



# Mawer bulletin trimestriel

Premier trimestre 2025

## Aperçu des marchés

Le premier trimestre 2025 a été marqué par des changements notables dans la dynamique économique mondiale. L'escalade des menaces tarifaires et des tensions commerciales - qui se sont encore aggravées depuis la fin du trimestre - assombrit les perspectives économiques mondiales tout en intensifiant les pressions inflationnistes. Cela crée un environnement difficile pour les banques centrales chargées de gérer l'inflation tout en luttant contre le ralentissement de la croissance.

Le changement de paradigme budgétaire de l'Allemagne a suscité une réaction positive du marché à court terme, alors que la réaction économique pourrait prendre plus de temps. Par conséquent, les actions européennes ont surperformé ce trimestre, portées par des engagements à long terme en matière de défense et d'infrastructures et des valorisations relativement plus faibles par rapport aux actions américaines. Entre-temps, la croissance à court terme de la Chine a été soutenue par la confiance accrue du secteur privé et les progrès de l'intelligence artificielle, tels que les contributions de DeepSeek, un nouveau grand modèle linguistique d'IA chinoise.

Les actions canadiennes ont surpassé les actions américaines ce trimestre, en grande partie grâce à la hausse continue des prix de l'or, qui a considérablement profité au secteur minier canadien. La hausse du prix de l'or est due à l'incertitude économique mondiale, à la demande accrue des banques centrales de diversifier leurs avoirs en dollars américains et à la croissance limitée de l'offre.

Malgré cette dynamique positive, le Canada est confronté aux défis des droits de douane américains et à l'incertitude politique la campagne électorale fédérale. La confiance des entreprises s'est éteinte alors que les tensions commerciales dominent le discours politique. Les réductions continues des taux d'intérêt par la Banque du Canada étaient censées contrer le ralentissement économique, mais elles n'ont pas encore totalement rétabli la confiance.

Les différends commerciaux actuels soulignent l'importance de maintenir un portefeuille diversifié qui équilibre les opportunités de croissance et la gestion des risques, en particulier lorsque les leaders sectoriels traditionnels sont confrontés à des vents contraires et que de nouvelles dynamiques de marché émergent.

## Comment avons-nous performé ?

*Le rendement des parts de série O des Fonds mutuels Mawer est exprimé en dollars canadiens et présenté avant déduction des honoraires de gestion et une fois les frais d'exploitation déduits pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2025.*

De manière peut-être surprenante compte tenu de la toile de fond, le premier trimestre 2025 a dégagé des rendements positifs pour les investisseurs du Fonds équilibré Mawer. La performance relative par rapport à l'Indice cible a été solide, principalement grâce aux composantes qui avaient affiché des rendements relatifs plus difficiles en 2024. Notre stratégie d'actions américaines a bénéficié de notre concentration sur des modèles économiques stables et de grande qualité, tout en évitant certains titres technologiques et de consommation à forte croissance telles que NVIDIA, Tesla et Apple.

Ennuyant et payant

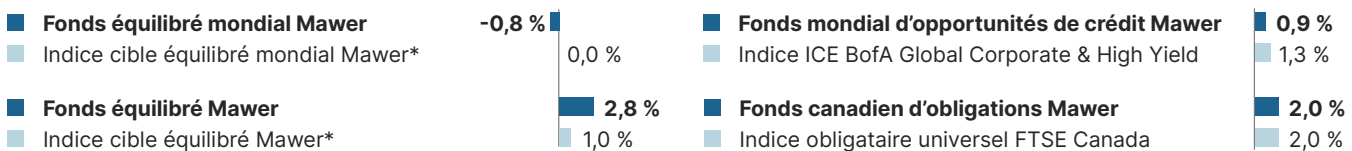
Notre stratégie d'actions mondiales à petite capitalisation a dépassé les attentes ce trimestre grâce à sa sous-exposition aux États-Unis et à l'accent mis sur les marchés internationaux où les valorisations restent favorables.

