement du fonds au premier trimestre a été conforme à nos attentes, compte tenu des moteurs sous-jacents du



Hussein Sunderji
Gestionnaire de portefeuille principal



Matt Moody
Gestionnaire de portefeuille



Jason Miller
Gestionnaire de portefeuille



rendement du marché. Le fonds est sous-pondéré dans les banques et les entreprises industrielles et de défense hautement cycliques, principalement en raison de notre préférence pour la qualité et de l'accent que nous mettons sur un rendement tout au long du cycle du marché.

Il y a eu moins d'activité de négociation dans le fonds au premier trimestre par rapport aux trimestres précédents, bien que cela ait changé au cours des premiers jours du deuxième trimestre (voir ci-dessous). Au cours du trimestre, nous avons ajouté une position dans Novo Nordisk, le fabricant de médicaments pour le traitement du diabète et de l'obésité. Tout au long de 2022 et de 2023, l'absence de détention d'aucune autre action que Novo Nordisk a été plus défavorable. L'entreprise exerce ses activités dans un secteur en croissance et résilient, elle bénéficie d'un avantage concurrentiel, elle a un objectif à long terme, une comptabilité claire et un bilan solide. Toutefois, l'histoire a été différente en 2024, ses actions ayant chuté de plus de 40 % à un certain moment. Plusieurs des médicaments de la plateforme ont donné des résultats inférieurs aux attentes, tandis que son concurrent de longue date, Eli Lilly, dispose de produits plus efficaces qui s'accaparent des parts de marché. Bien que cela soit loin d'être certain, nous croyons que le secteur continuera d'être dominé par ces deux acteurs. L'occasion de souscrire des actions près des creux de 2024 était particulièrement intéressante.

Il y a eu d'importants faits nouveaux depuis le début du deuxième trimestre. Le président américain Donald Trump a déclenché une guerre commerciale mondiale, en imposant des multiples rondes de tarifs douaniers à pratiquement tous les pays qui affichent un surplus commercial avec les États-Unis. Les tarifs imposés à la Chine ont été les plus importants. Ces annonces de tarifs douaniers ont suscité des tarifs de représailles de la part de nombre de ces pays. Les marchés mondiaux ont accusé une baisse importante du 3 au 9 avril, les devises ont fluctué, et peut-être plus alarmant encore a été la volatilité et la hausse ultime des rendements des bons du Trésor américain (qui sont normalement considérés comme un refuge). L'équipe Ivy a consciencieusement tiré parti de cette volatilité du marché, accumulant les actions d'entreprises dont les titres ont peut-être été injustement pénalisés et qui peuvent offrir une combinaison supérieure de valorisation, de qualité et de risque de baisse par rapport aux placements existants. Nous n'avons pas la capacité de connaître l'ampleur finale de la baisse du marché ni combien de temps elle durera; plutôt, nous laissons la qualité et la valorisation être notre guide et faisons de notre mieux pour gérer le risque en trouvant un équilibre entre la qualité, la valorisation et le risque de baisse.

Fonds européen Mackenzie Ivy

Au premier trimestre, le Fonds européen Mackenzie Ivy a été en hausse de 2,6 % (Série F), derrière l'indice MSCI Europe, qui a progressé de 10,3 %.

Sur une base relative, ce fut l'un des trimestres les plus faibles du fonds de mémoire récente, le quatrième trimestre de 2022 n'étant pas loin derrière. L'indice a été propulsé par les secteurs de la finance et de l'industrie, soutenus par des perspectives plus optimistes pour l'économie européenne. Le revirement rapide de l'Allemagne vers les dépenses déficitaires, parallèlement à un souhait accru de se réarmer, ont constitué des facteurs clés. Bien que les prévisions macroéconomiques ne soient pas une chose à laquelle nous nous attardons, nous envisageons des scénarios d'amélioration de la croissance européenne compte tenu de l'ampleur des programmes allemands proposés et de la rapidité avec laquelle ils ont été mis en place. Au moment d'écrire ces lignes, quelques jours seulement après le « jour de la libération », cette vision d'une croissance européenne revitalisée est obscurcie par le fait que les États-Unis progressent rapidement dans une autre direction avec des tarifs douaniers accrus.

