



Mawer bulletin trimestriel

Troisième trimestre de 2025

Aperçu des marchés

Le troisième trimestre de 2025 a été marqué par les solides bénéfices des entreprises, une croissance économique résiliente et la baisse des taux d'intérêt, facteurs qui ont alimenté les marchés boursiers dans de nombreuses régions. Aux États-Unis, l'indice S&P 500 a enregistré 23 nouveaux sommets et connu son meilleur mois de septembre en 15 ans, porté par l'optimisme des investisseurs face à la vigueur des résultats, à l'engouement pour l'intelligence artificielle (IA) et à un contexte plus favorable en matière de politiques.

Les actions canadiennes ont participé à cette remontée, surpassant de nombreux marchés mondiaux à la lumière du bond des sociétés minières et métallurgiques et du renforcement des attentes à l'égard d'une diminution des taux. Les producteurs d'or se sont démarqués, profitant de la puissante reprise du lingot, laquelle a été tributaire de l'incertitude géopolitique, de la poursuite des achats par les banques centrales et de la perspective de nouvelles baisses de taux par la Réserve fédérale américaine. Les actions internationales ont également enregistré des rendements positifs, principalement grâce aux marchés asiatiques, où les actions chinoises ont tiré parti du regain de confiance manifesté aux géants des plateformes technologiques et de l'optimisme entourant leurs investissements dans l'IA.

Mondialement, les banques centrales ont réagi à l'affaiblissement des marchés du travail et à une inflation contenue en amorçant prudemment un assouplissement monétaire. La Réserve fédérale a procédé à sa première baisse de taux de l'année en septembre, et les marchés prévoient désormais d'autres réductions. La Banque du Canada lui a emboîté le pas, abaissant son taux directeur à 2,5 % et adoptant une approche axée sur les données, tandis que la Banque centrale européenne a maintenu ses taux inchangés lors de ses réunions subséquentes, demeurant prudente face à une inflation persistante et à des vents contraires sur le plan commercial.

Malgré les manchettes continuelles sur les perturbations du commerce mondial, les retombées inflationnistes redoutées se sont avérées moins graves que prévu. Les entreprises en ont atténué l'impact en achetant des stocks à l'avance et en diversifiant leurs chaînes d'approvisionnement, ce qui a contribué à la maîtrise des coûts.

Un thème refuse de s'estomper: la concentration du marché. Depuis le lancement de ChatGPT en novembre 2022, les titres liés à l'IA ont représenté une part importante des rendements de l'indice S&P 500, de la croissance des bénéfices et des dépenses en capital. Cette concentration autour d'un seul thème soulève des inquiétudes quant à la formation possible d'une bulle. Pour renforcer cette perception, les prévisions relatives aux investissements des entreprises dans l'infrastructure des centres de données et dans les semi-conducteurs s'élèvent à plusieurs milliers de milliards de dollars échelonnés sur les trois prochaines années. De plus en plus, les sociétés d'IA concluent des ententes majeures d'investissement entre elles, plutôt qu'avec des partenaires externes. Ces ententes couvrent à la fois le financement et l'utilisation de matériel, de logiciels et d'infrastructures avancés en IA, demeurant en grande partie à l'intérieur de l'écosystème établi. Comme lors d'épisodes antérieurs d'optimisme technologique rapide, une expansion dynamique et le recours à l'effet de levier pourraient amplifier la volatilité des marchés si les attentes ne sont pas comblées.

Au cours du trimestre, le dollar canadien a légèrement reculé sous la pression de l'écart persistant des taux d'intérêt avec les États-Unis et de la faiblesse des prix du pétrole, ce qui souligne le lien étroit de la devise avec la santé du secteur énergétique canadien.

Du côté du revenu fixe, les obligations canadiennes ont affiché des rendements positifs, ayant été soutenues par une nouvelle baisse de taux par la Banque du Canada en septembre et par la résilience des écarts de crédit des obligations de sociétés, qui se sont resserrés après une brève période de volatilité plus tôt cette année. Les taux des obligations à long terme ont diminué au cours du trimestre, mais ils demeurent élevés par rapport aux niveaux antérieurs à la pandémie, ce qui pourrait refléter la demande des investisseurs pour une compensation accrue en consentant des prêts à des gouvernements confrontés à des déficits croissants et à une faible croissance économique.