Les actifs à revenu fixe ont également joué efficacement leur rôle traditionnel dans nos stratégies équilibrées. Les obligations canadiennes ont apporté revenu et stabilité tout en couvrant partiellement la volatilité des marchés d'actions. De même, ceux qui ont investi dans notre stratégie d'opportunités de crédit mondial ont enregistré des rendements positifs grâce à des revenus de coupons et à la baisse des taux des obligations d'État, bien que l'élargissement des écarts de crédit ait annulé certains de ces gains.

Le prix au comptant de l'or a continué d'augmenter tout au long du trimestre, sous l'effet d'une demande croissante pour le métal précieux et d'une croissance limitée de l'offre. L'un des principaux facteurs ayant nui à la performance relative au Canada a été le manque d'exposition aux titres miniers aurifères.

## Stratégies équilibrées et d'obligations

Tableau A : T1 2025, série O, avant déduction des frais



Certaines de nos actions internationales les plus performantes ce trimestre étaient liées à la défense : Rheinmetall de l'Allemagne a plus que doublé au cours du trimestre, tandis que Thales, de la France, BAE, de l'Angleterre et Leonardo de l'Italie ont également enregistré des performances remarquables. L'évolution rapide du paysage géopolitique et l'augmentation des dépenses de défense en Europe ont considérablement accru les attentes en matière de demande. En outre, les quatre entreprises devraient bénéficier de l'importance cruciale de leurs produits et de décennies de consolidation et de sous-investissement dans des domaines où elles détiennent des avantages concurrentiels clés.

Le contexte de volatilité s'est avéré bénéfique pour plusieurs de nos opérateurs boursiers en suscitant un intérêt accru pour l'activité globale de couverture et en augmentant les volumes de transactions. Deutsche Boerse a bénéficié de l'augmentation de la volatilité des taux d'intérêt et des volumes sur ses plateformes, tout comme TMX Group et Intercontinental Exchange, qui ont tous deux profité de l'augmentation des volumes sur leurs plateformes énergétiques.

Le secteur financier a également enregistré de bonnes performances. Dans l'industrie du courtage en assurance, des sociétés comme Arthur J. Gallagher, Marsh & McLennan et Aon ont enregistré une croissance organique stable et une amélioration de leurs marges au cours du dernier trimestre. La société canadienne Intact Financial a enregistré une croissance impressionnante de ses bénéfices, grâce à de bonnes performances en matière de souscription et à des conditions de marché favorables qui ont entraîné une augmentation de 5 % des primes.

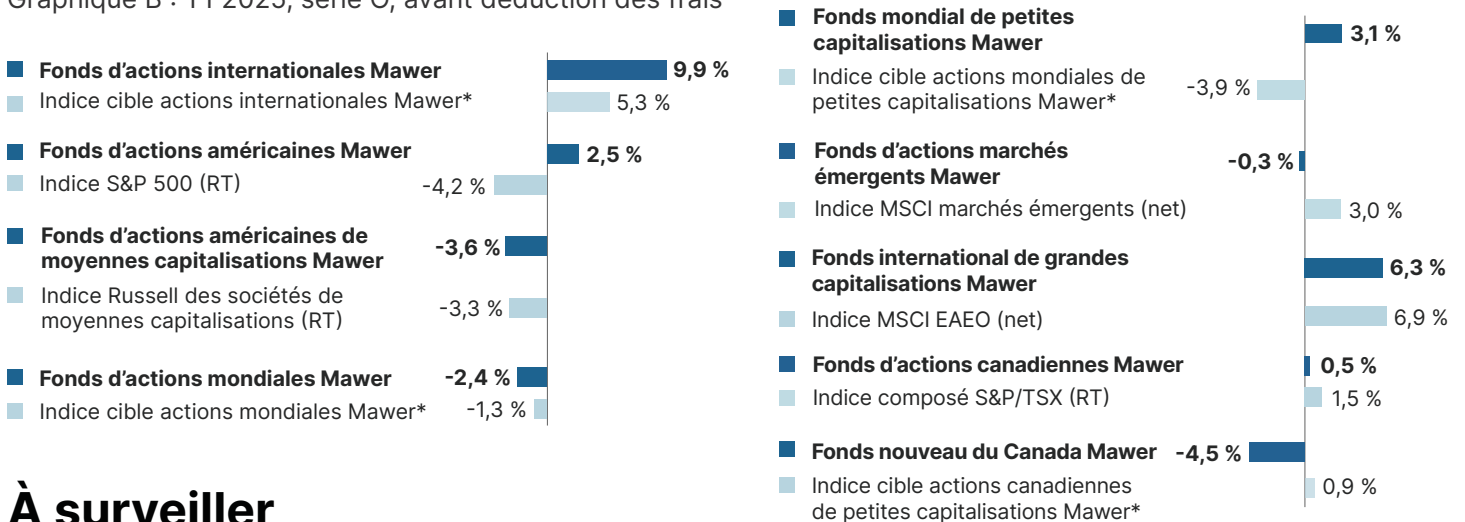
AltaGas, opérateur de services publics et entreprise du secteur intermédiaire, est une autre entreprise qui a enregistré de bons résultats au cours du trimestre. AltaGas a continué à générer de solides rendements dans ses deux principaux secteurs d'activité. En particulier, ses activités de pipeline intermédiaire au Canada semblent bien placées pour tirer parti des opportunités découlant des tensions commerciales actuelles avec les États-Unis.

