

| Commentaire

# Fonds mondial de base Mackenzie FuturePath

## Fonds américain de base Mackenzie FuturePath

### Équipe des actions et des titres à revenu mondiaux Mackenzie

**Darren McKiernan** chef d'équipe, vice-président principal, gestionnaire de portefeuille

**Katherine Owen** vice-présidente, gestionnaire de portefeuille

**Dave Chan** vice-président, gestionnaire de portefeuille

**James Barnby** vice-président adjoint, gestionnaire de portefeuille

### Faits saillants:

- Le **Fonds mondial de base Mackenzie FuturePath** (série PA) a inscrit un rendement de -0,1 % au quatrième trimestre de 2025, étant surpassé par l'indice MSCI Monde (1,6 %). Il a inscrit un rendement absolu vigoureux de 11,0 % en 2025, mais a été devancé de 443 points de base par son indice de référence, l'indice MSCI Monde, ce qui témoigne d'une année très difficile pour les investisseurs axés sur la qualité.
- De même, le **Fonds américain de base Mackenzie FuturePath** (série PA) a affiché un rendement de 0,3 % au quatrième trimestre de 2025, restant à la traîne de l'indice S&P 500 (1,1 %). Il a inscrit un rendement absolu vigoureux de 10,2 % en 2025, mais a été devancé de 219 points de base par son indice de référence, l'indice S&P 500.
- Les enjeux à l'échelle des secteurs et des styles ont pesé sur les rendements, les marchés ayant continué de privilégier les titres de qualité inférieure, liés à l'intelligence artificielle (IA) et tributaires de la dynamique.
- Nous demeurons fidèles à notre philosophie de placement à long terme – qui met l'accent sur la qualité et la durabilité – et nous considérons les enjeux de style et les dislocations du marché comme des éléments normaux des cycles de placement et souvent comme des occasions, tout en étant conscients de la façon dont les changements de structure du marché peuvent se répercuter sur les résultats à court terme.

Si l'on regarde l'analyse rétrospective de 2025, nous avons commencé l'année en force, la publication du grand modèle de langage de DeepSeek en janvier ayant été une source de perturbations pour les chefs de file mondiaux de l'IA. L'émergence d'un modèle concurrentiel d'IA en Chine a menacé la suprématie de ChatGPT et de l'écosystème informatique de force brute qui soutenait les grands modèles de langage et les fournisseurs à très grande échelle aux États-Unis. S'est ensuite installée une fébrilité concernant l'incertitude sur les droits de douane qui a été favorable à notre mandat plus défensif et axé sur la qualité. Notre rendement supérieur s'est effrité depuis le « Jour de la libération », puisque le portefeuille n'a pas suivi le rebond du marché mené par un petit groupe de sociétés perçues comme les « gagnantes » de l'IA ainsi que par de nombreuses sociétés de qualité inférieure axées sur la valeur. Pour donner un aperçu de ce qui se passe autour de l'IA, à partir du 2 avril et durant les quelque 9 mois qui ont suivi, les titres des semi-conducteurs et du matériel connexe ont surpassé le marché américain de plus de 65 points de pourcentage sur une base équilibrée. Il s'agit de leur plus forte progression pendant cette période depuis la bulle technologique de 2003, une remontée qui surclasse en tout point de vue le rendement supérieur de 27 points inscrit par l'ensemble des actions axées sur le momentum au cours des 9 derniers mois. Les sociétés que l'on juge être les gagnantes de l'IA ont bien sûr joué un rôle important dans le mouvement tendanciel des dernières années, le tiers supérieur ayant surpassé le tiers inférieur d'environ 60 %, alors que ce rendement était de près de 40 % en 2024.

À l'autre extrémité du spectre, les titres de qualité ont inscrit leur plus faible rendement relatif en 35 ans, lorsque cette caractéristique a commencé à être prise en compte. Si l'on examine ce qui a propulsé les marchés mondiaux outre la

technologie l'an dernier, les actions non américaines, menées par l'Europe et le Canada, ont enregistré leur meilleur rendement relatif par rapport aux actions américaines depuis 1993. Le changement de politique monétaire et budgétaire a soutenu les actions européennes (en particulier les banques), et le Canada a été alimenté par les banques et les mines, qui représentent maintenant près de 19 % de l'indice de référence TSX. (À titre de rappel, le Fonds n'a sciemment jamais détenu d'actions canadiennes afin d'éviter tout chevauchement de participation avec les placements de nos clients au Canada.) Le secteur de la finance a progressé de plus de 23 % en 2025. Historiquement, les banques et les sociétés axées sur les marchandises d'Europe se situaient dans la partie inférieure de la courbe de qualité et n'ont jamais été des éléments centraux du Fonds. En raison de l'évolution des attentes de croissance en Europe et de la trajectoire prévue des taux d'intérêt aux États-Unis, les grandes banques mondiales ont inscrit un rendement nettement supérieur. La dépréciation du dollar américain – qui a reculé d'environ 10 % par rapport aux autres devises durant l'année – a également soutenu les rendements en devises autres qu'en dollars américains, étant donné l'augmentation des craintes à l'égard du déficit budgétaire.

