



**MACKENZIE**  
Placements

**RAPPORT TRIMESTRIEL**

# Fonds Mackenzie Ivy



## Perspectives

Fonds canadien Mackenzie Ivy et  
Fonds canadien équilibré Mackenzie Ivy

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

Fonds international Mackenzie Ivy

Fonds européen Mackenzie Ivy

Équipe Mackenzie Ivy



# Perspectives

Le quatrième trimestre a clôturé une année robuste pour les marchés, bien que, à l'extérieur du Canada, il ait été dominé par des gains surdimensionnés concentrés dans une poignée de très grandes sociétés américaines. Dans ce contexte, les fonds Ivy ont connu des performances diverses par rapport à leurs indices de référence et groupes d'homologues, mais tous ont accompli de bons progrès absolus en rapprochant nos clients de leurs objectifs financiers à long terme. Les commentaires propres aux fonds qui suivent présentent plus de détails sur le rendement et l'activité de chaque fonds.

Le dernier trimestre a également été marqué par le décès d'une légende en matière de placements, Charlie Munger, partenaire d'affaires de longue date de Warren Buffett et administrateur du conseil de deux des placements du Fonds d'actions étrangères Ivy, Berkshire Hathaway et Costco. En plus de son acuité en matière de placement, M. Munger était renommé pour sa capacité à transmettre sa sagesse de manière concise et efficace. En guise d'hommage, nous avons sélectionné quelques-unes de ses nombreuses citations et opinions les plus pertinentes pour le style d'Ivy.

*« Une excellente entreprise à un juste prix vaut plus qu'une bonne entreprise à un excellent prix. »*

Nous résumons toujours notre approche en matière de placement comme l'identification d'excellentes sociétés tout en cherchant à ne pas trop payer — une approche où la discipline en termes de valorisation joue un rôle important, mais secondaire par rapport à la qualité de l'entreprise. Le prix payé pour un placement est une composante importante des rendements futurs. Nous n'avons pas à remonter plus loin qu'en 2022 pour trouver un exemple d'une période où la détention d'actions à des prix gonflés s'est avérée coûteuse. Mais si nous examinons l'histoire d'Ivy, les placements les plus défavorables pour les rendements des porteurs de parts ont habituellement été ceux où nous avons mal évalué la qualité d'une entreprise ou bien jugé qu'un « excellent prix » compensait les lacunes connues en matière de qualité.

En bref, la prime à payer pour d'excellentes sociétés est souvent justifiée, et peut parfois s'avérer être une aubaine. Un examen des nouveaux placements d'Ivy effectués au cours du dernier trimestre, comme S&P Global, Deutsche Boerse et Novozymes, fait ressortir des actions qui, dans l'ensemble, se négociaient à des ratios cours-bénéfices supérieurs à la moyenne du marché, mais à l'égard desquelles nous jugeons que la valeur émergera à long terme.

*« Ce qui est très lucratif, ce n'est pas acheter et vendre, mais plutôt patienter. »*

Dans le domaine des placements, la patience est difficile, mais constitue la clé du succès à long terme. L'incitation à « faire quelque chose » peut être forte, particulièrement en présence de pressions envers une performance supérieure sur des périodes aussi courtes qu'un an, voire moins (il n'a jamais été expliqué de manière appropriée pourquoi 365 jours a été



**Une excellente entreprise à un juste prix vaut plus qu'une bonne entreprise à un excellent prix.**

– Charlie Munger



**Ce qui est très lucratif, ce n'est pas acheter et vendre, mais plutôt patienter.**

– Charlie Munger



choisie comme la période appropriée pour évaluer des placements). Mais les rendements à long terme des placements découlent en grande partie de sociétés qui augmentent tranquillement leur valeur année après année.

Le temps peut accomplir le gros du travail, mais à plus court terme, il ne coopère pas toujours. Pendant une année aussi robuste que 2023, le cours des actions de plusieurs des placements d'Ivy a fait du surplace ou même légèrement reculé, en dépit des progrès continus des entreprises sous-jacentes. Cela a été particulièrement vrai pour des types de sociétés plus économiquement défensives, lesquelles ont attiré peu d'attention de la part des investisseurs dans le contexte de l'enthousiasme entourant l'IA. De tels résultats peuvent être frustrants, puisqu'il peut sembler que les actions ne « fonctionnent » pas, et il peut être tentant de se tourner vers l'achat et la vente, plutôt que d'attendre. Dans ces situations, nous essayons de rester patients et disciplinés. Tant que la qualité des entreprises demeure intacte, et que celles-ci continuent de croître et de prospérer, nous croyons que les investisseurs seront récompensés de juste manière au fil du temps.