Deux sociétés cotées en Allemagne ont figuré parmi les plus grands contributeurs. Les actions de Deutsche Boerse AG ont progressé en raison d'un trimestre robuste, parallèlement à une amélioration des perspectives attribuable à une croissance nominale plus élevée et à la volatilité. Scout24, un service de petites annonces en ligne dans le segment de l'immobilier allemand, a bien performé en raison d'une année 2024 solide. Aucune de ces sociétés n'est économiquement sensible, et il semble donc que les deux tirent parti d'une meilleure humeur envers l'Allemagne. Les actions de Nestlé ont également rebondi en raison de ce qui était une valorisation extrême, parallèlement à des résultats meilleurs que prévu.

En ce qui a trait aux titres ayant été défavorables, Greggs PLC a reculé après avoir fait part de résultats pires que prévu pour le quatrième trimestre. Bien que les résultats aient été décent, le marché a été peu clément envers certaines sociétés dont les résultats trimestriels n'ont pas répondu aux attentes, ne serait-ce que d'une faible marge. Greggs continue d'exécuter son plan de croissance, et nous croyons en la capacité de la direction à diriger la société dans le contexte actuel.

Wolters Kluwer a accusé un déclin ce trimestre en raison d'une combinaison de revers mineurs et d'un important problème fondamental. La croissance des revenus de la société a également été inférieure aux attentes. Lors de l'annonce des résultats, la cheffe de la direction a annoncé sa retraite. Avec les entreprises européennes, il y aura un



Matt Moody
Gestionnaire de portefeuille principal



Jason Miller
Gestionnaire de portefeuille



décalage entre cette annonce et le moment où le nouveau dirigeant s'adressera aux investisseurs. La cheffe de la direction sortante a fait un travail exceptionnel, avec le cours de l'action augmentant de plus de 2 400 % pendant son mandat. Au cours du trimestre, la plateforme a signalé une croissance interne plus lente que prévu, en partie en raison d'initiatives liées au Département de l'efficacité gouvernementale des États-Unis (DOGE). Wolters a pu générer un petit montant de revenus grâce à la *Corporate Transparency Act* (Loi sur la transparence des entreprises) avant que DOGE ne l'annule. De plus, Wolters vend des modules logiciels américains pour l'impôt sur le revenu aux États-Unis, et l'on craint que le code fiscal fédéral de ce pays soit radicalement simplifié. La plateforme possède plusieurs revues liées à la santé qui pourraient connaître une croissance plus lente en raison des réductions du financement des Instituts nationaux de la santé. En bref, l'action est passée du statut de chouchou avec un potentiel d'accélération de croissance alimenté par l'IA, pour ensuite se retrouver dans le collimateur de l'administration américaine. En conséquence, les actions ont chuté de 20 % à la suite des résultats du quatrième trimestre.

Merck KGaA a également nuí au rendement au cours du trimestre, en raison de résultats plus faibles que prévu dans son secteur des bio-traitements, ainsi que des préoccupations concernant les dépenses des clients dans l'industrie des sciences de la vie en général. Le secteur des bio-traitements a été un segment des fonds Ivy ayant éprouvé des difficultés, avec Spirax et Danaher ayant des positions dans la chaîne de valeur. Les dirigeants du secteur parlent souvent de croissance structurelle, mais les investisseurs sont de plus en plus impatients et

posent des questions. La pandémie a entraîné une forte augmentation des placements pour soutenir le déploiement du vaccin, qui a pris plus de temps à se concrétiser que prévu. Jusqu'à présent, nous continuons à favoriser ce secteur, tout en restant pleinement conscients des problèmes potentiels en raison des grandes positions détenues dans les fonds.

