

### Rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds

Exercice clos le 31 décembre 2024

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels complets du fonds d'investissement. Pour obtenir sans frais un exemplaire des états financiers annuels, il vous suffit d'en faire la demande en composant le 1-844-395-0747 ou en écrivant au 517, 10th Avenue SW, bureau 600, Calgary (Alberta) T2R 0A8, ou encore de consulter notre site Web, au [www.mawer.com](http://www.mawer.com), ou le site Web de SEDAR+, au [www.sedarplus.com](http://www.sedarplus.com).

Les porteurs de parts peuvent également communiquer avec nous par l'un ou l'autre des moyens susmentionnés pour obtenir un exemplaire des politiques et des procédures de vote par procuration du fonds d'investissement, des rapports intermédiaires, du dossier de divulgation des votes par procuration ou de la présentation d'informations trimestrielles sur le portefeuille du Fonds.

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds renferme certains énoncés qui sont de l'« information prospective » ou des « énoncés prospectifs » (collectivement, l'« information prospective ») au sens de la législation en valeurs mobilières applicable. Tous les énoncés qui ne sont pas des énoncés de faits historiques dans le présent rapport et qui traitent d'activités, d'événements ou de faits nouveaux qui, selon les attentes ou les prévisions du conseiller en valeurs, Mawer Investment Management Ltd., se réaliseront ou pourraient se réaliser dans l'avenir, notamment les résultats financiers prévus, les convictions, les plans, les buts, les objectifs, les hypothèses, les renseignements et les déclarations au sujet d'événements, de conditions et de résultats d'exploitation futurs possibles, constituent de l'information prospective. Cette information est habituellement marquée par l'emploi du conditionnel et l'usage de mots tels que « pouvoir », « devoir », « croire », « prévoir », « estimer », « s'attendre à », « avoir l'intention de », « prévisions », « objectif » et d'autres mots ou expressions semblables. Il est recommandé de ne pas se fier indûment à l'information prospective. L'information prospective est empreinte d'un certain nombre de risques décrits dans le prospectus simplifié, d'incertitudes et d'hypothèses visant le Fonds, les marchés financiers et les facteurs économiques, qui peuvent faire en sorte que les résultats réels varient et, dans certains cas, diffèrent sensiblement de ceux prévus par le conseiller en valeurs et exprimés dans le présent rapport. Les facteurs de risque importants comprennent, sans toutefois s'y limiter, la conjoncture économique, le contexte politique et l'état du marché en Amérique du Nord et à l'échelle internationale, les taux d'intérêt et de change, les marchés boursiers et financiers mondiaux, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements dans la réglementation gouvernementale, les procédures judiciaires ou réglementaires imprévues et les catastrophes. La liste de facteurs de risque qui précède n'est pas exhaustive.

Toutes les opinions contenues dans l'information prospective peuvent être modifiées sans préavis; elles sont fournies de bonne foi et fondées sur les estimations et les avis du conseiller en valeurs au moment où l'information est présentée. Le conseiller en valeurs n'a aucune intention de mettre à jour l'information prospective pour tenir compte de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou de tout autre facteur, sauf dans le cas où il y serait tenu par les lois sur les valeurs mobilières. Certaines données sur des placements spécifiques du Fonds, y compris toute opinion, sont fondées sur diverses sources jugées fiables, mais il n'est pas garanti qu'elles soient à jour, exactes ou complètes, et elles peuvent être modifiées sans préavis.

### Analyse du rendement par la direction

#### Objectifs et stratégies de placement

Le Fonds d'actions américaines de moyennes capitalisations Mawer (le « Fonds ») a pour objectif d'offrir un rendement à long terme supérieur à la moyenne ajusté en fonction du risque en investissant principalement dans des titres de capitaux propres et des titres connexes d'entités américaines de moyennes capitalisations. Des bons du Trésor ou des placements à court terme dont la durée n'excède pas trois ans seront également utilisés.