Cela ne veut pas dire que l'on devrait s'abstenir de tout achat ou toute vente. Nous bonifions, réduisons ou liquidons activement des actions lorsque notre opinion quant à l'entreprise sous-jacente s'est embellie ou assombrie, ou lorsque nos modèles de valorisation laissent entendre qu'une action est particulièrement intéressante ou non dans une optique à long terme. Pendant des périodes volatiles, nous avons tendance à négocier plus qu'à l'habitude, puisque ces signaux en matière de prix peuvent varier rapidement et de manière importante. Cependant, en général, des négociations fréquentes peuvent engendrer plus de coûts que d'avantages — tant les coûts d'opération explicites que les coûts cachés liés à une exposition à l'incidence pernicieuse de pièges comportementaux.

*« Nous mettons l'accent sur ce que nous connaissons en prédisant la manière dont certaines personnes et sociétés nageront à contre-courant. Nous ne prédisons pas la fluctuation du courant. »*

Cela rappelle un thème de notre précédent rapport trimestriel, à savoir que nous mettons l'accent sur l'identification d'excellentes entreprises résilientes qui peuvent prospérer dans différents contextes économiques, plutôt que sur la prédiction quant à ce que sera ce contexte. À cette période de l'année, il nous est souvent demandé de parler de nos perspectives quant à l'année à venir. Mais en rétrospective, la plupart des facteurs ayant défini les dernières années ne figuraient pas dans beaucoup de cartes de jeu au début de ces années : une pandémie mondiale en 2020, une augmentation rapide de l'inflation en 2021, une guerre en Europe en 2022 et un essor alimenté par l'IA en 2023. Il n'y a aucune raison de s'attendre à ce que l'année 2024 soit différente en termes de capacité à surprendre. Par conséquent, nous continuons de nous concentrer sur l'identification d'excellentes entreprises à des prix raisonnables, et de faire preuve de patience et de discipline afin de permettre au temps de faire son œuvre. En guise de dernier salut à M. Munger, « *notre travail consiste à trouver quelques trucs intelligents à faire, et non pas à rester au fait de toute chose dans le monde.* »



**Le temps peut accomplir le gros du travail, mais à plus court terme, il ne coopère pas toujours.**



**Nous mettons l'accent sur ce que nous connaissons en prédisant la manière dont certaines personnes et sociétés nageront à contre-courant. Nous ne prédisons pas la fluctuation du courant.**

**– Charlie Munger**



# Fonds canadien Mackenzie Ivy et Fonds canadien équilibré Mackenzie Ivy



**James Morrison**  
Gestionnaire de  
portefeuille principal



**Marlena Zabielska**  
Gestionnaire  
de portefeuille



**Notre objectif n'est pas de gagner chaque année. Nous visons plutôt à réaliser des progrès constants.**

Notre philosophie de placement s'inscrit dans la croyance que l'application d'un cadre de valorisation rigoureux aux investissements dans des sociétés de grande qualité générera des rendements attrayants au fil du temps. En outre, nous nous attendons à ce que ces rendements s'accompagnent d'un niveau moins élevé de volatilité, permettant à nos clients de rester sur la bonne voie afin qu'ils touchent les rendements de nos fonds.

Au cours des trois dernières années, l'indice de référence mixte du Fonds canadien Ivy a été successivement en hausse de 23 %, en baisse de 9 % et en hausse de 16 %. Pendant cette période, le Fonds canadien Ivy a fourni une combinaison intéressante de saisie des hausses et de protection contre les baisses ayant donné lieu à un rendement annualisé de 11,3 % déduction faite des frais, se qui se compare favorablement au rendement de 8,2 % affiché par notre groupe de comparaison et au rendement de 9,4 % réalisé par notre indice de référence mixte. En d'autres mots, nous avons réalisé de meilleurs rendements absolus avec beaucoup moins de volatilité, ce qui a permis à nos clients de planifier leur avenir avec confiance et de bien dormir la nuit.

