

Fonds Mackenzie Ivy

Rapport trimestriel
1T 2021



MACKENZIE
Placements





Rapport trimestriel Ivy

Le monde est devenu un endroit très différent comparativement à il y a un peu plus d'un an en raison de la pandémie de COVID-19 et de son incidence dévastatrice sur la vie d'un très grand nombre de personnes. Le monde est également un endroit différent en ce qui a trait aux niveaux record de mesures de relance budgétaire et monétaire que les gouvernements et les banques centrales injectent respectivement dans l'économie mondiale. Bien que l'intention était bonne, ces mesures ont eu des conséquences désastreuses sur la capacité du système économique à fonctionner de manière efficiente et donc à procurer le pouvoir d'achat grâce auquel les personnes peuvent augmenter leur consommation de manière durable. L'impression d'argent, ou de chèques de relance, constitue simplement une redistribution de la richesse au sein du système, tout comme les « conditions financières » qui sont stimulées par la hausse des prix des habitations ou par les marchés boursiers poussés à la hausse en raison de l'expansion des ratios. Dans le présent rapport trimestriel, nous avons pensé parler du taux d'intérêt « neutre » et de la manière dont il beaucoup changé au cours des dernières années.

Mais tout d'abord, nous avons souhaité vous présenter un bref rappel de ce que nous faisons à Ivy et pourquoi. La philosophie de placement d'Ivy n'a pas changé et est demeurée constante pendant plusieurs années et de nombreux cycles; l'équipe continue de gérer de manière prudente votre capital durement gagné- en le faisant soigneusement croître au fil du temps. Nous sommes d'avis qu'au moyen d'un processus rigoureux et marqué par une honnêteté intellectuelle de pensée indépendante, nous pouvons déceler des entreprises qui sont susceptibles de comporter un avantage concurrentiel durable. À cela, nous ajoutons une discipline de valorisation très patiente, ce qui signifie souvent qu'il existe des entreprises formidables dans lesquelles nous n'investissons pas, tout simplement parce que leurs actions sont trop onéreuses. Cela fait partie de l'approche d'Ivy depuis la création des Fonds en 1992 : La participation dans des sociétés de choix, acquises patiemment. Le but est d'en arriver à une dispersion plus prévisible et plus étroite des résultats en matière de croissance. Bien que cela ne soit pas la tasse de thé de tous, particulièrement lorsque les banques centrales pressent les marchés boursiers, nous sommes d'avis que notre style de placement joue un rôle important dans le cadre d'un portefeuille diversifié, et nous chercherons à continuer de réaliser les caractéristiques de rendement auxquelles vous vous attendez d'Ivy.

L'un des défis présentés par une approche de placement prudente est que, de plus en plus, les gens finissent par croire que cela n'est pas nécessaire. La raison en est que les banques centrales mettent leur grain de sel et volent constamment à la rescousse chaque fois que les marchés boursiers tendent à descendre à un niveau qui reflète de manière plus fidèle les facteurs fondamentaux économiques et d'affaires. La croissance de la productivité s'est érodée pendant plusieurs années en raison de cette interférence qui entraîne encore plus d'intrusions. Il y a eu une course mondiale vers le bas par les banques centrales pour fixer les taux d'intérêt nominaux à près de zéro, et les taux d'intérêt réels nettement en territoire négatif. L'excuse présentée par les banques centrales est que, pour une raison quelconque, le taux d'intérêt « neutre » nécessaire à la croissance de l'économie ne cesse de reculer. Pour comprendre la raison pour laquelle cela se produit, il faut d'abord comprendre comment les banques centrales définissent le terme « neutre » dans le cadre de l'analyse des taux d'intérêt.

Selon la Banque de réserve fédérale de Dallas, un taux d'intérêt neutre s'entend de ce qui suit : « Le taux neutre est le taux des fonds fédéraux théorique auquel la position de la politique monétaire de la Réserve fédérale n'est ni conciliante ni restrictive. Il s'agit du taux d'intérêt réel à court terme conforme à une économie maintenant le plein emploi avec une stabilité des prix connexe. » À première vue, cette explication semble sensée, mais adhérer à cette définition et prendre des mesures en conséquence ont eu pour effet un recul constant de la croissance de la productivité, une explosion de la dette mondiale et la poursuite de la baisse du « taux neutre ».

L'un des défis présentés par une approche de placement prudente est que, de plus en plus, les gens finissent par croire que cela n'est pas nécessaire.



MACKENZIE

Placements

À notre avis, le taux d'intérêt neutre qui maintient la croissance des dépenses à un rythme stable n'est pas le taux approprié pour une attribution optimale des rares ressources. S'il avait été permis aux forces du marché d'établir les taux d'intérêt, la croissance de la productivité aurait probablement été maintenue à un niveau plus élevé en raison d'un mécanisme de découverte des prix non entravé, les niveaux d'endettement mondiaux auraient été beaucoup moins élevés puisque le coût du service de la dette aurait été plus important, et les prix des actifs auraient été plus bas, se traduisant donc par une disparité beaucoup moins grande au niveau des richesses. Bien entendu, si l'on permet que cela se produise, les banques centrales n'ont pas le « contrôle » sur ce qui arrive, et il pourrait y avoir des moments où les niveaux des taux d'intérêt établis par les forces du marché se traduisent de manière « inopportune » par un taux de croissance du PIB qui déplaît à une banque centrale ou à un politicien cherchant à se faire réélire. Par conséquent, afin de s'assurer que les gens continuent de dépenser à un taux jugé approprié par les banques centrales, ces dernières abaissent les taux d'intérêt à un niveau « neutre » moins élevé. Le taux d'intérêt plus bas permet d'emprunter de manière excessive : par des particuliers afin qu'ils consomment plus (plutôt que d'épargner et d'investir), par des gouvernements pour inonder le peuple avec des chèques de relance (le capital est consommé plutôt qu'investi) et par des sociétés afin de racheter leurs actions de façon à en pousser le cours à la hausse (plutôt que d'investir davantage dans l'amélioration de leur propre capacité de production). D'une manière ou d'une autre, les banques centrales aiment les marchés boursiers en hausse, car ils rehaussent les « conditions financières ». Mais les conditions financières que les banques centrales aiment sont celles qui se traduisent par une consommation stable plutôt que par des conditions qui facilitent les placements menant à une augmentation de la capacité de production de l'économie.