Au cours du trimestre, nous avons ajouté une position dans Novo Nordisk, le fabricant de médicaments pour le traitement du diabète et de l'obésité. Tout au long de 2022 et de 2023, l'absence de détention d'aucune autre action que Novo Nordisk a été plus défavorable. L'entreprise exerce ses activités dans un secteur en croissance et résilient, elle bénéficie d'un avantage concurrentiel, elle a un objectif à long terme, une comptabilité claire et un bilan solide. Toutefois, l'histoire a été différente en 2024, ses actions ayant chuté de plus de 40 % à un certain moment. Plusieurs médicaments de la plateforme ont donné des résultats inférieurs aux attentes, tandis que son concurrent de longue date, Eli Lilly, dispose de produits plus efficaces qui s'accaparent des parts de marché. Bien que cela soit loin d'être certain, nous croyons que le secteur continuera d'être dominé par ces deux acteurs. L'occasion de souscrire des actions près des creux de 2024 était particulièrement intéressante.

Au dernier trimestre, nous avons écrit que l'année 2024 avait semblé exceptionnelle. Il est difficile d'imaginer que 2024 semblera autre chose qu'une année banale par rapport à 2025. Stargate, DeepSeek, la version allemande de « ensemble, jusqu'au bout » et maintenant le « jour de la libération ». Difficile à croire que nous sommes seulement en avril. Il semble que les risques d'une récession augmentent; nous restons concentrés sur l'acquisition de sociétés de haute qualité lorsque des occasions se présentent.



En date du 31 mars 2025 (Taux de rendement annuel composé)	3 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds canadien Mackenzie Ivy	2,0	14,4	10,6	14,8	7,6
60 % indice composé S&P/TSX, 30 % indice S&P 500, 10 % indice MSCI EAEO	0,2	15,3	10,1	17,1	10,1
Fonds canadien équilibré Mackenzie Ivy	1,9	12,6	8,3	11,7	6,5
75 % indice composé S&P/TSX, 25 % indice des obligations universelles FTSE Canada	1,6	13,8	6,5	12,7	6,9
Fonds européen Mackenzie Ivy	2,6	8,7	8,1	10,4	5,1
Indice MSCI Europe	10,6	13,7	12,5	13,4	7,0
Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy	3,0	16,9	12,1	11,7	7,5
Indice MSCI Monde	-1,7	13,8	12,8	16,4	10,9
Fonds mondial équilibré Mackenzie Ivy	2,6	13,9	9,6	10,0	6,7
75 % indice MSCI Monde, 25 % indice ICE BofA Global Broad Market ¹	-1,2	11,0	9,5	12,1	8,5
Fonds international Mackenzie Ivy²	2,2	12,5	7,7	9,1	4,5
Indice MSCI EAEO	6,9	11,6	11,2	12,0	6,8
FNB d'actions mondiales Mackenzie Ivy	3,3	17,8	12,5	13,0	s.o.
Indice MSCI Monde	-1,7	13,8	12,8	16,4	10,9

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

2 L'équipe Mackenzie Ivy a pris en charge la gestion du Fonds le 21 juin 2016.

Note : Tous les indices boursiers affichent le rendement total et sont en \$ CA.

Fonds canadien équilibré Mackenzie Ivy

Le 14 août 2014, l'objectif de placement a été modifié pour permettre une plus grande souplesse afin d'optimiser le profil risque/rendement du Fonds dans toutes les conditions de marché.

Fonds canadien Mackenzie Ivy

Le 14 août 2014, l'objectif de placement a été modifié pour permettre une plus grande souplesse afin d'optimiser le profil risque/rendement du Fonds dans toutes les conditions de marché.



Équipe Mackenzie Ivy

Dirigée par Matt Moody, l'équipe Mackenzie Ivy adhère à une philosophie de croissance prudente à long terme. Son expertise dans le domaine des actions et de la gestion des placements s'étend au Canada, aux États-Unis, à l'Asie et à l'Europe.