#### Risque

Au cours de l'exercice 2024, la classification du risque du Fonds a été abaissée, passant de « moyen à élevé » à « moyen ». Ce changement découle d'un examen annuel et non d'une modification des objectifs ou des stratégies de placement ni de la gestion du fonds. Ce Fonds convient aux investisseurs qui recherchent une croissance à long terme et dont la tolérance au risque est moyenne. Les risques associés à un placement dans le Fonds sont exposés dans le prospectus et comprennent, entre autres, la possibilité d'une diminution de valeur d'un placement, le risque de liquidité, le risque de taux d'intérêt et le risque de change.

Le gestionnaire atténue le degré d'exposition à ces risques en limitant à 20 % de l'actif net du Fonds la somme investie dans un secteur d'activité donné, au sens de la norme de classification industrielle mondiale (Global Industry Classification Standard, ou « GICS »). Le Fonds détient des positions dans des sociétés américaines et son actif est d'ordinaire entièrement investi (la trésorerie en représentant moins de 5 %).

#### Résultats d'exploitation

L'actif net du Fonds a progressé de 595,4 %, s'établissant à 407,5 millions de dollars, contre 58,6 millions de dollars au 31 décembre 2024. De cette variation, une tranche de 33,9 millions de dollars est attribuable au rendement des placements et une autre, de 315,0 millions de dollars, aux cotisations nettes au Fonds.

Le gestionnaire évalue la liquidité des titres sous-jacents du Fonds tous les trimestres. Au cours de la période, le Fonds a toujours été conforme aux dispositions du Règlement 81-102.

## Fonds d'actions américaines de moyennes capitalisations Mawer

---

En 2024, les parts de série A du Fonds ont affiché un rendement de 14,6 % après déduction des frais de gestion, en regard de celui de 25,8 % de l'indice de moyenne capitalisation Russell au cours de la même période. Les rendements sont présentés en dollars canadiens.

Le marché a été stimulé par l'assouplissement monétaire, la résilience des bénéficiaires des sociétés et l'optimisme à l'égard du potentiel de transformation de l'intelligence artificielle. Le rendement décevant du Fonds s'explique par le choix défavorable des titres, en particulier dans le secteur des produits industriels. La répartition entre les titres a été favorable au cours de la période.

Au niveau des titres, la menace posée par l'IA a eu une incidence sur les actions de la société d'impartition de services à la clientèle Concentrix Corporation. Nous sommes conscients du risque important que l'IA pourrait représenter pour le modèle d'affaires de Concentrix Corporation. Même si l'évaluation de la société semblait raisonnable, nous avons estimé que l'éventail des scénarios possibles s'était considérablement élargi, suscitant une plus grande incertitude. De plus, les craintes face au niveau d'endettement de la société nous ont mené à la décision de nous départir de la position. L'action de Humana Inc. a reculé après que l'organisme de réglementation fédéral a abaissé la note de l'un de ses régimes les plus populaires. XPEL, Inc., un important fournisseur de pellicules et de revêtements de protection pour les applications automobiles et architecturales, a également été défavorablement touchée en raison de ses prévisions plus prudentes.

Sur une note positive, le concepteur d'appareils ménagers SharkNinja, Inc. a progressé, grâce à une excellente exécution et à sa croissance interne. Le titre d'Interactive Brokers Group, Inc. a profité de l'optimisme des investisseurs à l'égard de la solidité de ses bénéficiaires. Le producteur d'interconnecteurs électroniques Amphenol Corporation a tiré profit de la vigueur observée sur ses marchés finaux largement diversifiés (p. ex., les centres de données, les applications militaires, les réseaux mobiles, les automobiles) compte tenu de l'électronisation du monde.