Alors, pourquoi les banques centrales ne comprennent-elles pas qu'en ciblant un taux d'intérêt neutre, elles détruisent l'économie mondiale? Comme d'habitude, les principaux coupables sont une vision à court terme et l'accent mis sur le PIB (dépenses finales).

Dans les rapports trimestriels précédents, nous avons discuté de la raison pour laquelle les dépenses finales ne constituent une indication d'une croissance économique soutenue que si elles découlent de l'investissement et d'améliorations de la productivité plutôt que de l'endettement. L'obsession du court terme est devenue un important fléau sur les marchés financiers mondiaux; depuis les hauts dirigeants de sociétés qui investissent insuffisamment dans leur entreprise et qui s'endettent pour racheter leurs actions, jusqu'aux politiciens qui renoncent à l'avenir de la prochaine génération en remettant leur richesse à la génération présente, et aux banques centrales qui poussent les taux d'intérêt à zéro et qui impriment de l'argent et redistribuent la richesse afin d'empêcher l'économie de tenter de se guérir elle-même des intrusions antérieures des banques centrales au moyen du niveau des taux d'intérêt. En raison de l'impression d'argent et des dépenses reposant sur l'endettement, les symptômes d'un PIB en hausse (dépenses finales) et de la hausse des marchés de l'immobilier et boursiers créent l'illusion que l'économie doit être en grande forme. Comme nous l'avons analysé dans nos écrits précédents, la hausse des prix des maisons ne donne pas lieu à une richesse nette pour la société, mais constitue simplement une redistribution de la richesse au sein de cette dernière, principalement de la génération actuelle à la précédente et de la génération qui suivra à la génération actuelle. De la même manière, un marché boursier qui croît au moyen d'expansion des ratios plutôt que grâce à la croissance durable des ventes soutenue par des investissements dans la productivité constitue encore une redistribution de la richesse au sein du système.

Pendant des années, les banques centrales ont affirmé que rien qu'une autre ronde d'assouplissement quantitatif suffirait pour que l'économie atteigne enfin sa vitesse d'évasion – c'est-à-dire qu'elle commence à s'accélérer par elle-même sans la nécessité de mesures de relance monétaire à des niveaux d'urgence. Cela ne s'est pas produit, et ne se produira pas. Les niveaux d'urgence des mesures de relance monétaire au cours des 12 dernières années ont servi à stimuler la consommation à court terme, mais au grand détriment de la capacité de production à long terme de l'économie et de niveaux indécentes d'endettement et de disparité en matière de richesse.

Nous en sommes maintenant au point où la Réserve fédérale et les banques centrales partout dans le monde se sont dans les faits acculées au pied du mur. Le fait de cibler le taux neutre de croissance du PIB (dépenses finales) a de manière prévisible nécessité l'impression d'encore plus d'argent et un endettement afin de financer les dépenses que la capacité de production de l'économie est de moins en moins en mesure de soutenir.



MACKENZIE

Placements

La Réserve fédérale nous dit maintenant qu'elle accueille une inflation plus élevée, avec la notion absurde qu'elle doit rattraper les périodes où l'inflation n'a pas réussi à atteindre sa cible (comme nous en avons parlé à de nombreuses reprises par le passé, une économie saine, productive et, par définition, non entravée se traduirait par une déflation, et non une inflation des prix à la consommation). Toutefois, nous sommes d'avis que cette notion de la Fed permettant à l'économie de se retrouver en « surchauffe » est soutenue par la très lente prise de conscience qu'elle se retrouve coincée. Elle aimerait augmenter les taux d'intérêt afin de contrer l'inflation, mais elle n'est pas en mesure de le faire parce que le tsunami de la dette mondiale que ses politiques en matière de taux d'intérêt neutre ont engendré au cours des vingt dernières années ne sera pas en mesure de l'encaisser. Les taux d'intérêt à plus long terme ont été en hausse, et c'est peut-être parce qu'une tranche très importante de la dette des États-Unis est détenue par des investisseurs étrangers. Il est possible que les capitaux étrangers s'inquiètent de plus en plus que même si les bons du Trésor américain leur remettent cent cents par dollar, ces cents ne vaudront qu'une fraction de ce qu'ils valent aujourd'hui. Les choses se précipiteront si la Fed est forcée de s'en remettre au contrôle de la courbe des taux pour empêcher que les taux d'intérêt à plus long terme augmentent. Il pourrait s'agir du moment décisif pour l'inflation au sujet duquel beaucoup ont émis des mises en garde. Nous n'en sommes pas certains, mais si cela se produit, cela changera grandement la donne; méfiez-vous de ce que vous souhaitez.

Bien entendu, nous n'avons aucune idée de ce qui se produira, mais les risques semblent augmenter. Toutefois, de court à moyen terme, les imposants programmes de mesure de relance budgétaire et l'impression continue d'argent devraient être un facteur positif pour les actions axées sur le commerce de la reflation et les marchés financiers en général, et donne un coup de pouce important au PIB. Cependant, ces mêmes actions commenceront éventuellement à pâtir puisqu'il devient manifeste que les mesures de relance d'aujourd'hui affaibliront l'économie de demain. Il sera une fois de plus évident que l'économie n'est finalement pas réparée, de sorte que la Fed et le Trésor reviendront en force, respectivement en imprimant encore plus d'argent et en fournissant encore plus de chèques de relance ce qui, une fois de plus, stimule le PIB à long terme et permet de gagner des votes, mais à un coût encore plus élevé pour la capacité de production future de l'économie.

