

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

Période close le 30 juin 2024

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires ni les états financiers annuels du fonds d'investissement. Pour obtenir sans frais un exemplaire des états financiers intermédiaires ou 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.ca](http://www.sedarplus.ca).

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 annuels, du dossier de divulgation des votes par procuration ou de la présentation d'informations trimestrielles sur le portefeuille du Fonds.

Le présent rapport intermédiaire 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

L'objectif du Fonds international de grandes capitalisations Mawer (le « Fonds ») est d'offrir un rendement à long terme ajusté en fonction du risque supérieur à la moyenne et de constituer un portefeuille diversifié de titres de capitaux propres et de titres connexes de grandes sociétés situées dans des pays développés hors du Canada et des États-Unis, principalement en Europe, en Australasie et en Extrême-Orient (EAEO). Pour ce faire, nous choisissons des sociétés qui, à notre avis, pourront créer de la richesse à long terme et dont les titres se négocient à un cours inférieur à leur valeur intrinsèque. Nous privilégions les sociétés qui présentent des avantages durables sur la concurrence qui leur permettront d'obtenir un rendement plus élevé que leur coût du capital à long terme. Le Fonds suit une stratégie de placement à long terme et s'efforce de conserver un faible taux de rotation.

#### Risque

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 tente d'atténuer 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 gestionnaire facilite la diversification des risques en investissant principalement dans des titres de capitaux propres et des titres connexes de grandes sociétés situées dans des pays développés hors du Canada et des États-Unis, principalement en Europe, en Australasie et en Extrême-Orient (EAEO).

#### Résultats d'exploitation

L'actif net du Fonds a progressé de 9,1 %, s'établissant à 89,0 millions de dollars, contre 81,6 millions de dollars au 30 juin 2024. De cette variation, une tranche de 4,2 millions de dollars est attribuable au rendement positif des placements et une autre, de 3,2 millions de dollars, aux cotisations nettes au Fonds.

## Fonds international de grandes capitalisations Mawer

---

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, conservant une concentration de placements illiquides de moins de 10 % de sa valeur liquidative. Le Fonds n'a procédé à aucun rachat notable susceptible de réduire la liquidité de son portefeuille au cours de la période.

Pour le semestre écoulé, les parts de série A du Fonds ont affiché un rendement de 4,6 % (déduction faite des frais et charges payés par la série), en regard de celui de 9,3 % de l'indice MSCI EAEO (net). Les rendements sont présentés en dollars canadiens.

En ce qui concerne le rendement relatif, le choix des titres a été désavantageux, en particulier dans les secteurs des produits industriels et des soins de santé. La répartition entre les secteurs a été légèrement favorable au cours de la période. Parmi les titres, les bénéfiques du distributeur de produits chimiques Brenntag n'ont pas été à la hauteur des attentes, car l'offre excédentaire de produits chimiques en amont a réduit ses marges de distribution. Le titre de Sartorius Stedim Biotech, une société qui fournit de l'équipement et des consommables utilisés à différentes étapes de la production de médicaments biologiques, a également reculé. Cela constitue une preuve supplémentaire que sa capacité à générer des bénéfiques est bien inférieure aux résultats obtenus grâce à la demande non durable liée à la COVID-19. Sur une note positive, Novo Nordisk continue de profiter de l'enthousiasme suscité par ses traitements vedettes contre l'obésité et par d'autres bénéfiques possibles pour la santé. Les positions dans les entreprises d'équipements de semi-conducteurs DISCO Corporation et ASML Holding ont tiré parti des prévisions de croissance explosive de la demande dans le secteur.

L'ajout le plus notable au portefeuille est le groupe de communication français Publicis, spécialisé dans le contenu créatif et la gestion de marques, l'achat de médias, les technologies liées au marketing et les services-conseils sur les données. L'entreprise bénéficie d'avantages importants dans l'achat de médias, de la fidélité de sa clientèle fondée sur sa connaissance, sa réputation et son intégration dans les services informatiques et marketing des clients, ainsi que de revenus relativement stables et récurrents. Une position a également été établie dans Rheinmetall, qui se consacre principalement aux systèmes de défense terrestre pour les pays de l'OTAN, un domaine dans lequel ses concurrents ont peu investi au cours des dernières décennies. Même si les engagements budgétaires en matière de défense peuvent prendre des années avant de se traduire en revenus, ils ont tendance à engendrer des frais de changement élevés, des produits récurrents tirés des services et une demande non corrélée avec les cycles économiques.