Au cours des 12 derniers mois, une position a été ajoutée dans XPEL, Inc., un important fournisseur de pellicules et de revêtements de protection pour les applications automobiles et architecturales, car nous estimons que la valorisation est intéressante et que les performances récentes de la société ont dissipé les inquiétudes concernant l'internalisation de Tesla et les autres préoccupations liées à la concurrence. Parmi les autres positions établies, mentionnons D.R. Horton, Inc., le plus grand constructeur résidentiel aux États-Unis. L'entreprise a acquis un avantage concurrentiel grâce à son envergure et a mis l'accent sur la construction de maisons pour accédants à la propriété, dont le prix est souvent inférieur à celui d'une maison existante comparable sur le marché. L'équipe de direction, qui est en place depuis longtemps, est parvenue à améliorer la répartition du capital en réduisant le montant du capital utilisé dans les activités tout en augmentant les rendements du capital, et a continué à s'approprier des parts du marché. Quelques positions importantes ont été éliminées du Fonds. Nous avons liquidé notre position dans la société de logiciels financiers SS&C Technologies Holdings, Inc. et dans CSW Industrials, Inc. pour profiter de meilleures occasions.

Certes, d'importantes transitions ont lieu dans le monde d'aujourd'hui. Les résultats électoraux de 2024 sont en gros le reflet d'un rejet retentissant du statu quo et d'un virage à droite. La tendance vers le modèle GZéro inventé par Ian Bremmer — un monde multipolaire dépourvu de leadership mondial — semble s'être accélérée, accompagnée de politiques commerciales mercantilistes et d'une recrudescence des conflits. À cela s'ajoutent les promesses de l'intelligence artificielle et la méfiance croissante des souscripteurs d'obligations à l'égard des coffres de l'État, qui sont déjà très sollicités.

### Événements récents

Le 31 décembre 2024, M. Robert Kennedy a quitté le comité d'examen indépendant (le « CEI »). M. Jerry Patava a remplacé M. Robert Kennedy le 1<sup>er</sup> janvier 2025.

### Transactions entre parties liées – frais de gestion

Le conseiller en valeurs touche à ce titre des frais de gestion qui s'établissent à 1,30 % l'an pour les parts de série A du Fonds. Les frais de gestion sont calculés quotidiennement au taux de 1/365 (ou de 1/366 s'il s'agit d'une année bissextile) en pourcentage de la valeur liquidative totale des parts de série A du Fonds à la dernière date d'évaluation. La rémunération s'accumule quotidiennement et est versée chaque mois à terme échu. Les frais de gestion pour les parts de série O doivent être versés directement au gestionnaire par les investisseurs détenant des parts de série O et non par le Fonds.

Le gestionnaire du Fonds peut réduire à son gré les frais de gestion imputés à de grands investisseurs. Cette réduction prend la forme d'une distribution des frais de gestion et est automatiquement réinvestie dans des parts additionnelles du Fonds, à sa valeur liquidative à la date de distribution. Mawer touche également des honoraires en contrepartie de ses services administratifs. Au 31 décembre 2024, le Fonds devait à Mawer 0 \$ au titre de ces services administratifs.

## Fonds d'actions américaines de moyennes capitalisations Mawer

### Faits saillants financiers

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre sa performance financière depuis sa création. Ces informations sont tirées des états financiers annuels audités du Fonds, qui sont dressés selon les IFRS.

#### Valeur liquidative (VL) par part du Fonds<sup>1</sup>

SÉRIE A	2024	2023	2022	2021
Actif net à l'ouverture de l'exercice	10,39	8,83	10,32	10,00
<b>Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation</b>				
Total des produits	0,12	0,09	0,07	0,04
Total des charges	(0,17)	(0,15)	(0,14)	(0,04)
Profits réalisés (pertes réalisées) pour l'exercice	0,19	0,38	(0,51)	0,03
Profits latents (pertes latentes) pour l'exercice	1,14	1,23	(0,79)	0,41
<b>Augmentation (diminution) totale provenant de l'exploitation<sup>2</sup></b>	1,28	1,55	(1,37)	0,44
<b>Distributions :</b>				
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	-	-	-	-
des dividendes	-	-	-	-
des gains en capital	(0,08)	-	-	-
Remboursement de capital	-	-	-	-
Distributions annuelles totales <sup>3</sup>	(0,08)	-	-	-
<b>Actif net à la clôture de l'exercice</b>	11,83	10,39	8,83	10,32