Notre objectif n'est pas de gagner chaque année. Nous visons plutôt à réaliser des progrès constants. En 2023, le rendement robuste de nos placements dans des entreprises liées à la technologie ainsi que dans des sociétés choisies de la finance (Brookfield et Onex) a été en partie contrebalancé par les rendements anémiques de certains de nos placements plus défensifs (services aux collectivités et santé). Cela s'est traduit par des progrès solides dans l'ensemble avec des rendements totaux en 2023 de 14,1 % pour le Fonds canadien Ivy et de 11,9 % pour le Fonds canadien équilibré Ivy. Alors que cela se compare favorablement au rendement de notre indice de référence mixte de 10,4 % pour le Fonds canadien équilibré Ivy, le Fonds canadien Ivy a été à la traîne de son indice de référence, ce dernier ayant été en hausse de 15,6 %. Les deux Fonds ont affiché un rendement supérieur par rapport à leurs groupes de comparaison. Au quatrième trimestre, le Fonds canadien Ivy a enregistré une hausse de 7,9 % par rapport à un rendement de 8,3 % pour son indice de référence. Le Fonds canadien équilibré Ivy a enregistré une hausse de 7,9 % au cours du trimestre, par rapport à un rendement de 8,2 % pour l'indice de référence.

Le seul plus important moteur pour notre fonds et le marché en 2023 a été la performance extraordinaire des actions liées à la technologie en raison de l'enthousiasme entourant l'IA et d'une plus grande discipline en matière de dépenses. Les sociétés nouvellement appelées les « Sept magnifiques » (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla) ont dominé le marché, progressant de 57 % et contribuant à un tiers du rendement de notre indice de référence.



Bien que notre exposition moindre à ce panier (nous détenons **Alphabet** et **Microsoft**) ait été le facteur le plus défavorable pour notre rendement relatif, une bonne exposition à des sociétés ayant tiré parti de moteurs semblables a également constitué notre plus important contributeur absolu. Lorsque nous regardons les deux dernières années, notre discipline en matière de valorisation relativement à la technologie nous a bien servis puisque nous avons été en mesure d'éviter la plus grande partie du carnage de 2022 et de bonifier de manière importante ces entreprises de grande qualité moyennant des prix attrayants avant leur progression vertigineuse en 2023.

Au cours de l'année 2023, nous avons observé un changement important du sentiment, qui est passé de la crainte d'une récession imminente à l'optimisme quant aux perspectives d'un atterrissage en douceur. Bien que le marché semble pencher en faveur d'un atterrissage en douceur et attendre avec impatience des baisses des taux d'intérêt, il ne s'agit aucunement d'une garantie et nous ne devons pas oublier que l'économie œuvre toujours à absorber la hausse historique des taux qui s'est déjà produite.

Même si nous ne positionnons pas le fonds en fonction d'un résultat macroéconomique particulier, nous conservons un portefeuille équilibré de sociétés de grande qualité qui, selon nous, créeront de la valeur au fil du temps tout en étant en mesure de s'adapter à des défis imprévus en cours de route. Bien que nous considérons cette approche comme évolutive, elle nous semble particulièrement pertinente actuellement.



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



**Matt Moody**  
Gestionnaire de portefeuille principal



**Graham Meagher**  
Gestionnaire de portefeuille



**Adam Gofton**  
Gestionnaire de portefeuille



**Hussein Sunderji**  
Gestionnaire de portefeuille



**Jason Miller**  
Gestionnaire de portefeuille

Les marchés boursiers ont été robustes au quatrième trimestre, reprenant l'élan du début de l'année alors que les investisseurs ont constaté la probabilité croissante que l'année 2024 sera celle de baisses des taux d'intérêt parallèlement à une économie suffisamment solide. L'indice MSCI Monde a dégagé un rendement de 8,6 % et le Fonds d'actions étrangères Ivy a été en hausse de 6,7 %. Le Fonds conserve une position défensive avec des valorisations toujours élevées en dépit de taux d'intérêt beaucoup plus élevés qu'au cours des nombreuses dernières années. Le Fonds mondial équilibré Ivy a affiché un rendement de 6,9 % au cours du trimestre, à la traîne du rendement de 8,0 % affiché par son indice de référence mixte.

Le principal facteur défavorable pour le rendement a émané d'une position plus élevée que celle de l'indice de référence dans les secteurs des biens de consommation de base et de la santé. Pendant les années 2010, nos placements dans le secteur des biens de consommation de base ont souvent tiré parti de la baisse des taux d'intérêt. Au cours de ce trimestre, les baisses de taux ont été liées à l'atténuation du risque d'une récession et à un contexte d'« appétence pour le risque ». Sans surprise, le secteur de la santé a été à la traîne pour la plupart des mêmes raisons. Nous détenons toujours plusieurs entreprises dans ces secteurs en raison d'une combinaison attrayante de qualité des sociétés et de valorisation.