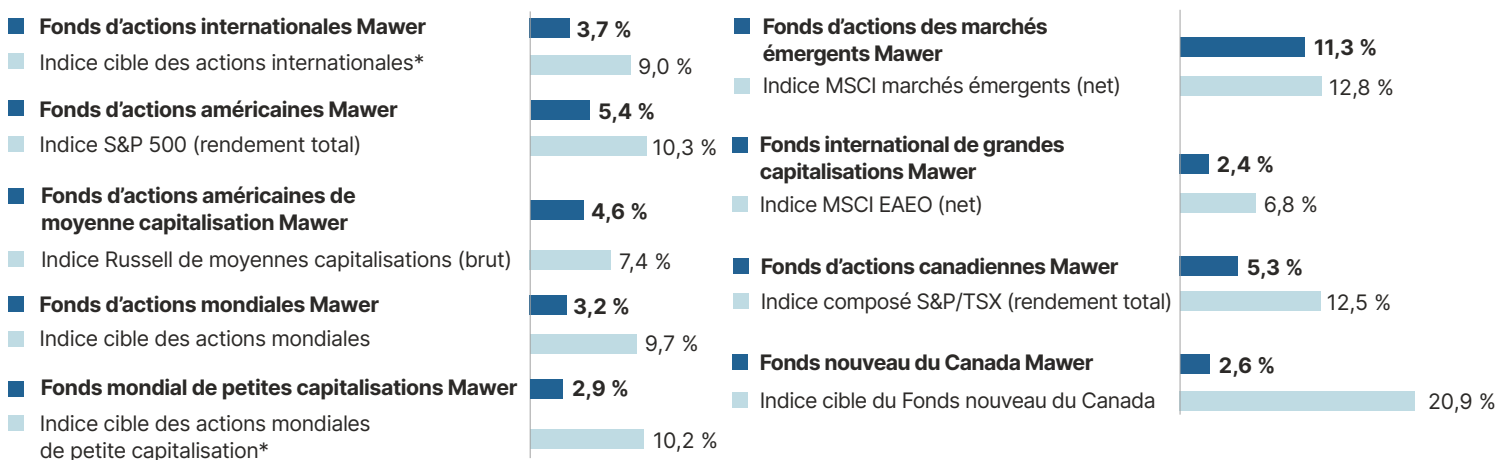
Comment avons-nous performé?

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 30 septembre 2025.

Nos portefeuilles n'ont pas, pour la plupart, réussi à suivre le rythme de leur indice cible au cours d'un trimestre particulièrement solide pour les actions à l'échelle mondiale. Un leadership de marché restreint et des marchés fortement portés par des thèmes précis ne constituent généralement pas un environnement favorable à une approche de placement axée sur la production durable de flux de trésorerie, la diversification et la gestion des risques de baisse.

Fonds d'actions

Graphique A : T3 2025, Série O, avant déduction des frais



Au sein des actions internationales, **TSMC** et les sociétés d'équipement pour semi-conducteurs, telles qu'**ASML**, se sont bien comportées à la lumière du contexte actuel de l'IA. Les actions de **Tencent** ont fortement progressé, portées par l'optimisme et par de bons résultats, les dirigeants de l'entreprise attribuant l'amélioration du rendement des investissements publicitaires à l'IA. Ce n'est pas surprenant, puisque Tencent dispose sans doute du plus vaste fossé de données au monde. **Tencent Music**, filiale cotée en bourse, a également affiché d'excellents résultats. Avec du recul, la décision d'ajouter ces deux sociétés au portefeuille il y a douze mois s'est avérée avantageuse.