Certains sont d'avis que la Fed ne réagira pas à la colère du marché comme elle l'a fait pendant le « Taper Tantrum » de 2013, ou lorsque le marché boursier a plongé pendant le quatrième trimestre de 2018. Il se peut qu'elle ne le souhaite pas, mais nous croyons qu'elle le fera. La queue du chien se fait aller depuis beaucoup trop longtemps avec la Fed réagissant de manière pavlovienne au moindre signe que les marchés ne sont pas satisfaits. Accueillir l'inflation ne constitue pas la recette magique menant au sauvetage de l'économie, mais plutôt une manière d'éviter de hausser les taux d'intérêt, ce qui ferait chuter les prix des actifs; ces mêmes prix que la Fed elle-même avait poussé à la hausse dans une vaine tentative de générer un effet de richesse durable qui était sensé réparer l'économie mondiale. Bien entendu, c'est seulement en permettant aux taux d'intérêt d'augmenter à un niveau établi par le marché que les rares ressources économiques pourront être réparties de manière optimale, se traduisant en retour par une hausse de la croissance de la productivité. À l'heure actuelle, le seul problème qui subsiste est le fait qu'étant donné que pendant des décennies, la Fed n'a pas permis que cela se produise, cela donnerait lieu à une crise financière mondiale sans aucune commune mesure avec celle que nous avons vécue il y a 12 ans. Les conséquences de la politique à court terme de la Fed envers le maintien de la hausse des dépenses à tout prix se font déjà sentir en termes de ralentissement de la croissance de la productivité, de niveaux d'endettement énormes et de disparité de la richesse en hausse. Toutefois, tant que se poursuivra la hausse des marchés boursiers et de l'habitation, la Fed en déduira que ses politiques sont justifiées. Nous nous attendons à ce que cette tendance se répète jusqu'à ce que quelque chose se brise, mais bien entendu, il est impossible de prédire quand cela se produira, et la tendance pourrait continuer pendant encore un certain nombre d'années. D'un autre côté, les choses pourraient s'éclaircir avant la fin de l'année. Personne ne le sait. Dans l'intervalle, nous continuerons d'investir soigneusement vos capitaux durement gagnés et de tirer parti du mieux possible de ce marché haussier attisé par les législateurs, tout en tentant d'offrir une protection supérieure lorsque les conséquences de la distorsion du mécanisme de découverte des prix finiront inévitablement par nous frapper.



MACKENZIE
Placements

Fonds canadien Mackenzie Ivy

Au cours du premier trimestre, les marchés sont demeurés sur leur voie haussière. L'indice composé S&P/TSX a bondi de 8,1 %, l'indice de référence mixte du Fonds canadien Mackenzie Ivy a progressé de 6,5 % en dollars canadiens, et l'indice de référence mixte du Fonds canadien équilibré Mackenzie Ivy a inscrit un rendement de 4,7 %. En comparaison, le Fonds canadien Mackenzie Ivy a surpassé son indice de référence, avec un rendement de 7,2 %, alors que le rendement du Fonds canadien équilibré Mackenzie Ivy a été conforme à celui de l'indice de référence, à 4,3 %.

Alors que la trajectoire haussière du marché a été entamée il y a un an, menée par la reprise des actions les plus touchées par le repli, les contributeurs relatifs ont récemment été remplacés par des sociétés de plus grande qualité. Bien que nous ne puissions pas dire si cette dynamique se poursuivra ou se renversera à court terme, la transition éventuelle des leaders du marché lors de la sortie d'un creux depuis des actions très cycliques vers des titres de plus grande qualité est conforme à l'évolution normale d'un cycle de marché et, de manière importante, est davantage favorable pour Ivy. Pour mieux expliquer la manière dont la qualité peut se transformer depuis un élément négatif à court terme en un élément positif pour nous, le rendement supérieur du Fonds canadien Ivy au fil du trimestre a compris un rendement inférieur de près de 300 pb jusqu'à la mi-février, lorsque les actions de qualité moindre étaient en hausse, suivi par un rendement supérieur de 400 pb par la suite. Cette rotation a coïncidé avec l'inversion des résultats supérieurs des titres technologiques et l'amélioration de la performance de la qualité à titre de facteur. Alors que les moteurs des tendances à court terme du marché vont et viennent, la qualité tend à générer des rendements supérieurs à long terme.

La hausse des taux d'intérêt a également lourdement pesé sur le psychisme du marché ce trimestre, les taux des bons du Trésor américain à 10 ans se redressant rapidement à leurs niveaux antérieurs à la pandémie. Cela a été interprété comme un indicateur positif pour la croissance économique, poussant les marchés à la hausse. Compte tenu de notre préférence actuelle pour les sociétés défensives dotées de solides flux de trésorerie récurrents, nous jugeons la hausse des taux comme un facteur négatif pour le rendement du Fonds canadien Ivy. Bien que nous n'ayons pas de vision quant à la voie qui sera empruntée par les taux d'intérêt à court terme, nous prévoyons que les banques centrales feront tout en leur pouvoir pour contenir la fourchette des taux pendant quelque temps, compte tenu de la menace importante posée par des taux d'intérêt en hausse pour la demande des consommateurs et la stabilité économique. Si les banques centrales perdent le contrôle et que les forces du marché prennent le relais vers une nouvelle augmentation des taux, nous nous attendons à ce que notre positionnement défensif se révèle très précieux.

Les fusions et acquisitions ont également fait les manchettes de manière notable ce trimestre, avec l'offre de Rogers à l'égard de Shaw, l'offre de Canadien Pacifique concernant Kansas City Southern, et celle de Brookfield Asset Management envers Brookfield Property. Le Fonds canadien Ivy a tiré parti de ces offres sur une base nette, avec des gains découlant de notre participation dans Shaw et Brookfield Property, en partie contrebalancés par nos placements dans Canadien Pacifique et Brookfield Asset Management. Nous sommes d'avis que chacune de ces offres présente un mérite stratégique robuste, bien qu'un risque d'opération considérable plane toujours sur CP et Shaw, car ces offres feront l'objet d'un examen réglementaire approfondi.