Toutefois, certains de nos titres dans le secteur des semi-conducteurs ont connu une baisse de régime ce trimestre, après avoir été brillants pendant quelques années auparavant. Le fabricant leader TSMC et le fournisseur de dépôt atomique sur tranche unique ASM International ont souffert en partie en raison des inquiétudes concernant la durabilité de la croissance de l'IA et la façon dont les tarifs douaniers peuvent perturber la chaîne d'approvisionnement mondiale. CGI a également été affectée par les nouvelles en provenance du sud de la frontière, le sentiment négatif suscité par les mesures de réduction des coûts du Department of Government Efficiency (DOGE) ayant pesé sur de nombreuses entreprises de services-conseils. CGI a une exposition relativement modeste au gouvernement américain et la plupart de ses contrats portent sur des logiciels qui intègrent et gèrent des fonctions essentielles comme l'approvisionnement et les finances.

Certains titres financiers, notamment Bank of Nova Scotia, Royal Bank et Brookfield Corporation, ont également marqué une pause après une année 2024 vigoureuse. En revanche, TD Bank s'est bien comportée ce trimestre, grâce à la transition accélérée du PDG Raymond Chun et aux changements importants au sein du conseil d'administration, qui ont été bien accueillis par le marché. Cependant, nous restons prudents sur l'ensemble du secteur bancaire en raison des vents contraires liés au ralentissement de la croissance des prêts et à l'augmentation des pertes de crédit dans un contexte de difficultés économiques potentielles au Canada.

## Actions

Graphique B : T1 2025, série O, avant déduction des frais



## À surveiller

La toile de fond économique et géopolitique mondiale continue d'évoluer rapidement, marquée par des transitions importantes et une incertitude accrue. L'escalade spectaculaire des barrières commerciales, l'engagement de l'Allemagne à consacrer 1 000 milliards d'euros à la défense et aux dépenses d'infrastructure, et le flot continu de décrets de l'administration Trump soulignent l'ampleur de ces changements. Cependant, cette incertitude suscite un sentiment d'hésitation chez les consommateurs, les banques centrales et les entreprises, un peu comme un arrêt de circulation à quatre voies où toutes les parties attendent que d'autres agissent.

Les perspectives économiques du Canada restent mitigées alors que la Banque du Canada est confrontée à des défis croissants. Alors que les taux d'intérêt ont été réduits pour soutenir les dépenses des ménages et les investissements des entreprises, la faible confiance des consommateurs et des entreprises se traduit par des taux d'épargne plus élevés, des dépenses réduites et des plans d'investissement prudents. Les prévisions d'inflation augmentent et de nombreuses entreprises prévoient de répercuter les hausses de prix, ce qui crée un dilemme pour Banque du Canada. Elle pourrait continuer à assouplir modestement sa politique monétaire, mais pourrait faire une pause si les prévisions d'inflation augmentent plus que prévu. L'incertitude est renforcée par les élections fédérales du 28 avril, qui se dérouleront dans un contexte d'escalade des tensions commerciales avec les États-Unis, de menaces pour la souveraineté du Canada par le président Trump et de visions concurrentes des chefs de parti. Le résultat de l'élection pourrait remodeler de manière significative la politique budgétaire et les priorités économiques au Canada.