À l'inverse, les sociétés dotées de modèles d'affaires axés sur les logiciels, dont **RELX**, **Wolters Kluwer**, **Deutsche Boerse** et **LSE Group**, ont reculé en raison de changements d'attitude liés aux préoccupations entourant l'IA. Leurs avantages concurrentiels reposent sur des données et des analyses spécialisées, souvent exclusives, mais le marché craint que l'IA générative abaisse les barrières à l'entrée ou perturbe leur pouvoir sur la fixation des prix. Il est important de se rappeler

que, depuis le lancement de ChatGPT en 2022, l'attitude du marché envers ces sociétés a fluctué, mais leurs activités principales sont demeurées résilientes et ont offert des avantages contre-cycliques au portefeuille, notamment en avril.

Aux États-Unis, le regain d'appétit des investisseurs pour la prise de risques a favorisé les sociétés technologiques dominantes, auxquelles le portefeuille est moins exposé, tandis que certains titres traditionnellement stables ont également reculé. Les titres du secteur financier, tels que ceux de **Marsh & McLennan** et **Arthur J. Gallagher**, ont subi des pressions en raison de l'affaiblissement du marché de l'assurance et des inquiétudes concernant la normalisation de la croissance. **Verisk** a également reculé en raison de son exposition au secteur de l'assurance à titre de fournisseur de données.

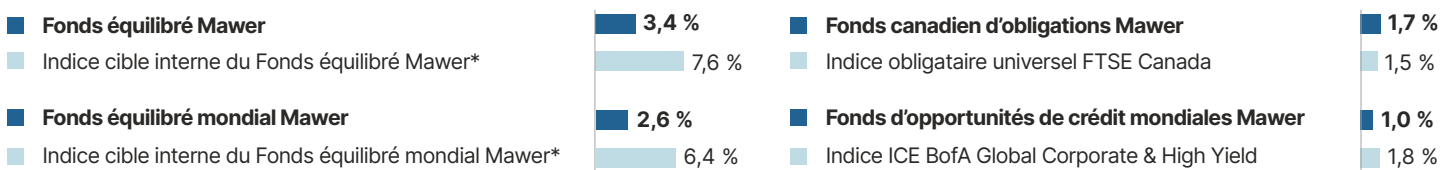
Ailleurs, **Aptar** a connu une baisse temporaire de la demande de la part de ses clients pharmaceutiques européens en raison de la réduction des stocks de médicaments contre la grippe, bien que le reste de sa division pharmaceutique ait continué de croître. **Waters** a accepté d'acquérir les activités de biosciences et de diagnostics de **Becton Dickinson**, ce qui représente une occasion de création de valeur que le marché pourrait sous-estimer.

Les meilleurs titres, tels que **Microsoft** et **Alphabet**, ont poursuivi leur solide progression ce trimestre, soutenus par la vigueur de leurs activités commerciales et par l'augmentation des investissements en IA, ce qui a également avantage **Amphenol** et **Martin Marietta Materials** compte tenu de la demande accrue pour l'établissement de centres de données. **BWX Technologies** a annoncé un nouveau contrat avec la marine américaine pour lui fournir des composants nucléaires et des combustibles essentiels et à des missions de sécurité nationale.

Au Canada, les points forts comprenaient **Shopify**, qui a affiché une croissance annuelle de 30 % de la valeur brute des marchandises sous-jacentes, démontrant l'adoption continue du commerce électronique et des gains de parts de marché à la lumière de l'utilisation, par ses clients, de ses fonctionnalités logicielles élargies. Nos quatre participations bancaires, soit la **Banque TD**, la **Banque Royale du Canada**, la **Banque Scotia** et la **Banque de Montréal**, ont toutes affiché une solide performance boursière, caractérisée par des bénéfices supérieurs aux attentes, une expansion des marges nettes d'intérêts, une diminution des provisions pour pertes sur créances et des résultats robustes dans les secteurs de la gestion de patrimoine et des marchés des capitaux. Dans un contexte de croissance limitée des prêts, les banques ont retourné leur capital excédentaire aux actionnaires par le biais de rachats d'actions, bien que nous continuions de surveiller le climat commercial incertain et les évaluations après leur forte performance boursière. **Franco-Nevada**, société de redevances aurifères récemment ajoutée au portefeuille, a affiché de solides résultats grâce à la hausse des prix au comptant de l'or; toutefois, la sous-pondération globale du portefeuille dans les titres liés à l'or, plus particulièrement dans les producteurs d'or, a été le principal facteur de sous-performance.