En date de la fin du premier trimestre, les marchés boursiers canadien et mondiaux se situent toujours à des sommets historiques, les indices S&P 500 et MSCI Monde à près de 20 % supérieurs à leurs niveaux antérieurs à la pandémie, alors que le TSX est plus modestement en hausse de 4 %. Nous sommes d'avis que les valorisations élevées dans un contexte d'incertitude accrue et de niveaux d'endettement record constituent un risque important pour les dollars durement gagnés des investisseurs, et nous demeurons positionnés de manière prudente dans des sociétés de grande qualité dotées de caractéristiques défensives. À long terme, nous nous attendons à ce que la croissance stable et que la protection supérieure contre les replis offertes par des composantes de qualité généreront des résultats supérieurs pour nos investisseurs.



MACKENZIE
Placements

Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy et Fonds mondial équilibré Mackenzie Ivy

Le Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy a dégagé un rendement de 0,7 % au cours du premier trimestre, à la traîne du rendement de l'indice MSCI Monde de 3,5 %, alors que le Fonds mondial équilibré Mackenzie Ivy a inscrit un rendement de -0,2 % par rapport au rendement de 1,9 % de son indice de référence mixte. Le rendement de l'indice MSCI Monde a été stimulé par les gains robustes de secteurs sensibles à l'économie comme l'énergie, la finance et l'industrie. Cela s'est produit grâce aux progrès continus accomplis dans le déploiement des vaccins contre la COVID-19 à l'échelle mondiale, les nouvelles au sujet d'un autre important plan de mesures de relance budgétaire aux É.-U., et la confirmation de la part de plusieurs grandes banques centrales qu'elles continueront de mettre en œuvre des politiques monétaires très accommodantes dans un avenir prévisible.

Les perspectives envers une reprise économique robuste et les nouvelles au sujet d'une nouvelle ronde de mesures de relance budgétaire aux É.-U. se sont traduites par une hausse des attentes en matière d'inflation et une augmentation du taux des bons du Trésor américain à 10 ans, passant de 0,9 % à 1,75 % au cours du trimestre, revenant essentiellement aux niveaux antérieurs à la pandémie. Cela exerce des pressions sur les volets à valorisations plus élevées et plus spéculatives du marché, y compris des parties du secteur de la technologie.

Le rendement inférieur du Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy au cours du trimestre a découlé de son positionnement prudent – le Fonds affiche d'importantes surpondérations dans le secteur des biens de consommation de base, une position de 13 % en trésorerie et une petite position dans l'or, qui ont toutes accusé des rendements inférieurs à ceux de l'ensemble du marché au cours du trimestre. Notre positionnement prudent est tributaire de ce que nous jugeons être des valorisations généralement non attrayantes pour des volets plus sensibles à l'économie du marché à l'heure actuelle.

En termes d'actions, les principaux contributeurs au rendement des deux fonds au cours du premier trimestre ont été Alphabet, Seven & I Holdings et CK Hutchison Holdings.

Alphabet a le plus contribué au rendement de notre portefeuille au premier trimestre de 2021. Le rendement supérieur s'est principalement produit à la suite du rapport sur ses résultats du quatrième trimestre de 2020. Les chiffres ont été exceptionnels : croissance du chiffre d'affaires de 23 % sur 12 mois et croissance du bénéfice rajusté avant intérêts et impôts (BAII) de 73 % sur 12 mois. Nous ne nous attendons pas à ce que de tels résultats persistent, car le levier d'exploitation qu'Alphabet possède actuellement sera contrebalancé par une hausse du taux d'embauche, alors que l'incertitude liée à la COVID s'estompera. Néanmoins, nous continuons de croire qu'Alphabet est une société très solide qui présente des perspectives de croissance intéressantes à moyen et à long terme.

Le cours de l'action de Seven & I Holdings a continué d'afficher une bonne remontée au premier trimestre, après avoir accusé un net retard au deuxième semestre de 2020. La vigueur récente du cours de l'action a été alimentée par l'amélioration de la performance du secteur japonais des dépanneurs Seven & I et par la solide performance soutenue du secteur américain des dépanneurs. Seven & I continue de travailler à l'achèvement de sa vaste acquisition de Speedway, qui devrait accroître considérablement sa présence aux États-Unis et engendrer des synergies opérationnelles importantes.

La valorisation de CK Hutchison Holdings (CKHH) a aussi poursuivi sa remontée au premier trimestre, après avoir été déprimée. CKHH a clôturé la première tranche de la vente de ses actifs de tours de télécommunications en Europe à Cellenex à la fin du quatrième trimestre et au début du premier trimestre, les tranches restantes devant être finalisées plus tard en 2021. CKHH vend ces actifs à un cours élevé et prévoit réinvestir le produit dans d'autres occasions de croissance des activités, la réduction de la dette et des rachats d'actions. L'entreprise de CKHH affiche également une bonne reprise après avoir souffert des fermetures liées à la COVID.

Les principaux titres ayant nuï au rendement du trimestre sont Kao, Colgate et Costco.

Kao a fait part de résultats modestes pour le quatrième trimestre de 2020 et a présenté des perspectives plus faibles que prévu pour 2021 en janvier, alors que ses segments des produits cosmétiques et des soins capillaires professionnels continuent d'être touchés par les restrictions en matière de déplacement découlant de la COVID-19. Les autres segments de Kao se comportent raisonnablement bien, et nous nous attendons à ce que les segments qui ont été touchés par la COVID affichent une amélioration au fil du temps.

Il n'y a eu aucune nouvelle au cours du trimestre pour Costco ou Colgate qui ait eu une incidence importante sur nos thèses de placement en matière de qualité ou de croissance. Notre placement dans Colgate est soutenu par ses parts de marché élevées dans des catégories attrayantes, des marques bien connues, un bilan solide et une culture d'entreprise qui est de nature collective et qui favorise l'exécution. Notre placement dans Costco est fondé sur ce que nous considérons comme un modèle d'affaires unique à faible coût, soutenu par une culture d'entreprise qui met l'accent sur le soin des membres et des employés, le rendement pour les actionnaires étant le résultat de l'excellente performance à cet égard.