Dans de tels moments, le tempérament compte autant que l'analyse. La tentation de réagir impulsivement, de freiner ou d'accélérer trop rapidement peut coûter cher. Si les transitions sont source d'incertitude, elles sont aussi source d'opportunités pour ceux qui restent lucides.

Le chemin à parcourir sera semé d'embûches, mais notre approche reste la même : privilégier la résilience à la réaction et la discipline à la distraction. Notre étoile du Nord : une concentration sur les entreprises bien gérées et valorisées de manière attrayante qui peuvent résister aux turbulences en offrant, tout simplement, un bien ou un service que leurs clients apprécient à un prix qui couvre plus que coût du capital grâce à un avantage concurrentiel, créant ainsi de la richesse.

Comme à un carrefour très fréquenté, il faut savoir faire preuve de concentration, de patience et d'esprit de décision.

# Rendements totaux bruts (Série O)

Pour les périodes terminée le 31 mars 2025

Stratégies d'actions	AAJ	3 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création*
<b>Fonds d'actions internationales Mawer</b>	9,9	9,9	17,9	12,2	11,1	8,4	9,6
Indice cible actions internationales Mawer*	5,3	5,3	13,0	9,5	11,2	6,3	6,4
<b>Fonds d'actions américaines Mawer</b>	2,5	2,5	13,6	12,3	15,8	13,3	11,1
Indice S&P 500	-4,2	-4,2	15,1	14,3	18,9	13,9	11,1
<b>Fonds d'actions américaines de moyennes capitalisations Mawer</b>	-3,6	-3,6	1,6	9,6	-	-	5,3
Indice Russell des sociétés de moyennes capitalisations (RT)	-3,3	-3,3	9,1	9,7	-	-	7,0
<b>Fonds d'actions mondiales Mawer</b>	-2,4	-2,4	2,1	8,1	12,2	10,6	12,7
Indice cible actions mondiales Mawer*	-1,3	-1,3	14,0	12,1	15,4	10,3	11,5
<b>Fonds mondial de petites capitalisations Mawer</b>	3,1	3,1	-2,6	3,8	7,7	8,2	11,5
Indice cible actions mondiales de petites capitalisations Mawer*	-3,9	-3,9	6,0	6,5	14,0	7,8	7,3
<b>Fonds d'actions marchés émergents Mawer</b>	-0,3	-0,3	12,9	11,4	9,4	-	6,9
Indice MSCI marchés émergents (net)	3,0	3,0	15,3	6,3	8,2	-	6,2
<b>Fonds international de grandes capitalisations Mawer</b>	6,3	6,3	7,2	9,0	-	-	9,6
Indice MSCI EAEO (net)	6,9	6,9	11,7	11,2	-	-	10,7
<b>Fonds d'actions canadiennes Mawer</b>	0,5	0,5	11,8	7,3	14,9	8,6	10,3
Indice composé S&P/TSX	1,5	1,5	15,8	7,8	16,8	8,5	8,2
<b>Fonds nouveau du Canada Mawer</b>	-4,5	-4,5	0,6	4,2	14,6	8,5	12,9
Indice cible actions canadiennes de petites capitalisations Mawer*	0,9	0,9	11,1	1,7	20,1	5,8	6,3
<b>Stratégies équilibrées</b>							
<b>Fonds équilibré mondial Mawer</b>	-0,8	-0,8	4,2	6,4	8,2	7,4	9,0
Indice cible équilibré mondial Mawer*	0,0	0,0	11,4	8,4	9,0	6,9	8,5
<b>Fonds équilibré Mawer</b>	2,8	2,8	9,9	6,9	8,5	6,9	8,1
Indice cible équilibré Mawer*	1,0	1,0	11,1	6,7	9,9	6,3	6,5
<b>Fonds équilibré avantage fiscal Mawer</b>	2,8	2,8	9,9	6,9	8,5	6,8	8,0
Indice cible équilibré avantage fiscal Mawer*	1,0	1,0	11,1	6,7	9,9	6,3	6,4
<b>Stratégies de revenu</b>							
<b>Fonds mondial d'opportunités de crédit Mawer<sup>1</sup></b>	0,9	0,9	5,7	-	-	-	5,6
Indice ICE BofA Global Corporate & High Yield	1,3	1,3	4,8	-	-	-	4,3
<b>Fonds canadien d'obligations Mawer</b>	2,0	2,0	8,0	2,8	1,3	2,0	3,8
Indice obligataire universel FTSE Canada	2,0	2,0	7,7	2,5	0,9	1,8	3,7
<b>Fonds marché monétaire canadien Mawer</b>	0,8	0,8	4,2	3,8	2,3	1,6	1,5
Indice des bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada	0,8	0,8	4,5	4,0	2,5	1,8	1,7