L'année 2025 étant chose du passé, les investisseurs peuvent, à juste titre, se questionner sur la possibilité que nous modifiions notre style de gestion ou nos processus de placements pour éviter que la sous-performance se poursuive. Nous ne voyons aucune raison d'abandonner une approche à long terme qui a bien servi le portefeuille tout au long des cycles. Nous mettons l'accent sur le juste prix pour acquérir les chefs de file des secteurs parce qu'au fil du temps, cela a permis de générer le genre de rendements corrigés du risque que ce mandat est censé produire. Pourquoi sommes-nous convaincus que notre style fonctionnera de nouveau? Parce que les entreprises qui surpassent la moyenne ont tendance à croître plus rapidement que leurs concurrentes, à générer des rendements supérieurs pour un capital moins important et des flux de trésorerie disponibles plus élevés qui, ultimement, sont convertis en valeur pour les actionnaires et en rendement des placements. Le portefeuille se négocie actuellement à peu près selon les mêmes multiples de valorisation que le marché (même s'il se négocie habituellement à prime), tout en offrant une croissance des bénéfices prévue, un rendement en dividendes et un taux de croissance des dividendes plus élevés, qu'il génère un rendement des capitaux propres et du capital investi nettement supérieur et qu'il est plus rentable que l'indice de référence. Après une année marquée par des difficultés sans précédent pour les investisseurs axés sur la qualité, nous avons confiance dans nos perspectives pour l'avenir. Le moment n'est pas venu de transformer notre philosophie de placement; il faut plutôt avoir confiance dans le positionnement à long terme du portefeuille.

Cela dit, nous continuons d'évoluer dans certaines sphères : dans des éléments que nous pouvons et devrions améliorer. De nos jours, les marchés sont de plus en plus influencés par les stratégies systématiques, les placements fondés sur les facteurs et les investisseurs à court terme. Autrement dit, les gestionnaires actifs qui croient toujours à la recherche fondamentale doivent s'adapter à un marché où environ les deux tiers des cours sont dictés par les fonds quantitatifs, les algorithmes et les investisseurs particuliers. Les paramètres fondamentaux demeurent importants, mais la *façon* et le *moment* où ils sont pris en compte dans les cours ont changé. L'avantage réside de plus en plus dans la compréhension **des raisons pour lesquelles une action est mal évaluée aujourd'hui et de ce qui changera la perception des investisseurs demain**, et non pas simplement dans le fait de déterminer la valeur intrinsèque, d'investir et de passer à autre chose. Les marchés ne reposent plus uniquement sur les approches ascendantes et à long terme. Les investisseurs cherchent davantage à investir à court terme, et sont conscients des facteurs et sensibles aux momentum. Cette situation donne lieu à des évaluations erronées, en particulier en contexte de momentum négatif ou d'enjeux à court terme qui rendrait les actions temporairement inaccessibles à une vaste cohorte d'investisseurs, même si la capacité à générer des bénéfices à long terme demeure intacte. Un momentum négatif peut exacerber les ventes massives, tandis qu'une réorientation d'une trajectoire négative vers une stabilisation – souvent subtile – peut elle-même s'avérer un puissant catalyseur à mesure que les contraintes à court terme se dissipent.

Les investisseurs prospères qui s'appuient sur les paramètres fondamentaux doivent donc bien comprendre **qui détient le titre**, quelles sont les données auxquelles ils réagissent (révisions des estimations, expositions aux facteurs, risques de baisse, etc.) et les signaux susceptibles d'entraîner un changement de perception. Il s'agit rarement d'un événement unique, mais souvent de la combinaison d'un momentum négatif en perte de vitesse, de changements cycliques ou de l'amélioration des paramètres fondamentaux propres à chaque société. La croissance peut représenter de la valeur lorsque la capacité à générer des bénéfices augmente et est réévaluée au fil du temps, même si le titre n'est jamais considéré comme statistiquement bon marché. Notre équipe considère depuis longtemps la valorisation, la qualité et la croissance comme faisant partie d'un même continuum plutôt qu'en vase clos. La souplesse dont nous faisons toujours preuve à l'égard de ce continuum nous permet de repérer des occasions dans un large éventail d'entreprises, tout en demeurant centrés sur la qualité et les rendements corrigés du risque. Nous sommes d'avis que cette approche place le portefeuille dans une position favorable si le peloton de meneurs du marché s'agrandit ou si l'incertitude augmente, et nous demeurons optimistes quant aux perspectives à long terme concernant notre style de placement axé sur la qualité; nous sommes par ailleurs optimistes par rapport à l'avenir.