Nous avons établi de petites positions dans Halma vers la fin du quatrième trimestre de 2020 et dans Texas Instruments au premier trimestre de cette année.

Halma est une entreprise du Royaume-Uni qui comprend plusieurs sociétés en exploitation qui s'occupent de détecteurs d'incendie, de capteurs de porte d'ascenseur, d'instruments ophtalmiques et de divers autres produits. Bien qu'elle jouisse généralement de solides positions sur le marché et d'une demande résiliente, ce qu'Halma fait joue un rôle moins important que la façon dont elle le fait. La société a trouvé un juste équilibre entre l'esprit d'entreprise d'une structure décentralisée et les avantages de ressources centralisées dans des domaines comme le perfectionnement des talents, la collaboration entre les sociétés et l'expansion internationale. En gros, Halma achète de petites sociétés à prix raisonnable, les laisse en grande partie tranquilles, mais les encourage à investir en elles-mêmes et leur donne les moyens de le faire. L'exécution constante et la mise au point de ce modèle ont donné lieu à une impressionnante feuille de route en matière de croissance et de rentabilité, et nous croyons que le modèle pourra être maintenu pendant plusieurs années.

Texas Instruments (TI) est un fabricant diversifié et intégré de semi-conducteurs qui se concentre sur les segments du traitement analogique et intégré. Les principaux marchés finaux de TI, dans les secteurs de l'analogique et intégré, sont l'automobile et les produits industriels. Ces deux marchés finaux ont connu une forte augmentation de l'utilisation des semi-conducteurs au cours des dernières années, et cette tendance devrait se poursuivre encore longtemps. TI dispose d'une excellente équipe de direction qui a de longs antécédents en matière d'affectation rigoureuse des capitaux et d'exécution stratégique et opérationnelle. L'avantage concurrentiel de TI réside dans son envergure supérieure, sa gamme de produits, sa portée en matière de distribution et ses infrastructures – ces dernières ont été développées au fil du temps grâce à des investissements ciblés et à des fusions et acquisitions astucieuses. Ces avantages sont renforcés par la culture d'entreprise de TI, qui témoigne clairement d'une réflexion à long terme, d'un investissement contracyclique et d'une discipline.

Au premier trimestre, nous avons liquidé nos positions dans Vestas Wind Systems et EOG Resources. Nous avons réduit la pondération de Vestas pendant un certain temps et liquidé la position durant le trimestre pour des raisons de valorisation; nous continuons de considérer Vestas comme une entreprise de grande qualité. EOG a également été vendue pour des raisons de valorisation. Le titre a d'abord été acheté lorsque les prix du pétrole se sont approchés de leur creux en 2020, et comme les prix du pétrole se sont fortement redressés à la fin de 2020 et au début de 2021, nous estimons qu'il y avait des occasions plus intéressantes ailleurs.

Au cours de la dernière année, le fonds a inscrit un rendement nettement inférieur à celui de l'indice de référence, mais cette tendance du rendement est conforme à nos attentes étant donné le point de départ (qui est essentiellement le creux du marché) et est conforme à la tendance historique du fonds en matière de rendement (et la qualité en général) lorsqu'il émerge d'un marché baissier. Dans l'ensemble, le fonds conserve une orientation prudente, mais il dispose d'un bon équilibre entre les titres défensifs de grande qualité, les sociétés dont le potentiel de croissance à long terme est intéressant et les actions dont les valorisations sont plutôt faibles, mais qui nous semblent solides à long terme. Nous détenons également des sociétés cycliques de qualité supérieure dont les valorisations sont relativement intéressantes et qui, selon nous, peuvent croître à des taux intéressants au cours des cycles économiques.

Selon le consensus, une politique monétaire extrêmement expansionniste et une politique budgétaire beaucoup plus expansionniste, conjuguées à une reprise économique soutenue, conduiront à un boom économique mondial qui, à son tour, alimentera un solide marché haussier. Nous ne sommes généralement pas à l'aise de faire ce genre de paris; nous cherchons plutôt à trouver des entreprises de grande qualité qui possèdent des avantages concurrentiels durables et qui peuvent croître à des taux intéressants au fil du temps. Nous tentons de détenir ces entreprises à des valorisations raisonnables. Notre objectif est de détenir un ensemble de ces entreprises, dans diverses proportions, de sorte que le portefeuille dans son



MACKENZIE
Placements

ensemble dégage de bons rendements absolus et relatifs au fil du temps, tout en offrant une trajectoire plus harmonieuse pour les clients. Notre rendement risque de diverger de celui de l'indice de référence à divers intervalles au cours du cycle, mais à long terme, nous demeurons convaincus que cette approche servira bien nos clients.

Catégorie Mackenzie Ivy Européen

Les marchés européens (MSCI Europe) ont connu un trimestre robuste, en hausse de 8,5 % en euros, mais les rendements en dollars canadiens ont été plus modestes, de 2,7 %, en raison de la vigueur de la devise. À titre comparatif, la Catégorie Mackenzie Ivy Européen a affiché des rendements supérieurs au cours du trimestre, de 3,8 %. Tout comme au dernier trimestre de 2020, le marché a été stimulé par les sociétés plus cycliques.

Le cours de l'action de De'Longhi, un fabricant de machines à cafés et autres appareils ménagers, a progressé en raison des résultats solides et d'une acquisition attrayante. Alors que les tendances envers le confinement à domicile ont eu une incidence sur les résultats, les gains de parts de marché ont également joué un rôle. La culture de la société est attrayante, avec une optique à long terme, une volonté d'investir dans l'entreprise et un chef de la direction respecté. Les investissements dans la publicité et la promotion, en pourcentage des produits, ont atteint leur plus haut niveau à ce jour. Malgré les niveaux élevés des investissements consentis dans le soutien de la marque et une acquisition, le bilan de la société a clôturé l'année avec un niveau de liquidités nettes seulement légèrement inférieur à celui de l'année passée.