Fonds équilibrés et Revenu fixe

Graphique B : T3 2025, Série O, avant déduction des frais



Du côté des obligations canadiennes, les rendements absolus positifs au cours du trimestre ont été principalement attribuables à la baisse des taux des obligations gouvernementales à court et à moyen terme. Ceux des obligations à plus longue échéance sont demeurés stables ou ont légèrement augmenté, les investisseurs faisant preuve de prudence face à l'augmentation des émissions de dette gouvernementale. À l'instar du trimestre précédent, les investisseurs dans notre stratégie d'opportunités de crédit mondiales ont enregistré un rendement positif, profitant de la légère baisse des taux des obligations gouvernementales à court terme et du resserrement modéré des écarts de crédit.

Au cours du trimestre, la stratégie équilibrée a adopté une position plus neutre, reflétant les perspectives incertaines et la possibilité de scénarios variés à court terme. Nous continuons de percevoir des risques de ralentissement de la croissance et de persistance de l'inflation, bien que la stabilité des données sur l'inflation ait eu pour effet d'atténuer nos craintes à l'égard d'une flambée des prix. À ce stade-ci, nous jugeons prudent d'équilibrer nos expositions. Les récents

ajustements du portefeuille, tels que le réapprovisionnement modéré en titres à revenu fixe et la hausse graduelle de la pondération des marchés émergents, visent à maintenir une posture globale flexible et adaptée à l'évolution des conditions. Le revenu fixe demeure attrayant dans un contexte où les banques centrales mondiales s'orientent vers un assouplissement monétaire, où les taux restent élevés par rapport aux normes antérieures et où l'affaiblissement des données sur la main-d'œuvre augmente la probabilité d'une tendance baissière soutenue pour les taux d'intérêt, facteurs qui pourraient tous prêter main-forte aux rendements obligataires. Les marchés émergents offrent un potentiel de rendement sélectif, bénéficiant d'évaluations attrayantes et de vents favorables dans des secteurs comme ceux de l'IA et des semi-conducteurs, tout en améliorant la diversification si les conditions de croissance mondiale se stabilisent ou rebondissent.

À surveiller

Les marchés boursiers demeurent solides, les rares épisodes de faiblesse étant jugés négligeables ou bénins. La hausse générationnelle de l'or, matière première généralement associée à l'inquiétude, se produit parallèlement à un resserrement des écarts de crédit et à l'atteinte de sommets records pour les marchés boursiers ; même une baisse marquée du dollar américain n'a pas freiné l'enthousiasme mondial. Nous demeurons conscients du fait que les secteurs liés à l'IA, stimulés par des dépenses en capital sans précédent dans la construction de centres de données et dans les semi-conducteurs, dominent la croissance des bénéficiaires et les rendements boursiers depuis la fin de 2022. Bien que cette puissante thématique de placement soit appelée à se prolonger plus longtemps que beaucoup ne l'anticipaient, elle comporte aussi le risque de formation d'une bulle ou d'une mauvaise allocation du capital si l'enthousiasme distance les fondamentaux.

Parallèlement, le cycle économique américain semble faussé par les dépenses gouvernementales continues et par l'intervention budgétaire persistante. Plutôt que de se réinitialiser au moyen d'une récession ou d'une reprise, le cycle paraît avoir été freiné par les chèques visant à stimuler l'économie, par les prolongations fiscales et par les dépenses généralisées, qui ont vraisemblablement maintenu les prix des actifs à des niveaux élevés. Les indicateurs macroéconomiques traditionnels, tels que les secteurs du logement et de la fabrication, signalent une faiblesse persistante et un ralentissement inhabituellement modéré et prolongé, alors que l'emploi demeure stable, pour l'instant. Étant donné l'augmentation de la dette fédérale et des coûts d'intérêts gouvernementaux, la Réserve fédérale est intervenue en réduisant les taux, ce qui a alimenté davantage l'appétit pour le risque. Cet environnement limite la discipline du marché et amène les investisseurs à s'interroger sur ce qui pourrait réellement perturber cette tendance ou forcer un retour à un cycle plus classique.