SÉRIE O	2024	2023	2022	2021
Actif net à l'ouverture de l'exercice	10,61	8,93	10,34	10,00
<b>Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation</b>				
Total des produits	0,13	0,09	0,08	0,04
Total des charges	(0,02)	(0,02)	(0,02)	(0,01)
Profits réalisés (pertes réalisées) pour l'exercice	0,16	0,38	(0,51)	(0,01)
Profits latents (pertes latentes) pour l'exercice	1,22	1,28	(0,62)	0,48
<b>Augmentation (diminution) totale provenant de l'exploitation<sup>2</sup></b>	1,49	1,73	(1,07)	0,50
<b>Distributions :</b>				
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	(0,04)	(0,05)	(0,03)	(0,01)
des dividendes	-	-	-	-
des gains en capital	(0,05)	-	-	-
Remboursement de capital	-	-	-	-
Distributions annuelles totales <sup>3</sup>	(0,09)	(0,05)	(0,03)	(0,01)
<b>Actif net à la clôture de l'exercice</b>	12,23	10,61	8,93	10,34

<sup>1)</sup> Ces renseignements proviennent des états financiers audités du Fonds.

<sup>2)</sup> La valeur liquidative et les distributions sont fondées sur le nombre réel de parts en circulation à la date indiquée. L'augmentation ou la diminution provenant de l'exploitation est calculée selon le nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de l'exercice.

<sup>3)</sup> Les distributions ont été réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds ou versées en trésorerie.

### Ratios et données supplémentaires

SÉRIE A	2024	2023	2022	2021
Valeur liquidative totale (en milliers) <sup>1</sup>	30 154	12 130	10 060	9 961
Nombre de parts en circulation (en milliers) <sup>1</sup>	2 549	1 167	1 139	965
Ratio des frais de gestion <sup>2</sup>	1,45 %	1,45 %	1,45 %	1,45 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge	1,60 %	1,77 %	1,70 %	1,53 %
Ratio des frais d'opérations <sup>3</sup>	0,03 %	0,02 %	0,03 %	0,12 %
Rotation du portefeuille <sup>4</sup>	48,06 %	50,42 %	45,11 %	7,97 %
<b>Valeur liquidative par part<sup>1</sup></b>	11,83	10,39	8,83	10,32

SÉRIE O	2024	2023	2022	2021
Valeur liquidative totale (en milliers) <sup>1</sup>	377 346	46 510	36 036	29 310
Nombre de parts en circulation (en milliers) <sup>1</sup>	30 845	4 384	4 033	2 834
Ratio des frais de gestion <sup>2</sup>	0,06 %	0,10 %	0,10 %	0,10 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge	0,06 %	0,24 %	0,19 %	0,10 %
Ratio des frais d'opérations <sup>3</sup>	0,03 %	0,02 %	0,03 %	0,12 %
Rotation du portefeuille <sup>4</sup>	48,06 %	50,42 %	45,11 %	7,97 %
<b>Valeur liquidative par part<sup>1</sup></b>	12,23	10,61	8,93	10,34

<sup>1)</sup> Données au 31 décembre de l'exercice indiqué, s'il y a lieu.

<sup>2)</sup> Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de l'exercice indiqué et il est exprimé en pourcentage annualisé de l'actif net moyen quotidien au cours de l'exercice. Le gestionnaire a, à son gré, absorbé certaines charges qui autrement auraient été payables à l'égard des parts de chacune des séries. Le gestionnaire peut modifier le montant absorbé ou cesser d'absorber ces charges à tout moment et sans préavis.

<sup>3)</sup> Le ratio des frais d'opérations représente le total des courtages et des autres coûts d'opérations du portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de l'actif net moyen quotidien au cours de l'exercice.

<sup>4)</sup> Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure les conseillers en valeurs du Fonds gèrent activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation de 100 % signifie que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de l'exercice. Plus le taux de rotation au cours d'un exercice est élevé, plus les frais d'opérations payables par le Fonds sont élevés au cours d'un exercice, et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables au cours de l'exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

### Rendement passé

Des commissions de courtage, des commissions de suivi et des frais et charges de gestion peuvent tous être associés à des placements dans des organismes de placement collectif. Vous êtes prié de consulter le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent aux rendements totaux composés annuels historiques, y compris les variations de la valeur unitaire et le réinvestissement de toutes les distributions, et ils ne tiennent pas compte des frais d'acquisition, de rachat, de placement ou autres frais optionnels, ni des impôts à payer par un investisseur, éléments qui auraient réduit les rendements. Les placements dans des organismes de placement collectif ne sont pas garantis. Leur valeur change fréquemment et le rendement passé pourrait ne pas se répéter.