Le titre de DCC s'est apprécié de manière importante au cours du trimestre. DCC est une société de ventes et de marketing exerçant ses activités dans des marchés finaux des secteurs de l'énergie, des technologies et des soins de santé. Nous apprécions l'exposition aux marchés finaux diversifiés de la société et sa culture d'entreprise unique trouvant ses assises dans l'efficacité opérationnelle, la discipline en matière de capital, la patience et l'esprit d'entrepreneuriat. Ces caractéristiques trouvent leur source dans sa fondation à titre d'entité de capital-investissement il y a de cela de nombreuses décennies. Le portefeuille d'entreprises de DCC a été résilient au cours de la dernière année, la société ayant également procédé à plusieurs acquisitions. Toutefois, le cours de l'action n'a pas suivi les facteurs fondamentaux de l'entreprise, l'action ayant, pour diverses raisons, subi des pressions. Il y a des préoccupations quant à la baisse des volumes des activités de postes d'essence de la société. Bien qu'il soit probable que les volumes reculeront en raison du passage depuis les véhicules à combustion aux véhicules électriques, nous sommes d'avis que la société dispose des capacités et du modèle d'affaires nécessaires à son adaptation. Nous avons bonifié notre placement au cours du trimestre et nous sommes toujours d'avis que DCC constitue un placement attrayant.

Les actions de Heineken ont reculé au cours du trimestre après une reprise marquée au dernier trimestre de 2020. Les activités d'Heineken devraient être favorisées lors de la réouverture des économies et lorsque les populations auront été vaccinées. L'action n'a pas réagi de manière semblable à celles d'autres sociétés que nous détenons ayant une exposition similaire à la réouverture. Une partie de ce fait tient à des facteurs géographiques et au fait que l'Europe éprouve plus de difficultés que les É.-U. en matière de pandémie et de vaccination. Un autre contributeur a été les perspectives de la société, présentées lors d'un événement pour les investisseurs après la publication des résultats du quatrième trimestre. Les perspectives en matière de rentabilité ont été inférieures à ce que beaucoup attendaient, en raison d'une combinaison de facteurs ayant trait à des facteurs fondamentaux de l'entreprise comme les rendements des volumes confrontés à des coûts fixes élevés et la volatilité des devises. La politique pourrait avoir joué un rôle. Heineken est un important employeur dans plusieurs marchés d'Europe, principalement dans les Pays-Bas. Le gouvernement s'intéresse à la manière dont Heineken gère sa main-d'œuvre. Par conséquent, les perspectives et le message de la société au sujet de la rentabilité ont été ambigus. Au fil du temps, nous nous attendons à ce qu'Heineken trouve des manières d'apporter les changements nécessaires à ses activités afin de demeurer concurrentielle; nous détenons toujours des actions et nous avons bonifié notre position plus tôt cette année.

SAP est une société de logiciel planification des ressources d'entreprise (PRE) qui amorce une transition vers le nuage déjà réalisée par plusieurs autres sociétés logicielles. Une des conséquences de la transition est que la société a modifié ses perspectives financières après la publication des résultats du troisième trimestre, ayant entraîné un recul du cours de l'action. La transition de PRE vers l'infonuagique était auparavant incertaine, puisqu'il était attendu que la transition prendrait beaucoup



MACKENZIE
Placements

de temps compte tenu de la nature critique pour la mission du produit et de la réticence des clients de faire passer PRE vers le nuage. La pandémie a sans aucun doute changé cette opinion, poussant certaines entreprises à repenser leur position et à déménager leur logiciel vers le nuage plus tôt. Sous une nouvelle direction et subissant des pressions de la part de clients, PRE a accéléré les investissements consentis pour cette transition, devançant des développements qui auraient autrement pu nécessiter jusqu'à une décennie à réaliser. Ce changement s'accompagne de préoccupations en matière de concurrence et de risques entourant l'exécution. Bien que cela se soit en grande partie produit au dernier trimestre, la société continue de publier plus de renseignements. Nous prévoyons que les actions demeureront quelque peu volatiles jusqu'à ce que le plan gagne de l'élan. Au cours du trimestre, nous avons bonifié notre position.

Nous avons vendu les titres de Fuchs Petrolub pour des raisons de valorisation. Vestas a également été retirée pour des raisons de valorisation.

Fonds international Mackenzie Ivy

Le Fonds international Mackenzie Ivy a dégagé un rendement de 3,3 % au cours du trimestre, surpassant le rendement de 2,1 % de l'indice MSCI EAEO, alors que les contributions de quelques actions particulières ont plus que contrebalancé l'incidence négative de la sous-pondération du fonds dans des secteurs à rendement très robuste et sensibles à l'économie, comme les services financiers et les ressources. Au cours de la dernière année, le fonds a inscrit un rendement de 34 %, surpassant celui de l'indice de référence, de 29 %. La performance du fonds a tiré parti d'un repositionnement opportuniste lors de la sortie du creux du marché en mars 2020, alors que nous avons décelé de belles occasions dans des actions cycliques de grande qualité. Toutefois, les valorisations de plusieurs de ces entreprises sont une fois de plus devenues onéreuses, alors que les attentes envers une reprise économique robuste et persistante ont été prises en compte de manière plus qu'appropriée. Par conséquent, à l'heure actuelle, la position du Fonds est plus prudente, avec une surpondération dans des secteurs moins sensibles à l'économie, et une pondération en liquidités d'environ 8 %.

Les principaux contributeurs au rendement du fonds au cours du premier trimestre sont Seven & I Holdings, DCC, Spectris et CK Hutchison Holdings (CKHH).

Le cours de l'action de Seven & I Holdings a continué d'afficher une bonne remontée au premier trimestre, après avoir accusé un net retard au deuxième semestre de 2020. La vigueur récente du cours de l'action a été alimentée par l'amélioration de la performance du secteur japonais des dépanneurs Seven & I et par la solide performance soutenue du secteur américain des dépanneurs. Seven & I continue de travailler à l'achèvement de sa vaste acquisition de Speedway, qui devrait accroître considérablement sa présence aux États-Unis et engendrer des synergies opérationnelles importantes.