<sup>1</sup> Le rendement des fonds dont l'historique remonte à moins de un an ne peut pas être présenté.

\* Visitez le [www.fr.mawer.com/fonds/rendement/](http://www.fr.mawer.com/fonds/rendement/) pour connaître les dates de création des stratégies et l'historique des indices cibles.

Les Fonds Mutuels Mawer sont gérés par Gestion de placements Mawer Ltée. Le rendement des parts de série O des Fonds Mutuels Mawer est exprimé en dollars canadiens et présenté avant déduction des honoraires de gestion et déduction faite des frais d'exploitation. En comparaison, le rendement des indices n'est pas touché par les honoraires de gestion ni par les frais d'exploitation.

Ce document est mis à votre disposition à des fins d'information seulement. Un placement dans un fonds mutuel peut donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des honoraires de gestion et autres frais. Veuillez lire l'aperçu du Fonds et le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués sont des rendements composés totaux annualisés historiques. Ils comprennent les changements de valeur des actions ou des parts et le réinvestissement des distributions, mais ne tiennent pas compte des commissions de vente, des frais de rachat, des frais de placement et autres frais ni de l'impôt sur le revenu payables par les détenteurs de titres, qui auraient réduit ces rendements. Les fonds mutuels ne sont pas garantis, leur valeur liquidative varie fréquemment et le rendement passé n'est pas indicatif du rendement futur. Les Fonds Mutuels Mawer sont gérés par Gestion de placements Mawer Ltée. Les actions ou parts de fonds mutuels ne sont pas garanties par la Société d'assurance-dépôts du Canada ni par aucun autre organisme d'assurance-dépôts gouvernemental. Il n'y a aucune garantie qu'un fonds du marché monétaire sera en mesure de maintenir la constance de sa valeur liquidative par part ou que le plein montant de votre placement vous sera retourné. Les Fonds mutuels Mawer sont gérés par Gestion de placements Mawer Ltée.

Les Fonds mutuels Mawer ne versent pas de commissions de suivi. Si vous avez souscrit des parts de Fonds mutuels Mawer auprès d'un courtier externe, vous devrez peut-être payer des commissions ou des frais de souscription additionnels. Veuillez communiquer avec votre courtier pour plus de renseignements.

Le présent bulletin trimestriel renferme certains énoncés qui sont des « informations prospectives » ou des « énoncés prospectifs » (collectivement, les « informations prospectives »), conformément au sens attribué à ce terme par les lois canadiennes applicables régissant les valeurs mobilières. 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, Gestion de placements Mawer Ltée, se réaliseront ou pourraient se réaliser dans l'avenir, y compris des éléments tels que les résultats financiers anticipés, les perceptions, les plans, les buts, les objectifs, les hypothèses, les informations et les déclarations sur les événements futurs possibles, les conditions et les résultats d'exploitation, sont des informations prospectives. Ces informations sont habituellement marquées 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 l'emploi du futur et d'autres mots ou expressions semblables. Nous conseillons aux lecteurs et lectrices de ne pas se fier indûment aux informations prospectives. Les informations prospectives sont assujetties à divers risques décrits dans le prospectus simplifié et sont fondées sur des incertitudes et des hypothèses au sujet du Fonds, des marchés financiers et des facteurs économiques, si bien que les résultats réels peuvent diverger, parfois considérablement, de ceux attendus par le conseiller en valeurs et exprimés dans ce 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. Cette liste de facteurs de risque n'est pas exhaustive.