Parmi les positions éliminées, mentionnons Kering et Adyen. Le conglomérat de produits de luxe Kering procède au remaniement de certaines de ses principales marques (p. ex., Gucci), ce qui, à notre avis, comporte un risque d'exécution et pourrait réduire le pouvoir de la marque et la création de richesse. Nous nous sommes également départis du fournisseur de services de traitement des paiements Adyen pour des raisons d'évaluation, le cours de l'action ayant fortement augmenté au cours des derniers mois.

À plus long terme, nous nous inquiétons de la tendance à l'intensification des politiques protectionnistes, au recul de la mondialisation, à la multiplication des conflits et à l'émergence d'un monde multipolaire. En 1989, la chute du mur de Berlin a constitué un point d'inflexion qui a favorisé une croissance économique mondiale plus inclusive, l'augmentation de la productivité, les échanges commerciaux et de formidables rendements boursiers au cours des trois décennies suivantes. Bien que la croissance économique mondiale demeure positive, elle a ralenti et nous constatons que le mot « déflation » a commencé à s'immiscer occasionnellement dans les conversations avec les dirigeants d'entreprise, ce qui constitue un changement par rapport aux dernières années. Les tendances actuelles, associées à l'augmentation du coût du capital, pourraient entraîner une baisse des rendements réels des actions.

En ce qui concerne les favoris des marchés liés à l'IA, selon le regretté Roy Amara : « Nous avons tendance à surestimer l'effet d'une technologie à court terme et à sous-estimer son effet à long terme. » En d'autres termes, les marchés risquent de faire preuve d'une exubérance excessive en extrapolant le rythme actuel de la demande liée à l'IA, car de nombreuses entreprises ne disposent pas des données ou des infrastructures nécessaires pour déployer l'IA générative à grande échelle. De plus, on ne connaît pas encore le rendement du capital investi. Toutefois, le décalage entre le moment de l'investissement et le rendement peut créer des occasions futures importantes, en particulier là où les avantages concurrentiels sont les plus forts.

Comme toujours, l'évaluation est un grand facteur égalisateur et les deux axes de notre matrice, soit la qualité et l'évaluation, sont importants. Qu'elles soient ou non liées à l'IA, les entreprises dont les revenus sont concurrentiels devraient profiter de la croissance économique soutenue, tout en conservant une certaine marge de manœuvre en cas de détérioration du contexte macroéconomique. L'achat de ces titres à escompte par rapport à leur valeur intrinsèque devrait, en théorie, offrir un plus grand potentiel de hausse dans un scénario haussier et une meilleure protection contre les baisses en cas de correction des marchés. Nous nous efforçons de trouver le bon équilibre. Bien qu'il ne s'agisse pas d'une formule permettant d'éviter les rendements négatifs à court terme, nous pensons que cette approche devrait réduire au minimum la probabilité d'une dépréciation permanente du capital tout en permettant de générer de la richesse à long terme.

### Événements récents

Aucun fait récent concernant le positionnement stratégique du Fonds, le gestionnaire ou les politiques du comité d'examen indépendant n'est à signaler.

### Transactions entre parties liées – frais de gestion

Le conseiller en valeurs touche à ce titre des frais de gestion qui, pour les parts de série A, s'établissent à 1,10 % l'an de la valeur liquidative du Fonds calculée quotidiennement. 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.

## Fonds international de grandes capitalisations Mawer

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 30 juin 2024, le Fonds devait à Mawer 0 \$ au titre de ces services administratifs.

### 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 pour le semestre clos le 30 juin et la période close le 31 décembre, selon le cas. Ces informations sont tirées des états financiers intermédiaires non audités et 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	2020
Actif net à l'ouverture de la période	12,61	10,81	13,12	11,46	10,00
<b>Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation</b>					
Total des produits	0,22	0,30	0,25	0,23	0,07
Total des charges	(0,11)	(0,19)	(0,17)	(0,20)	(0,10)
Profits réalisés (pertes réalisées) pour la période	(0,05)	0,12	(0,48)	0,25	0,05
Profits latents (pertes latentes) pour la période	0,48	1,65	(1,72)	1,45	1,37
<b>Augmentation (diminution) totale provenant de l'exploitation<sup>2</sup></b>	0,54	1,88	(2,12)	1,73	1,39
<b>Distributions :</b>					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	-	(0,09)	(0,06)	(0,04)	-
des dividendes	-	-	-	-	-
des gains en capital	-	-	-	-	-
Remboursement de capital	-	-	-	-	-
<b>Distributions totales pour la période<sup>3</sup></b>	-	(0,09)	(0,06)	(0,04)	-
<b>Actif net à la clôture de la période</b>	13,18	12,61	10,81	13,12	11,46