DCC est une société de ventes et de marketing exerçant ses activités dans des marchés finaux des secteurs de l'énergie, des technologies et des soins de santé. Nous apprécions l'exposition aux marchés finaux diversifiés de la société et sa culture d'entreprise unique trouvant ses assises dans l'efficacité opérationnelle, la discipline en matière de capital, la patience et l'esprit d'entrepreneuriat. Ces caractéristiques trouvent leur source dans sa fondation à titre d'entité de capital-investissement il y a de cela de nombreuses décennies. Le portefeuille d'entreprises de DCC a été résilient au cours de la dernière année, la société ayant également procédé à plusieurs acquisitions. Toutefois, le cours de l'action n'a pas suivi les facteurs fondamentaux de l'entreprise, l'action ayant, pour diverses raisons, subi des pressions. Il y a des préoccupations quant à la baisse des volumes des activités de postes d'essence de la société. Bien qu'il soit probable que les volumes reculeront en raison du passage depuis les véhicules à combustion aux véhicules électriques, nous sommes d'avis que la société dispose des capacités et du modèle d'affaires nécessaires à son adaptation. Nous avons ajouté des actions au cours du trimestre et nous sommes toujours d'avis que DCC constitue un placement attrayant.

La valorisation de CK Hutchison Holdings (CKHH) a aussi poursuivi sa remontée au premier trimestre, après avoir été déprimée. CKHH a clôturé la première tranche de la vente de ses actifs de tours de télécommunications en Europe à Cellenex à la fin du quatrième trimestre et au début du premier trimestre, les tranches restantes devant être finalisées plus tard en 2021. CKHH vend ces actifs à un cours élevé et prévoit réinvestir le produit dans d'autres occasions de croissance des activités, la réduction de la dette et des rachats d'actions. L'entreprise de CKHH affiche également une bonne reprise après avoir souffert des fermetures liées à la COVID.

Les principaux titres ayant nu au rendement du Fonds au cours du trimestre ont été Kao, Burford et Heineken.

Kao a fait part de résultats modestes pour le quatrième trimestre de 2020 et a présenté des perspectives plus faibles que prévu pour 2021 en janvier, alors que ses segments des produits cosmétiques et des soins capillaires professionnels continuent d'être touchés par les restrictions en matière de déplacement découlant de la COVID-19. Les autres segments de Kao se comportent raisonnablement bien, et nous nous attendons à ce que les segments qui ont été touchés par la COVID affichent une amélioration au fil du temps.

Les actions de Heineken ont reculé au cours du trimestre après une reprise marquée au dernier trimestre de 2020. Les activités d'Heineken devraient être favorisées lors de la réouverture des économies et lorsque les populations auront été vaccinées. L'action n'a pas réagi de manière semblable à celles d'autres sociétés que nous détenons ayant une exposition similaire à la réouverture. Une partie de ce fait tient à des facteurs géographiques et au fait que l'Europe éprouve plus de difficultés que les É.-U. en matière de pandémie et de vaccination. Un autre contributeur a été les perspectives de la société, présentées lors d'un événement pour les investisseurs après la publication des résultats du quatrième trimestre. Les perspectives en matière de rentabilité ont été inférieures à ce que beaucoup attendaient, en raison d'une combinaison de facteurs ayant trait à des facteurs fondamentaux de l'entreprise comme les rendements des volumes confrontés à des coûts fixes élevés et la volatilité des devises. La politique pourrait avoir joué un rôle. Heineken est un important employeur dans plusieurs marchés d'Europe, principalement dans les Pays-Bas. Le gouvernement s'intéresse à la manière dont Heineken gère sa main-d'œuvre. Par conséquent, les perspectives et le message de la société au sujet de la rentabilité ont été ambigus. Au fil du temps, nous nous attendons à ce qu'Heineken trouve des manières d'apporter les changements nécessaires à ses activités afin de demeurer concurrentielle; nous détenons toujours des actions et nous avons bonifié notre position plus tôt cette année.

Nous avons de nouveau intégré une position dans LG Household and Healthcare (LG H&H) au cours du trimestre, après avoir vendu notre position au milieu de 2020. LG H&H est une société coréenne diversifiée de produits de consommation exerçant ses activités dans les produits cosmétiques, les boissons et les produits personnels et domestiques. L'entreprise offre une bonne combinaison de croissance (principalement tirée de ses activités de produits cosmétiques) et de stabilité (au moyen de ses autres segments). La direction est robuste et utilise une approche à long terme en matière de gestion de l'entreprise. LG H&H a une forte exposition aux tendances de consommation en Chine par l'intermédiaire de ses activités de produits cosmétiques, mais nous n'y voyons pas d'inconvénient compte tenu de l'équilibre du portefeuille de LG H&H. L'action a accusé un rendement inférieur, nous incitant à l'acheter alors que les investisseurs recherchaient des placements plus cycliques.

Nous avons liquidé nos positions dans Vestas Wind Systems et Fuchs Petrolub au cours du trimestre, dans les deux cas pour des raisons de valorisations.