Toutes les opinions contenues dans les informations prospectives peuvent être modifiées sans préavis, sont fournies de bonne foi et sont fondées sur les estimations et les opinions du conseiller en valeurs au moment de la présentation de l'information. Le conseiller en valeurs n'a aucune intention de mettre à jour les informations prospectives pour tenir compte de nouvelles informations, d'événements futurs ou de tout autre élément, sauf

dans le cas où il y serait tenu par les lois sur les valeurs mobilières. Certaines informations sur des placements effectués par le Fonds, y compris toute opinion, sont fondées sur diverses sources jugées fiables, mais rien ne garantit qu'elles soient à jour, exactes ou complètes et elles peuvent être modifiées sans préavis.

Le rendement des indices est fourni par des tiers; nous croyons que les données sont exactes, mais nous ne pouvons pas en garantir l'exactitude.

Le rendement des Fonds mutuels Mawer et des indices cibles est calculé par Gestion de placements Mawer Ltée. Les taux de rendement indiqués pour les périodes de 3 mois, AAJ et de un an sont des taux simples et les taux de rendement pour les périodes de plus de un an sont des taux de rendement totaux composés annualisés.

Les notions qui n'ont pas trait au rendement fournies dans ce document reflètent l'opinion de l'auteur, il ne s'agit pas de faits ni de prévisions d'événements réels ni de retombées d'événements réels; vous ne devriez pas vous fier à ces notions pour prendre des décisions de placement ni à titre de conseils en placement et nous ne fournissons aucune garantie de quelque nature que ce soit à cet égard.

Les informations fournies par MSCI sont réservées à l'usage interne, ne peuvent être reproduites ni redistribuées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent être utilisées pour créer des instruments financiers, des produits ou des indices. Aucun des renseignements fournis par MSCI n'est destiné à constituer un conseil d'investissement ni une recommandation en faveur (ou en défaveur) d'un type de décision d'investissement et ils ne peuvent être utilisés comme tels. Les données et les analyses antérieures ne doivent pas être considérées comme l'indication ou la garantie d'une analyse, d'une prévision ou d'une prédiction du rendement futur. Les informations sont fournies par MSCI « telles quelles » et leur utilisateur assume l'entière responsabilité de l'usage qu'il en fait. MSCI, chacune de ses filiales ainsi que chaque personne participante ou liée à la collecte, à la saisie ou à l'élaboration d'informations de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») se dégagent expressément de toute responsabilité (y compris, mais sans s'y limiter, notamment en termes d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, de pertinence, de non-violation et d'adéquation à un usage particulier) en ce qui concerne ces informations. Sans préjudice de ce qui précède, une Partie MSCI ne peut en aucun cas être tenue responsable des dommages directs, indirects, particuliers, collatéraux, punitifs, consécutifs (y compris, sans s'y limiter, la perte de bénéfices) ou de toute autre nature. (www.msci.com).

London Stock Exchange Group plc et les entreprises du groupe (collectivement, le « groupe LSE »). © groupe LSE 2024. FTSE Russell est le nom commercial de certaines des sociétés membres du groupe LSE. FTSE<sup>MD</sup> est une marque de commerce des sociétés membres du groupe LSE concernées et est utilisée sous licence par toute autre société membre du groupe LSE. « TMX<sup>MD</sup> » est une marque de commerce de TSX Inc. et est utilisée sous licence par le groupe LSE. Tous les droits à l'égard des données et des indices de FTSE Russell sont acquis auprès de la société membre du groupe LSE concernée à qui appartiennent l'indice ou les données. Ni le groupe LSE ni ses concédants n'acceptent de responsabilité pour les erreurs ou les omissions dans les indices ou les données contenus dans le présent document et nul ne devrait se fier aux indices et aux données contenus dans le présent document. Aucune autre diffusion des données du groupe LSE n'est autorisée sans l'accord écrit de la société membre du groupe LSE concernée. Le groupe LSE ne recommande ni ne parraine le contenu de la présente communication ni n'en fait la promotion.