Chef d'équipe



Matt Moody, MBA, CFA

Vice-président principal, gestionnaire de portefeuille, chef d'équipe, Mondial

Débuts dans le domaine : 1999
S'est joint à la société en : 2005

Gestionnaires de portefeuille



Hussein Sunderji, MBA, CFA

VP, gestionnaire de portefeuille Mondial

Débuts dans le domaine : 2007
S'est joint à la société en : 2013



Jason Miller, MBA, CFA

VP, gestionnaire de portefeuille Mondial

Débuts dans le domaine : 2008
S'est joint à la société en : 2016



James Morrison, MBA, CFA

VP, gestionnaire de portefeuille Canada

Débuts dans le domaine : 2005
S'est joint à la société en : 2014



Marlena Zabielska, CFA

Gestionnaire de portefeuille en second Canada

Débuts dans le domaine : 2012
S'est jointe à la société en : 2021



Adam Gofton, CFA

VP, gestionnaire de portefeuille Mondial

Débuts dans le domaine : 2007
S'est joint à la société en : 2013

Analystes en placement



Colin Cameron, CFA

Analyste principal en placement Mondial

Débuts dans le domaine : 2019
S'est joint à la société en : 2019



Siddhant Dilawari

Analyste principal en placement Canada

Débuts dans le domaine : 2018
S'est joint à la société en : 2024



Indice de référence mixte : 60 % Indice RT composé S&P/TSX, 30 % Indice RT S&P 500, 10 % Indice RT MSCI EAO (net-\$ CA)

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions de vente et de suivi, ainsi qu'à des frais de gestion et autres. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués représentent le rendement annuel composé historique total au 30 septembre 2024, y compris les variations de la valeur des titres et le réinvestissement de toutes les distributions, et ne tiennent pas compte des frais d'acquisition, de rachat, de placement ou facultatifs ni des impôts sur le revenu payables par tout(e) porteur ou porteuse de titres et qui auraient réduit le rendement. Les placements dans les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

L'indice MSCI Monde est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière et rajusté en fonction du flottant qui est conçu pour mesurer le rendement des marchés des actions des marchés développés. Il est composé d'indices de 24 marchés développés.

L'indice MSCI Europe est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière et rajusté en fonction du flottant qui est conçu pour mesurer le rendement des marchés boursiers des pays développés d'Europe. Il est composé d'indices de 16 marchés développés.

L'indice MSCI EAO (Europe, Australasie, Extrême-Orient) est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière et rajusté en fonction du flottant qui est conçu pour mesurer le rendement des marchés des actions des pays développés, à l'exclusion des États-Unis et du Canada. Il est composé d'indices de 22 marchés développés.

L'indice composé S&P/TSX est un indice pondéré en fonction de la capitalisation conçu pour mesurer le rendement des actions cotées à la Bourse de Toronto (TSX).

L'indice S&P 500 est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière des 500 titres au plus grand nombre d'actionnaires et est conçu pour mesurer le rendement des actions américaines dans leur ensemble.

L'indice des obligations universelles FTSE Canada mesure le rendement du marché des titres à revenu fixe de première qualité libellés en dollars canadiens, couvrant les obligations gouvernementales, quasi gouvernementales et de sociétés canadiennes. L'indice est conçu pour suivre le rendement des obligations gouvernementales et de sociétés négociables et en circulation sur le marché canadien.

L'indice BofAML Global Broad Market mesure le rendement du marché obligataire mondial.

Le contenu de ce rapport (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.

Ce document pourrait renfermer des renseignements prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir ou celles de tiers. Les renseignements prospectifs sont de par leur nature assujettis entre autres à des risques, incertitudes et hypothèses pouvant donner lieu à des écarts significatifs entre les résultats réels et ceux exprimés dans les présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent, mais sans s'y limiter, les conditions générales économiques, politiques et des marchés, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements sur le plan de la réglementation gouvernementale, les changements au chapitre des lois fiscales, les poursuites judiciaires ou réglementaires inattendues et les catastrophes. Veuillez examiner attentivement ces facteurs, ainsi que les autres facteurs, et ne vous fiez pas indûment à l'information prospective. Tout renseignement prospectif contenu aux présentes n'est valable qu'au 31 décembre 2024. Il ne faut pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés par suite de nouveaux renseignements, de circonstances changeantes, d'événements futurs ou pour d'autres raisons.

© 2025 Placements Mackenzie. Tous droits réservés.