SÉRIE O	2024	2023	2022	2021	2020
Actif net à l'ouverture de la période	12,78	10,95	13,23	11,51	10,00
<b>Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation</b>					
Total des produits	0,22	0,31	0,24	0,24	0,08
Total des charges	(0,03)	(0,04)	(0,03)	(0,03)	(0,02)
Profits réalisés (pertes réalisées) pour la période	(0,05)	0,12	(0,48)	0,24	0,05
Profits latents (pertes latentes) pour la période	0,52	1,70	(1,17)	1,48	1,43
<b>Augmentation (diminution) totale provenant de l'exploitation<sup>2</sup></b>	0,66	2,09	(1,44)	1,93	1,54
<b>Distributions :</b>					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	-	(0,24)	(0,16)	(0,15)	(0,05)
des dividendes	-	-	-	-	-
des gains en capital	-	-	-	-	-
Remboursement de capital	-	-	-	-	-
<b>Distributions totales pour la période<sup>3</sup></b>	-	(0,24)	(0,16)	(0,15)	(0,05)
<b>Actif net à la clôture de la période</b>	13,45	12,78	10,95	13,23	11,51

<sup>1</sup> Ces informations sont tirées des états financiers intermédiaires du Fonds pour la période close le 30 juin 2024 et des états financiers audités au 31 décembre de toute autre période indiquée.

<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 la période (close le 30 juin).

<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	2020
Valeur liquidative totale (en milliers) <sup>1</sup>	7 565	7 861	6 029	6 804	3 166
Nombre de parts en circulation (en milliers) <sup>1</sup>	574	624	557	519	276
Ratio des frais de gestion <sup>2</sup>	1,40 %	1,40 %	1,40 %	1,40 %	1,40 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge	1,49 %	1,55 %	1,43 %	1,69 %	2,08 %
Ratio des frais d'opérations <sup>3</sup>	0,05 %	0,04 %	0,22 %	0,18 %	0,38 %
Rotation du portefeuille <sup>4</sup>	8,59 %	13,12 %	19,20 %	22,26 %	12,73 %
<b>Valeur liquidative par part<sup>1</sup></b>	13,18	12,61	10,81	13,12	11,46

## Fonds international de grandes capitalisations Mawer

SÉRIE O	2024	2023	2022	2021	2020
Valeur liquidative totale (en milliers) <sup>1</sup>	81 462	73 753	57 738	19 166	8 278
Nombre de parts en circulation (en milliers) <sup>1</sup>	6 055	5 769	5 273	1 449	719
Ratio des frais de gestion <sup>2</sup>	0,10 %	0,10 %	0,10 %	0,10 %	0,10 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge	0,16 %	0,18 %	0,12 %	0,42 %	0,44 %
Ratio des frais d'opérations <sup>3</sup>	0,05 %	0,04 %	0,22 %	0,18 %	0,38 %
Rotation du portefeuille <sup>4</sup>	8,59 %	13,12 %	19,20 %	22,26 %	12,73 %
Valeur liquidative par part <sup>1</sup>	13,45	12,78	10,95	13,23	11,51

<sup>1)</sup> Cette information est pour les périodes closes le 30 juin 2024 et le 31 décembre de toute autre période indiquée.

<sup>2)</sup> Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de la période indiquée et il est exprimé en pourcentage annualisé de l'actif net moyen quotidien au cours de la période. 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 la période.

<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 la période. Plus le taux de rotation au cours d'une période est élevé, plus les frais d'opérations payables par le Fonds sont élevés au cours d'une période, et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables au cours de la période. 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.

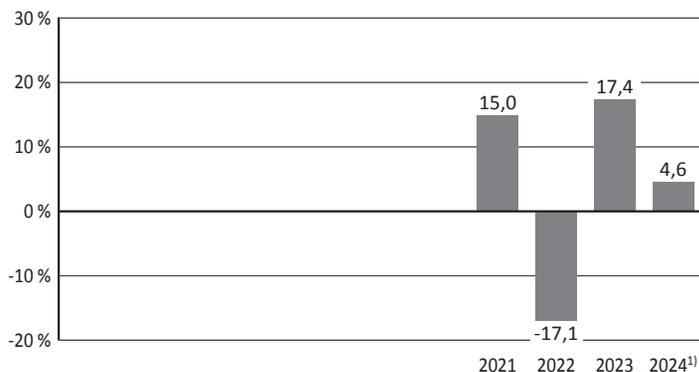
Les chiffres relatifs au rendement du Fonds supposent que toutes les distributions sont réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds. Si vous détenez des parts de ce Fonds à l'extérieur d'un régime enregistré, les distributions des revenus et des gains en capital qui vous sont versées s'ajoutent 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.