## Quelles modifications avons-nous apportées au Fonds mondial de base Mackenzie FuturePath?

Nous avons ajouté une nouvelle position dans **NextEra Energy** durant le trimestre. Environ 70 % de l'actif et des bénéfices proviennent de Florida Power & Light, la plus importante société de services publics d'électricité réglementée aux États-Unis, qui a invariablement produit un rendement des capitaux propres dans le décile supérieur au sein d'un cadre réglementaire accommodant. Sa structure de coûts avantageuse favorise l'abordabilité pour les clients et le réinvestissement continu. À peu près 30 % du reste des bénéfices proviennent de NextEra Energy Resources, un leader de longue date dans la production d'électricité à grande échelle. Ensemble, ces entreprises permettent à NextEra de profiter de la hausse de la demande d'électricité découlant de la modernisation du réseau et de la croissance de la capacité liée à la technologie. La stabilité réglementaire et l'efficacité opérationnelle permettent à la société de croître plus rapidement et d'obtenir des rendements plus élevés que ceux de la plupart des autres services publics, tout en offrant un rendement en dividendes intéressant d'environ 3 %.

Nous avons vendu **Marsh & McLennan** durant le trimestre en raison du contexte plus difficile de la tarification de l'assurance de dommages et de la concurrence accrue à l'égard des services-conseils en fusions et acquisitions, qui ont exercé des pressions sur la croissance à court terme. Marsh exerce ses activités à titre de courtier d'assurance et n'assume pas le risque de souscription, mais son modèle de revenus fondé sur les commissions est sensible aux cycles de tarification de l'assurance. Même si Marsh demeure une société de grande qualité, d'envergure mondiale et ayant des relations étroites avec ses clients, nous croyons que les difficultés liées à la croissance à court terme l'emportent sur les occasions actuelles et qu'il existe des profils risque-rendement plus intéressants ailleurs dans le secteur de la finance.

Nous nous sommes défaits de notre position dans **AT&T** pendant le trimestre. Même si AT&T s'est bien comportée sur le plan opérationnel, tout en profitant d'une hausse des abonnés au service sans fil et d'une stratégie différenciée de fibre optique à domicile, le contexte de placement a changé. Le ralentissement de la croissance du nombre d'abonnés dans le secteur, le prochain cycle des téléphones intelligents qui pourrait inciter les plus petits joueurs à adopter des pratiques concurrentielles plus redoutables, et la décision d'AT&T d'élargir son spectre au moyen d'acquisitions a modifié le profil de répartition du capital et réduit la marge de sécurité intégrée à notre thèse initiale. Comme le profil risque-rendement est moins intéressant, nous avons choisi de redéployer le capital ailleurs.

## Quelles modifications avons-nous apportées au Fonds américain de base Mackenzie FuturePath?

Nous avons ajouté une nouvelle position dans **NextEra Energy** durant le trimestre. Environ 70 % de l'actif et des bénéfices proviennent de Florida Power & Light, la plus importante société de services publics d'électricité réglementée aux États-Unis, qui a invariablement produit un rendement des capitaux propres dans le décile supérieur au sein d'un cadre réglementaire accommodant. Sa structure de coûts avantageuse favorise l'abordabilité pour les clients et le réinvestissement continu. À peu près 30 % du reste des bénéfices proviennent de NextEra Energy Resources, un leader de longue date dans la production d'électricité à grande échelle. Ensemble, ces entreprises permettent à NextEra de profiter de la hausse de la demande d'électricité découlant de la modernisation du réseau et de la croissance de la capacité liée à la technologie. La stabilité réglementaire et l'efficacité opérationnelle permettent à la société de croître plus rapidement et d'obtenir des rendements plus élevés que ceux de la plupart des autres services publics, tout en offrant un rendement en dividendes intéressant d'environ 3 %.