MACKENZIE

Placements

Au 31 mars 2021 (Taux de rendement annuel composé)	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	Depuis la création	Date de création
Fonds canadien Mackenzie Ivy	27,5	5,4	5,2	7,4	5,1	5,5	6,0	Déc-99
Indice RT composé S&P/TSX à 60 %, Indice RT S&P 500 à 30 % et Indice RT MSCI EAEO à 10 % (net-\$ CA)	41,2	11,4	11,6	9,5	7,4	7,2	6,5	
Fonds canadien équilibré Mackenzie Ivy	23,6	5,5	5,3	6,7	5,0	5,4	5,9	Déc-99
Indice RT composé S&P/TSX à 75 % et Indice oblig. universel FTSE TMX Canada à 25 %	32,4	8,8	8,4	5,6	5,8	7,0	9,0	
Catégorie Mackenzie Ivy Européen	37,2	7,8	5,7	8,1	6,7	-	7,2	Mai-03
Indice RT MSCI Europe (net-\$ CA)	28,0	4,8	7,6	7,8	4,6	-	6,7	
Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy	21,9	9,2	6,6	10,3	7,5	6,7	6,8	Déc-99
Indice RT MSCI Monde (net-\$ CA)	36,0	11,9	12,7	12,7	7,8	5,8	4,8	
Fonds mondial équilibré Mackenzie Ivy	22,2	8,0	7,0	9,5	7,1	6,6	5,2	Déc-99
Indice RT MSCI Monde à 75 % (net-\$ CA) et Indice BofAML marché mondial global (couv. en \$ CA) à 25 %	27,4	10	10,2	10,7	7,0	5,7	5,0	
Fonds international Mackenzie Ivy*	32,6	7,9	7,3	7,0	4,6	3,8	7,6 ¹	Déc-99
Indice RT MSCI EAEO (net-\$ CA)	27,7	5,1	8,2	8,3	4,6	4,3	8,6 ¹	
FNB d'actions mondiales Mackenzie Ivy	25,9	9,7	-	-	-	-	9,4	Nov-17
Indice RT MSCI Monde (net-\$ CA)	36,0	14,0	-	-	-	-	11,4	

Tous les rendements des fonds communs de placement font référence à la Série F.

*L'équipe Mackenzie Ivy a repris la gestion du Fonds le 21 juin 2016.

Fonds canadien équilibré Mackenzie Ivy

Le 1^{er} mai 2013, la stratégie en matière de style de placement de la portion à revenu fixe du Fonds a été modifiée; la stratégie passive et prudente a été remplacée par une stratégie axée sur la valeur.

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 9 avril 2010, un changement de stratégie a été adopté afin de permettre au Fonds d'investir dans des instruments dérivés à des fins de couverture et autres que de couverture.

Fonds mondial équilibré Mackenzie Ivy

Le 15 mai 2001, le Fonds 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 à long terme 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 société de par le monde. Les gestionnaires de portefeuille disposent d'une souplesse quant à la proportion d'actions et de titres à revenu fixe qui leur semble adéquate. Le fonds est toutefois en général équilibré. Les anciennes stratégies du Fonds constituaient par ailleurs à effectuer des placements ciblant six régions géographiques précises. Le rendement antérieur a été obtenu dans le cadre des objectifs et stratégies précédents.

Le 1^{er} mai 2013, la stratégie en matière de style de placement de la portion à revenu fixe du Fonds a été modifiée; la stratégie passive et prudente a été remplacée par une stratégie axée sur la valeur.

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.



MACKENZIE
Placements

Équipe Mackenzie Ivy

Gestionnaires de portefeuille



Paul Musson, MBA, CFA

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

Expérience en placement
depuis 1992

L'équipe Mackenzie Ivy, dirigée par Paul Musson, adhère à une **philosophie de croissance à long terme**. Son expertise en matière d'actions et de gestion de placements s'étend à tout le Canada, aux États-Unis, à l'Asie et à l'Europe.



Matt Moody, MBA, CFA

Vice-président,
gestionnaire de portefeuille

Expérience en placement
depuis 1999



Hussein Sunderji, MBA, CFA

Vice-président,
gestionnaire de portefeuille

Expérience en placement
depuis 2007



Graham Meagher, CFA

Vice-président,
gestionnaire de portefeuille

Expérience en placement
depuis 1999



James Morrison, MBA, CFA

Vice-président,
gestionnaire de portefeuille

Expérience en placement
depuis 2005



Adam Gofton, CFA

Vice-président,
gestionnaire de portefeuille

Expérience en placement
depuis 2007



Jason Miller, MBA, CFA

Gestionnaire de portefeuille
en second

Expérience en placement
depuis 2008

Analystes en placement



Zain Shafiq, MBA

Directeur, Recherche en
placements

Expérience en placement
depuis 2008



Colin Cameron

Analyste en placement

Expérience en placement
depuis 2020



Yining Zhang

Analyste en placement

Expérience en placement
depuis 2016

Directrice des placements



Dagmar Pagel, MBA

Vice-présidente en second,
directrice principale des
placements, Actions

Expérience en placement
depuis 1996

Conseillers



Investisseurs



MACKENZIE
Placements

Ensemble, c'est mieux.

Renseignements généraux

Pour toute demande de renseignements généraux et de renseignements sur les comptes, veuillez composer le :

Français : 1-800-387-0615

Anglais : 1-800-387-0614

Montréal : 1-800-363-4357

Télécopieur : 1-866-766-6623

Courriel : service@placementsmackenzie.com

Site web : placementsmackenzie.com

Obtenez des renseignements sur les fonds et les comptes en consultant le site placementsmackenzie.com

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent au rendement annuel composé historique total au 31 mars 2021, compte tenu des variations de la valeur unitaire et du réinvestissement de toutes les distributions, exclusion faite des frais d'acquisition, frais de rachat, frais de distribution et autres frais accessoires ou impôts sur le revenu payables par tout porteur de titres et qui auraient réduit le rendement. Les fonds de placement ne sont pas des placements garantis; leur valeur fluctue régulièrement et le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

L'indice MSCI Monde est un indice à fluctuation libre pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui est conçu pour mesurer le rendement des marchés des actions des marchés établis. Il est composé d'indices de 24 marchés établis.

L'indice MSCI Europe est un indice à fluctuation libre pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui est conçu pour mesurer le rendement des marchés des actions des marchés établis d'Europe. Il est composé d'indices de 16 marchés établis.

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

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 obligataire universel 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 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. Nous vous invitons à soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et à ne pas vous fier indûment à ces renseignements prospectifs. Tout renseignement prospectif contenu dans les présentes n'est valable qu'au 31 mars 2021. On ne devrait pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés en raison de nouveaux renseignements, de nouvelles circonstances, d'événements futurs ou autre.

©2021 Placements Mackenzie. Tous droits réservés.