## Fonds d'actions américaines de moyennes capitalisations Mawer

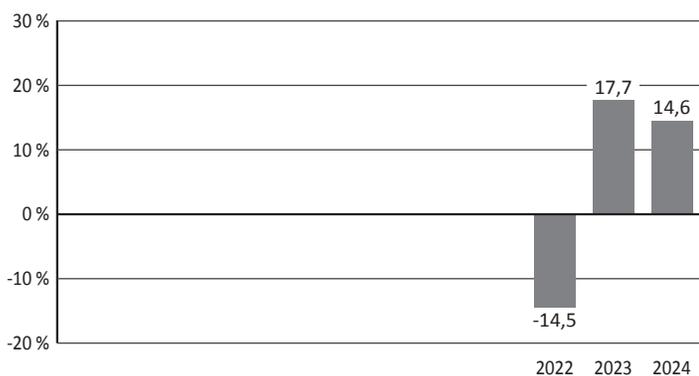
Les chiffres relatifs au rendement du Fonds supposent que toutes les distributions sont réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds. Si vous détenez des parts de ce Fonds à l'extérieur d'un régime enregistré, les distributions des revenus et des gains en capital qui vous sont versées s'ajoutent à votre revenu imposable, qu'elles soient versées en trésorerie ou réinvesties sous forme de parts additionnelles. Le montant des distributions imposables réinvesties s'ajoute au prix de base rajusté des parts que vous détenez. Il en résultera une diminution de vos gains en capital ou une augmentation de votre perte en capital lorsque les parts seront rachetées par le Fonds; vous serez ainsi assuré de ne pas payer d'impôt en double sur ce montant. Vous êtes prié de consulter un fiscaliste pour évaluer votre situation fiscale personnelle.

Les diagrammes présentés ci-après illustrent le rendement passé du Fonds.

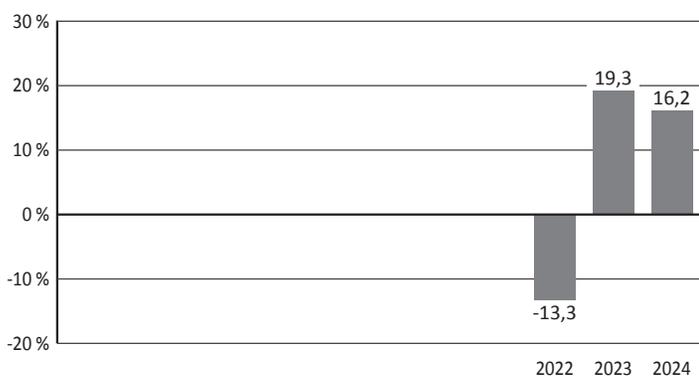
### Rendements annuels

Les diagrammes à barres présentés ci-dessous indiquent le rendement annuel du Fonds pour chacun des dix derniers exercices, le cas échéant soit jusqu'au 31 décembre. Les diagrammes expriment en pourcentage la hausse ou la baisse qu'aurait enregistrée, le 31 décembre de l'exercice, un placement fait le 1<sup>er</sup> janvier de cet exercice.

#### Série A\*)



#### Série O\*)



\*) La date de création de la série A est le 27 septembre 2021; la date de création de la série O est le 27 septembre 2021.