Bien que n'étant pas un facteur défavorable absolu, le cours de l'action d'**Oracle** a tiré de l'arrière dans la foulée d'un rapport trimestriel défavorable. Oracle a mentionné que le ralentissement de la croissance était imputable à des enjeux d'approvisionnement ayant un effet sur sa capacité à accroître sa présence dans le secteur des centres de données. Oracle a été confrontée à des problèmes liés à la chaîne d'approvisionnement pendant la pandémie alors qu'elle a dû faire la file derrière ses trois importants concurrents. Ces enjeux semblent en grande partie temporaires. Nous restons des actionnaires compte tenu d'une valorisation favorable et de la qualité de l'entreprise.

Les taux d'intérêt, qui semblent faire foi de tout, sont passés de « plus élevés pendant plus longtemps » à « avec un peu de chance, à nouveau peu élevés », les marchés prévoyant des baisses de taux. Cela a constitué un facteur clé pour plusieurs placements, y compris **Brookfield Corp.** La société a affiché des résultats constants malgré les perturbations sur le marché et diverses opérations d'entreprise. La performance robuste du cours de l'action est attribuable à une année 2022 ayant accusé plus de faiblesse, entraînant un important écart entre le prix et la valeur. Nous détenons toujours les actions compte tenu de rendements attendus solides, d'une performance d'entreprise constante et d'une culture d'entreprise attrayante.



Selon son site Web, **Halma** se désigne comme « un groupe de sociétés technologiques qui sauvent des vies ». Cette description n'est pas entièrement différente de celle d'il y a 20 ans : « Halma est un groupe qui génère d'importants flux de trésorerie et qui est hautement rentable. La société développe et commercialise des produits à l'échelle mondiale qui sont utilisés pour rehausser la sécurité publique et réduire au minimum les risques en milieu de travail. » La société exerce ces activités en adoptant une culture unique qui promeut l'entrepreneuriat et le développement d'entreprises individuelles ce qui, à notre avis, se traduit par une croissance et un rendement du capital supérieurs. Aux yeux du marché, Halma est perçue comme une société de croissance de longue durée. Ainsi, une hausse des attentes envers des baisses de taux a poussé les actions à la hausse. Et si cela a de l'importance, nous préférons la deuxième description.

Au cours du trimestre, nous avons ajouté **Deutsche Boerse (DB)**, **S&P Group (SPGI)** et **Novozymes**.

DB exploite plusieurs bourses clés et entreprises d'infrastructures financières en Europe. L'humeur du marché à l'égard de DB s'est assombrie après son acquisition de Simcorp. DB génère des revenus et des profits substantiels liés aux taux d'intérêt, et les préoccupations des investisseurs à l'égard de cette source de revenus se sont intensifiées. Nous avons acquis les actions en raison de sa valorisation attrayante.

SPGI est un fournisseur diversifié de données et d'analyse bien connu pour ses activités de notation et ses indices de référence, notamment le S&P 500. Au fil des ans, la société a assuré une diversification au moyen d'acquisitions. Nous sommes d'avis que les actions présentent un bon équilibre en termes de qualité et de rendement.

Novozymes est la plus importante société d'enzyme au monde, servant un éventail diversifié de marchés financiers. Elle a des antécédents de longue date en termes de rendements attrayants et de croissance prévisible des revenus. Rappelons-nous que Novozymes a offert d'acquiescer Chr. Hansen, ancien placement d'Ivy, à la fin de 2022. Au cours de 2023, le marché s'est détourné de Novozymes et nous avons commencé à accumuler des actions.

Au cours du trimestre, nous avons vendu **CK Hutchison Holdings Ltd.** en raison d'une baisse de la qualité de l'entreprise. Au cours des années, la qualité des bénéfices s'est dégradée, et la direction a obstinément conservé son approche envers la création de valeur pour les actionnaires.

Après une forte reprise, nous avons vendu **SAP** pendant le trimestre pour des raisons de valorisation. La société poursuit l'exécution de sa transition vers le nuage, et nous sommes d'avis que les perspectives se sont améliorées grâce au nouveau chef des finances, Dominik Assam. Toutefois, nous avons repéré une meilleure valeur à d'autres endroits.