Nous avons pris une position dans **Primerica** peu après la fin du trimestre. Primerica s'articule autour d'une mission claire : aider les familles à devenir plus confiantes, informées et financièrement indépendantes grâce à un modèle de mise en marché unique et hautement différencié qui permet aux partenaires de croître aux côtés de la plateforme. Le vaste réseau de conseillers axé sur les relations de Primerica crée un moyen évolutif et efficace d'atteindre les ménages grâce à un engagement continu et de confiance. À mesure que ce réseau s'élargit et que les relations se renforcent, la croissance des actifs fructifie – créant une dynamique de croissance partagée pour les partenaires de l'écosystème.



Croître aux côtés de Primerica a joué un rôle important dans la croissance des actifs de Mackenzie, reflétant la force et la portée du réseau de conseillers. Travailler en étroite collaboration avec les conseillers de Primerica nous a permis d'apprécier réellement leur passion, leur professionnalisme et leurs efforts visant à bâtir des avenir financiers plus solides pour les familles et les personnes qu'ils servent. L'éducation, la protection et les résultats à long terme, nos axes à privilégier communs, créent un élan dont nous sommes fiers de faire partie. La combinaison d'une culture unique, d'un fort réseau de conseillers, d'un objectif clair et d'une entreprise de haute qualité crée une histoire de croissance à long terme convaincante. C'est pourquoi nous avons pris une position dans l'action de Primerica et la considérons comme une entreprise durable ayant le potentiel de créer une valeur durable pour les clients, les conseillers et les actionnaires.

Nous nous sommes défaits de notre position dans **AT&T** pendant le trimestre. Même si AT&T s'est bien comportée sur le plan opérationnel, tout en profitant d'une hausse des abonnés au service sans fil et d'une stratégie différenciée de fibre optique à domicile, le contexte de placement a changé. Le ralentissement de la croissance du nombre d'abonnés dans le secteur, le prochain cycle des téléphones intelligents qui pourrait inciter les plus petits joueurs à adopter des pratiques concurrentielles plus redoutables, et la décision d'AT&T d'élargir son spectre au moyen d'acquisitions a modifié le profil de répartition du capital et réduit la marge de sécurité intégrée à notre thèse initiale. Comme le profil risque-rendement est moins intéressant, nous avons choisi de redéployer le capital ailleurs.

## Rendement

	1 M	3 M	6 M	1 an	3 ans	Depuis la création*
<b>Fonds mondial de base Mackenzie FuturePath – Série PA</b>	0,4	-0,9	5,6	6,3	16,4	17,1
Indice MSCI Monde	1,3	0,3	9,7	11,8	20,2	21,1
<b>Fonds américain de base Mackenzie FuturePath – Série PA</b>	1,2	-1,5	7,1	6,9	19,9	20,1
S&P 500	0,6	-1,2	8,2	8,8	22,0	20,4

Source : Morningstar Direct (rendements sur 3 ans et depuis la création annualisés au 31 janvier 2026)

\* La création du Fonds mondial de base Mackenzie FuturePath a eu lieu le 6 juillet 2022. La création du Fonds américain de base Mackenzie FuturePath a eu lieu le 6 juillet 2022.

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 31 janvier 2026, y compris les variations de valeur des titres et le réinvestissement de toutes les distributions, et ne tiennent pas compte des frais d'acquisition, de rachat, de distribution ou facultatifs ni des impôts sur le revenu payables par tout(e) porteur(se) 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.

Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs et investisseuses dans des produits de placement qui cherchent à reproduire un indice.

Ce document renferme des renseignements prospectifs fondés sur des prévisions d'événements futurs au 31 janvier 2026. La Corporation Financière Mackenzie ne mettra pas nécessairement à jour ces renseignements pour tenir compte des changements survenus après cette date. Les énoncés prospectifs ne garantissent en rien les rendements futurs, et les risques et incertitudes peuvent souvent amener les résultats réels à différer de manière importante des renseignements prospectifs ou des attentes. Parmi ces risques, signalons, entre autres, les changements ou la volatilité touchant les conditions économiques et politiques, les marchés des valeurs mobilières, les taux d'intérêt et de change, la concurrence, les marchés boursiers, la technologie ou la loi ou résultant d'événements catastrophiques. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. Par ailleurs, toute déclaration à l'égard de sociétés ne constitue pas une promotion ou une recommandation d'achat ou de vente d'un titre quelconque.

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

Le taux de rendement est utilisé uniquement pour illustrer les effets du taux de croissance composé et n'est pas une indication des valeurs futures du fonds commun ou des rendements du capital investi dans le fonds commun.