### Rendements annuels composés

Le tableau qui suit présente le rendement total composé annuel historique du Fonds pour les périodes indiquées, closes le 31 décembre 2024. Le rendement total composé annuel est également comparé à celui de l'indice des sociétés à moyenne capitalisation Russell, calculé selon la même base composée. L'indice des sociétés à moyenne capitalisation Russell mesure le rendement du secteur des titres de moyenne capitalisation appartenant à l'univers des actions américaines. L'indice des sociétés à moyenne capitalisation Russell est un sous-ensemble de l'indice Russell 1000. Il inclut environ 800 des titres de plus petite taille en fonction d'une combinaison de leur capitalisation boursière et de leur inclusion actuelle au sein de l'indice. L'indice des sociétés à moyenne capitalisation Russell représente environ 27 % de la capitalisation boursière totale des entreprises qui composent l'indice Russell 1000, à la date de sa constitution la plus récente. Le rendement des indices est exprimé en dollars canadiens en fonction du rendement total, ce qui signifie que toutes les distributions sont réinvesties.

	1 an	3 ans	Depuis la création
Fonds d'actions américaines de moyennes capitalisations Mawer – série A	14,6 %	4,9 %	5,5 %
Indice Russell des sociétés à moyenne capitalisation brut	25,8 %	8,4 %	8,7 %
Fonds d'actions américaines de moyennes capitalisations Mawer – série O	16,2 %	6,3 %	6,9 %
Indice Russell des sociétés à moyenne capitalisation brut	25,8 %	8,4 %	8,7 %

La date de création de la série A est le 27 septembre 2021; la date de création de la série O est le 27 septembre 2021.

### Aperçu du portefeuille

Au 31 décembre 2024 la composition du portefeuille était la suivante :

Répartition entre les secteurs	Pourcentage de l'actif net
Actions	
Services de communication	3,57 %
Produits de consommation discrétionnaire	15,28 %
Services financiers	30,42 %
Soins de santé	9,19 %
Produits industriels	24,50 %
Technologies de l'information	11,32 %
Matières	2,05 %
Équivalents de trésorerie	3,70 %
Autres actifs (passifs), montant net	(0,02) %
<b>Total</b>	<b>100,00 %</b>

## Fonds d'actions américaines de moyennes capitalisations Mawer

Le tableau qui suit présente les 25 principaux titres détenus par le Fonds (ou tous les titres si leur nombre total est inférieur à 25) au 31 décembre 2024.

Émetteur	Pourcentage de l'actif net
Corpay, Inc.	5,53 %
SharkNinja, Inc.	5,09 %
CACI International Inc., cat. A	4,75 %
Interactive Brokers Group, Inc., cat. A	4,03 %
FTI Consulting, Inc., cat. A	3,96 %
First Citizens BancShares, Inc., cat. A	3,73 %
Équivalents de trésorerie	3,70 %
ResMed Inc.	3,61 %
Barrett Business Services, Inc.	3,60 %
Pathward Financial, Inc.	3,42 %
LPL Financial Holdings Inc.	3,40 %
Valvoline Inc.	3,26 %
Euronet Worldwide, Inc.	3,26 %
Tradeweb Markets Inc., cat. A	3,02 %
OSI Systems, Inc.	2,97 %
XPEL, Inc.	2,85 %
Donnelley Financial Solutions, Inc.	2,81 %
Carlisle Companies Incorporated	2,67 %
CDW Corporation	2,57 %
Amphenol Corporation, cat. A	2,41 %
D.R. Horton, Inc.	2,22 %
Bio-Rad Laboratories, Inc., cat. A	2,21 %
RB Global, Inc.	2,13 %
MasterBrand, Inc.	2,09 %
AptarGroup, Inc.	2,05 %
<b>Total</b>	<b>81,34 %</b>

Les placements et les pourcentages pourraient avoir changé au moment où vous souscrirez des parts de ce Fonds. La liste des 25 principaux titres détenus est disponible chaque trimestre, 60 jours après la fin du trimestre. Pour l'obtenir, vous pouvez vous adresser à votre représentant inscrit ou communiquer avec le gestionnaire au numéro sans frais 1-844-395-0747 ou à [info@mawer.com](mailto:info@mawer.com). Le prospectus ainsi que d'autres informations sur les fonds communs de placement sous-jacents peuvent être obtenus en ligne aux adresses [www.sedarplus.com](http://www.sedarplus.com) et [www.mawer.com](http://www.mawer.com).