**En général, nous ne positionnons pas le portefeuille en fonction d'attentes descendantes envers des faits nouveaux économiques ou de marché.**

En général, nous ne positionnons pas le portefeuille en fonction d'attentes descendantes envers des faits nouveaux économiques ou de marché, mais nous réagissons plutôt lorsque des prix indiquent une bonne valeur, conformément à notre discipline de placement à long terme axée sur la qualité. À l'heure actuelle, certains segments plus économiquement défensifs du marché qui ont été en grande partie ignorés pendant l'enthousiasme récent semblent relativement attrayants. Cela, combiné à notre approche prudente de longue date, a fait en sorte que le positionnement du portefeuille soit plus défensif.





# Fonds international Mackenzie Ivy



## Hussein Sunderji

Gestionnaire de portefeuille principal



## Jason Miller

Gestionnaire de portefeuille



## Matt Moody

Gestionnaire de portefeuille

Les marchés mondiaux ont affiché une performance robuste au 4T après avoir initialement accusé de la faiblesse. Les marchés ont été soutenus par le recul des taux obligataires mondiaux en réaction à un apaisement de l'inflation et aux commentaires accommodants des banques centrales, ainsi que par le consensus grandissant quant au fait que l'économie mondiale est sur la voie d'un « atterrissage en douceur » plutôt que d'une contraction économique. Dans ce contexte, l'indice MSCI EAEO a inscrit un rendement de 7,7 % (en dollars canadiens) pendant le trimestre, clôturant une année robuste pendant laquelle l'indice a dégagé un rendement de 15,1 %.

Le Fonds international Ivy a dégagé un rendement de 8,5 % pendant le trimestre, et de 11,4 % pour l'année. Nous jugeons que ces résultats sont raisonnables compte tenu des moteurs de performance du marché et du positionnement du Fonds. Le rendement du marché a été en grande partie stimulé par la vigueur de secteurs économiquement sensibles (finance, industrie, consommation discrétionnaire), alors que les secteurs défensifs ont en général été à la traîne (biens de consommation de base, santé).

**De'Longhi, Brookfield Corp.** et **Sonova** ont été les plus importants contributeurs au rendement au cours du trimestre. **Reckitt, CK Hutchison Holdings** et **Merck** ont nuí au rendement.

Nous avons ajouté plusieurs nouvelles positions au cours du trimestre, tirant parti de la volatilité du marché pour saisir des occasions qui, à notre avis, ont rehaussé le profil qualité/rendement du portefeuille. Nous avons ajouté des positions dans **Deutsche Boerse (DB)**, **Assa Abloy (Assa)**, **Novozymes**, **Coloplast**, **Bandai Namco**, **Unicharm** et **Hoya**.

DB exploite plusieurs bourses clés et entreprises d'infrastructures financières en Europe. L'humeur du marché à son égard s'est assombrie après son acquisition de Simcorp. DB génère des revenus et des profits substantiels liés aux taux d'intérêt, et les préoccupations des investisseurs à l'égard de cette source de revenus se sont intensifiées. Nous avons acquis les actions en raison d'une valorisation attrayante.

Assa est le plus important fournisseur au monde de serrures et de systèmes d'entrée. La société réalise sa croissance à l'interne et au moyen d'acquisitions, ayant acquis plus de 100 sociétés au cours des 30 dernières années. Assa a récemment clôturé sa plus importante acquisition : HHI, une société chef de file du segment des serrures aux É.-U. Assa est dotée d'une culture dynamique et entrepreneuriale mettant fortement l'accent sur l'exécution. Nous sommes optimistes à l'égard de l'intégration de HHI.



Novozymes est la plus importante société d'enzyme au monde, servant un éventail diversifié de marchés finaux. Elle possède une solide feuille de route en matière de rendements attrayants et de croissance prévisible des revenus. Rappelons-nous que Novozymes a offert d'acquérir Chr. Hansen, ancien placement d'Ivy, à la fin de 2022. Au cours de 2023, le marché s'est détourné de Novozymes et nous avons commencé à accumuler des actions.

Coloplast est un chef de file mondial dans le domaine de la stomie et des produits de soin contre l'incontinence. L'entreprise est défensive et de nature hautement récurrente, les clients achetant régulièrement les produits de Coloplast pendant de nombreuses années sans égard aux conditions économiques en vigueur. Coloplast est elle-même une organisation très efficace, ayant un long historique de gains de parts de marché, des activités rationalisées et des paramètres économiques attrayants.

Bandai Namco est une société de divertissement diversifiée cotée au Japon qui exerce des activités dans les domaines des jeux, des jouets et des passe-temps. Nous sommes d'avis que la société détient une propriété intellectuelle (PI) solide et diversifiée et affiche de bons antécédents à long terme de monétisation et de capitalisation de sa PI de diverses manières. L'action a été délaissée lorsque les résultats à court terme ont été inférieurs aux attentes du marché; cela a présenté une occasion de détenir l'action moyennant une valorisation attrayante.