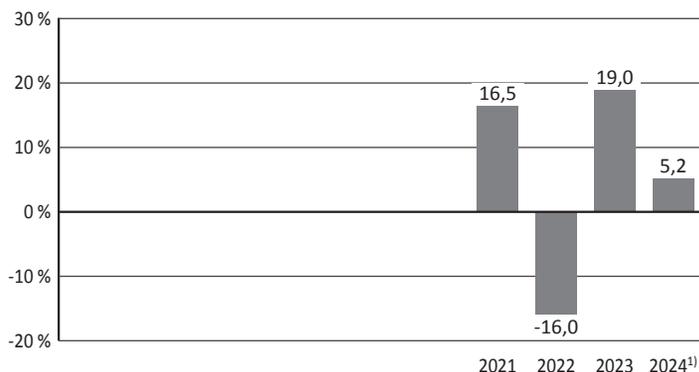
### Rendements annuels

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 enregistré, le 31 décembre de l'exercice, un placement fait le 1<sup>er</sup> janvier de cet exercice.

#### Série A



#### Série O



<sup>1)</sup> Cette information est pour les périodes closes le 30 juin 2024 et le 31 décembre de toute autre période indiquée.

<sup>\*)</sup> La date de création de la série A est le 29 mai 2020; la date de création de la série O est le 29 mai 2020.

## Fonds international de grandes capitalisations Mawer

### Rendements annuels composés

Le tableau qui suit présente le rendement total composé annuel historique du Fonds pour les périodes indiquées, closes le 30 juin 2024. Le rendement total composé annuel est comparé à celui de l'indice MSCI EAEO (net) et calculé selon la même base composée. L'indice MSCI EAEO (net) représente des sociétés à grande et à moyenne capitalisation dans 21 pays à marché développé dans le monde, hormis le Canada et les États-Unis. Le rendement de l'indice 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 <sup>*)</sup>
Fonds international de grandes capitalisations Mawer – série A	11,7 %	3,3 %	7,4 %
Indice MSCI EAEO net	15,3 %	6,4 %	10,0 %
Fonds international de grandes capitalisations Mawer – série O	13,2 %	4,7 %	8,8 %
Indice MSCI EAEO net	15,3 %	6,4 %	10,0 %

<sup>\*)</sup> La date de création de la série A est le 29 mai 2020; la date de création de la série O est le 29 mai 2020.

### Aperçu du portefeuille

Au 30 juin 2024 la composition du portefeuille était la suivante :

Répartition du portefeuille	% de la valeur liquidative
Asie	18,78 %
Europe	74,06 %
Moyen-Orient	0,79 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,22 %
Autres actifs (passifs), montant net	4,15 %
<b>Total</b>	<b>100,00 %</b>

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 30 juin 2024.

Émetteur	% de la valeur liquidative
Novo Nordisk A/S, cat. B	3,79 %
Wolters Kluwer N.V.	3,61 %
BAE Systems plc	3,33 %
DBS Group Holdings Limited	2,74 %
RELX PLC	2,58 %
InterContinental Hotels Group PLC	2,38 %
Ashtead Group plc	2,31 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,22 %
DISCO Corporation	2,16 %
Compass Group PLC	2,14 %
Ferguson plc	2,04 %
Air Liquide SA	2,00 %
Roche Holding AG, sans droit de vote	1,85 %
ASML Holding NV	1,85 %
Chugai Pharmaceutical Co., Ltd.	1,82 %
Iberdrola S.A.	1,81 %
Bunzl plc	1,80 %
Koninklijke Ahold Delhaize N.V.	1,78 %
Svenska Handelsbanken AB, série A	1,72 %
ASSA ABLOY AB, série B	1,69 %
Deutsche Börse AG	1,67 %
Haleon plc	1,63 %
Diageo plc	1,63 %
Heineken Holding N.V.	1,61 %
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	1,59 %
<b>Total</b>	<b>53,75 %</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.ca](http://www.sedarplus.ca) et [www.mawer.com](http://www.mawer.com).