Unicharm et Hoya ont toutes deux précédemment été détenues dans le portefeuille, mais ont été autrefois vendues pour des raisons de valorisation. Alors qu'elles exercent leurs activités dans différents secteurs (Unicharm dans celui des produits de consommation et Hoya, dans ceux de la technologie et de la santé), leurs actions ont subi des pressions pendant le trimestre, et nous avons jugé qu'il s'agissait là d'une occasion d'accumuler des actions dans ce que nous croyons être deux entreprises japonaises de très grande qualité.

Au cours du trimestre, nous avons liquidé nos placements dans **RS Group, PageGroup, Diageo** et **CK Hutchison Holdings**.

Nous avons vendu notre position dans Diageo en raison de préoccupations liées à la qualité. Nous avons fait une erreur en achetant Diageo. En l'espace de quelques jours suivant l'achat, la société a changé son rapport, le premier avertissement dont nous aurions dû tenir compte. Plus récemment, la société a émis une mise à jour décevante au sujet de ses activités en Amérique latine. En outre, la société est toujours aux prises avec le ralentissement de l'industrie américaine des spiritueux.

Nous nous sommes également départis de RS Group et, tout comme pour Diageo, nous avons trop attendu pour le faire. Nous avons acheté RS Group en raison de son dynamique chef de la direction, Lindsley Ruth, et de son partenaire axé sur l'exécution, le chef des finances David Egan. Nous avons détenu les actions trop longtemps après leur départ de la société.



**Liquider des positions en raison d'une évaluation incorrecte ou d'une dégradation de la qualité n'est certes jamais agréable, mais c'est un aspect clé de notre processus.**

CK Hutchison est un placement de longue date dans le portefeuille. Toutefois, plus récemment, notre opinion quant à la qualité de l'entreprise et de la direction s'est assombrie en raison d'une exécution irrégulière et d'une répartition discutable des capitaux. Nous sommes toujours d'avis que la société dispose d'un très bon ensemble d'actifs, mais nous voudrions voir plus d'éléments probants de décisions de gestion judicieuses et d'exécution constante avant d'envisager à nouveau ce titre.

Liquider des positions en raison d'une évaluation incorrecte ou d'une dégradation de la qualité n'est certes jamais agréable, mais c'est un aspect clé de notre processus, lequel fait appel à une honnêteté intellectuelle, à de l'humilité et à la capacité d'être ouverts d'esprit et de changer de cap si nécessaire. Nous surveillons constamment nos placements afin d'assurer que les entreprises et la thèse de placement dans son ensemble progressent comme nous nous y attendions; lorsque les choses ne se passent pas de la manière prévue pendant une période prolongée, nous réévaluons notre position.

Alors que le marché semble être davantage convaincu que nous avons échappé à une issue économique négative et que nous soyons sur la voie d'un retour imminent vers une faible inflation et des taux d'intérêt moins élevés, nous ne prôtons pas avoir des perspectives claires quant au moment et à l'ampleur de ces événements.

Ce que nous savons, c'est que la plus grande partie de l'inflation que nous avons connue a été provoquée par la pandémie, mais qu'il y a néanmoins d'autres facteurs laissant entendre un taux d'inflation à venir plus élevé que ce que nous avons vu avant la pandémie. Cela pourrait suggérer un contexte de taux d'intérêt plus contenus par rapport à ce que nous vivons à l'heure actuelle, mais toujours plus élevés que les niveaux antérieurs à la pandémie. Des événements récents ont démontré que de faire de telles prédictions est très difficile et peut nous éloigner de la tâche à accomplir, c.-à-d. élaborer un portefeuille de sociétés de grande qualité et résilientes qui, à notre avis, en tant que groupe, sera en mesure de faire fructifier les capitaux des clients à un bon rythme tout en traversant de manière efficace des contextes difficiles.



# Fonds européen Mackenzie Ivy



**Matt Moody**  
Gestionnaire de  
portefeuille principal



**Jason Miller**  
Gestionnaire  
de portefeuille

Le Fonds européen Ivy a connu un trimestre solide, en hausse de 11,5 %, devançant l'indice MSCI Europe, qui a progressé de 8,3 %. Au dernier trimestre, nous avons mentionné que le marché était aux prises avec des taux d'intérêt à la hausse, ce qui explique pourquoi nous devrions éviter de faire des prévisions macroéconomiques. Les taux d'intérêt mondiaux ont reculé, et les attentes envers d'autres baisses se sont intensifiées.

Le cours de l'action de **De'Longhi** a augmenté de plus de 50 % pendant le trimestre en raison d'un rapport robuste. Il est difficile d'expliquer une hausse d'une telle ampleur, autrement que de reconnaître que l'action de De'Longhi a connu une année 2022 difficile et que, plus que la plupart, elle varie à son propre rythme. En raison de la hausse du risque lié à la valorisation, nous avons réduit notre position.

**Sonova** a fait part de résultats positifs et a connu une poussée de son action après neuf mois de faiblesse. La société a connu des problèmes avec un autre placement détenu par Ivy, Costco, qui ne vend plus la prothèse auditive de Sonova. De manière distincte, Sonova a considérablement rehaussé les prix de ses produits de prothèse auditive hors cycle, perturbant l'écosystème de sa clientèle et perdant conséquemment des parts de marché. Au-delà des cycles de produits, l'industrie des prothèses auditives est restée relativement stable pendant plusieurs années, Sonova, Demant ou GN Store Nord prenant la tête à différents moments. Nous prévoyons que Sonova récupérera la plus grande part de sa position.

Selon son site Web, **Halma** se désigne comme « un groupe de sociétés technologiques qui sauvent des vies ». Cette description n'est pas entièrement différente de celle d'il y a 20 ans : « Halma est un groupe qui génère d'importants flux de trésorerie et qui est hautement rentable. La société développe et commercialise des produits à l'échelle mondiale qui sont utilisés pour rehausser la sécurité publique et réduire au minimum les risques en milieu de travail. » La société exerce ces activités en adoptant une culture unique qui promeut l'entrepreneuriat et le développement d'entreprises individuelles ce qui, à notre avis, se traduit par une croissance et un rendement du capital supérieurs. Aux yeux du marché, Halma est perçue comme une société de croissance de longue durée. Ainsi, une hausse des attentes envers des baisses de taux a poussé les actions à la hausse. Et si cela a de l'importance, nous préférons la deuxième description.

Au cours du trimestre, nous avons ajouté quatre nouvelles positions dans **Deutsche Boerse (DB)**, **Assa Abloy (Assa)**, **Novozymes** et **Coloplast**.

DB exploite plusieurs bourses clés et entreprises d'infrastructures financières en Europe. L'humeur du marché à son égard s'est assombrie après son acquisition de Simcorp. DB génère des revenus et des profits substantiels liés aux taux d'intérêt, et les préoccupations des investisseurs à l'égard de cette source de revenus se sont intensifiées. Nous avons acquis les actions en raison d'une valorisation attrayante.



**Un portefeuille concentré et un horizon de placement à long terme signifie que nous ne sommes habituellement pas des négociateurs actifs, mais pendant des périodes de volatilité, les activités peuvent augmenter.**

Assa est le plus important fournisseur au monde de serrures et de systèmes d'entrée. La société réalise sa croissance à l'interne et au moyen d'acquisitions, ayant acquis plus de 100 sociétés au cours des 30 dernières années. Assa a récemment clôturé sa plus importante acquisition : HHI, une société chef de file du segment des serrures aux É.-U. Assa est dotée d'une culture dynamique et entrepreneuriale mettant fortement l'accent sur l'exécution. Nous sommes optimistes à l'égard de l'intégration de HHI.

Novozymes est la plus importante société d'enzyme au monde, servant un éventail diversifié de marchés financiers. Elle possède une solide feuille de route en matière de rendements attrayants et de croissance prévisible des revenus. Rappelons-nous que Novozymes a offert d'acquiescer Chr. Hansen, ancien placement d'Ivy, à la fin de 2022. Au cours de 2023, le marché s'est détourné de Novozymes et nous avons commencé à accumuler des actions.

Nous avons ajouté une position dans Coloplast, chef de file mondial dans le domaine de la stomie et des produits de soins contre l'incontinence. L'entreprise est défensive et de nature hautement récurrente, les clients achetant régulièrement les produits de Coloplast pendant de nombreuses années sans égard aux conditions économiques en vigueur. Coloplast est elle-même une organisation très efficace, ayant un long historique de gains de parts de marché, des activités rationalisées et des paramètres économiques attrayants.

Nous avons liquidé trois placements : **Diageo**, **RS Group** et **PageGroup**. Nous avons vendu notre position dans Diageo en raison de préoccupations liées à la qualité.

Nous avons fait une erreur en achetant Diageo. En l'espace de quelques jours, la société a changé son rapport, le premier avertissement. Plus récemment, la société a émis une mise à jour décevante au sujet de ses activités en Amérique latine. La société est toujours aux prises avec le ralentissement de l'industrie américaine des spiritueux. Nous nous sommes également départis de RS Group et, tout comme pour Diageo, nous avons trop attendu pour le faire.

Nous avons acheté RS Group en raison de son dynamique chef de la direction, Lindsley Ruth, et de son partenaire axé sur l'exécution, le chef des finances David Egan. Nous avons erronément conservé les actions après qu'ils aient quitté la société. Nous avons vendu PageGroup surtout parce que nous avons relevé d'autres placements offrant une combinaison supérieure de risque et de rendement.

Un portefeuille concentré et un horizon de placement à long terme signifie que nous ne sommes habituellement pas des négociateurs actifs, mais pendant des périodes de volatilité, les activités peuvent augmenter. Au dernier trimestre, nous avons écrit sur les occasions rehaussées que présentent des sociétés de grande qualité. Il a été décevant de constater que nombre de ces sociétés ont connu un rebond marqué des cours de leurs actions. Nous croyons que d'autres occasions se manifesteront à l'avenir; sans toutefois savoir quand.



<b>Au 31 décembre 2023 (Taux de rendement annuel composé)</b>	<b>3 mois</b>	<b>1 an</b>	<b>3 ans</b>	<b>5 ans</b>	<b>10 ans</b>
Fonds canadien Mackenzie Ivy	7,9	14,1	11,3	9,3	7,2
60 % indice composé S&P/TSX, 30 % indice S&P 500, 10 % indice MSCI EAEO	8,3	15,7	9,8	12,1	9,7
Fonds canadien équilibré Mackenzie Ivy	7,9	11,9	7,7	7,5	6,3
75 % indice composé S&P/TSX et 25 % indice des obligations universelles FTSE Canada	8,2	10,6	6,5	8,9	6,4
Fonds européen Mackenzie Ivy	11,5	19,3	3,4	5,9	4,8
Indice MSCI Europe	8,3	16,7	7,0	8,3	6,4
Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy	6,7	11,7	4,3	7,2	7,0
Indice MSCI Monde	8,7	20,5	8,5	12,0	11,0
Fonds mondial équilibré Mackenzie Ivy	6,9	10,9	2,9	6,2	6,5
75 % indice MSCI Monde et 25 % indice BofAML Global Broad Market <sup>2</sup>	8,0	17,1	5,7	9,3	8,8
Fonds international Mackenzie Ivy <sup>1</sup>	8,5	11,4	0,7	5,0	4,0
Indice MSCI EAEO	7,7	15,1	5,2	7,4	6,6
FNB d'actions mondiales Mackenzie Ivy	7,4	12,4	4,9	8,0	S.O.
Indice MSCI Monde	8,7	20,5	8,5	12,0	11,0

1 L'équipe Mackenzie Ivy a assumé la gestion du Fonds le 21 juin 2016.

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

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.

**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*



**James Morrison,**  
MBA, CFA

VP, gestionnaire de portefeuille Canada

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



**Graham Meagher,**  
CFA

VP, gestionnaire de portefeuille Mondial

*Débuts dans le domaine : 1999*  
*S'est joint à la société en : 2014*



**Adam Gofton,**  
CFA

VP, gestionnaire de portefeuille Mondial

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



**Jason Miller,**  
MBA, CFA

VP en second, gestionnaire de portefeuille, Mondial

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



**Marlena Zabielska,**  
CFA

Gestionnaire de portefeuille en second

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

## ANALYSTES EN PLACEMENT



**Colin Cameron**

Analyste en placement Mondial

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



**MACKENZIE**  
Placements

Indice de référence mixte : 60 % Indice RT composé S&P/TSX, 30 % Indice RT S&P 500, 10 % Indice RT MSCI EAEO (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 composé annuel total au 31 décembre 2023, 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 qui auraient réduit le rendement. Les fonds communs ne sont pas des placements 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 EAEO (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 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 2023. 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.

© 2023 Placements Mackenzie. Tous droits réservés.

## 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](mailto:service@placementsmackenzie.com)

**Site web** : [placementsmackenzie.com](http://placementsmackenzie.com)

**Obtenez des renseignements sur les fonds et les comptes en consultant le site [placementsmackenzie.com](http://placementsmackenzie.com)**