Dans ce contexte, nous restons axés sur les fondamentaux. Nous privilégions les sociétés dotées d'avantages concurrentiels significatifs, de bilans prudents et de la capacité à générer des flux de trésorerie durables sur un cycle complet, et non seulement pendant les phases ascendantes. Bien que nous soyons attentifs aux nouvelles occasions, nous demeurons tout aussi vigilants face aux risques qui peuvent surgir lorsque l'optimisme règne. Notre approche demeure équilibrée, constante, disciplinée et fondée sur la conviction que, malgré des périodes inévitables de sous-performance, des placements « ennuyants » peuvent être sensés ... surtout lorsque les marchés sont loin de l'être.

Rendements totaux bruts (Série O)

Pour les périodes terminée le 30 septembre 2025

Stratégies d'actions	AAJ	3 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création*
Fonds d'actions internationales Mawer	21,8	3,7	20,7	22,1	9,3	9,7	9,9
Indice cible actions internationales Mawer*	21,9	9,0	19,9	21,2	11,2	8,4	6,9
Fonds d'actions américaines Mawer	7,2	5,4	12,5	18,4	12,5	14,1	11,1
Indice S&P 500	11,1	10,3	21,1	25,5	17,4	15,7	11,6
Fonds d'actions américaines de moyennes capitalisations Mawer	3,7	4,6	5,9	15,4	0,0	0,0	6,6
Indice Russell des sociétés de moyennes capitalisations (RT)	6,8	7,4	14,4	18,2	0,0	0,0	8,8
Fonds d'actions mondiales Mawer	-1,2	3,2	0,6	12,6	8,5	10,8	12,4
Indice cible actions mondiales Mawer*	14,6	9,7	20,8	23,6	14,5	12,3	12,2
Fonds mondial de petites capitalisations Mawer	12,2	2,9	7,1	12,3	4,3	8,4	11,6
Indice cible actions mondiales de petites capitalisations Mawer*	12,8	10,2	16,2	17,9	12,3	10,0	8,0
Fonds d'actions marchés émergents Mawer	26,0	11,3	28,7	26,8	9,1	0,0	9,3
Indice MSCI marchés émergents (net)	23,4	12,8	20,8	18,7	7,9	0,0	8,0
Fonds international de grandes capitalisations Mawer	15,3	2,4	11,9	18,7	8,9	0,0	10,3
Indice MSCI EAEO (net)	21,1	6,8	18,4	22,2	12,1	0,0	12,2
Fonds d'actions canadiennes Mawer	14,8	5,3	17,6	16,9	14,2	10,5	10,7
Indice composé S&P/TSX	23,9	12,5	28,6	21,3	16,7	11,8	9,0
Fonds nouveau du Canada Mawer	11,7	2,6	14,2	16,0	10,1	10,5	13,4
Indice cible actions canadiennes de petites capitalisations Mawer*	36,3	20,9	37,2	22,5	18,0	10,7	7,6
Stratégies équilibrées							
Fonds équilibré mondial Mawer	0,4	2,6	1,5	9,8	5,7	7,6	8,7
Indice cible équilibré mondial Mawer*	10,0	6,4	13,6	15,9	8,4	8,1	9,0
Fonds équilibré Mawer	9,9	3,4	10,8	13,0	6,8	7,7	8,2
Indice cible équilibré Mawer*	13,4	7,6	15,6	15,2	9,2	7,9	6,9
Fonds équilibré avantage fiscal Mawer	10,0	3,4	10,9	13,1	6,8	7,7	8,2
Indice cible équilibré avantage fiscal Mawer*	13,4	7,6	15,6	15,2	9,2	7,9	6,9
Stratégies de revenu							
Fonds mondial d'opportunités de crédit Mawer¹	3,3	1,0	4,1	0,0	0,0	0,0	5,4
Indice ICE BofA Global Corporate & High Yield	4,9	1,8	3,2	0,0	0,0	0,0	5,1
Fonds canadien d'obligations Mawer	3,2	1,7	3,2	5,0	0,1	2,2	3,8
Indice obligataire universel FTSE Canada	3,0	1,5	2,9	4,7	-0,2	2,0	3,7
Fonds marché monétaire canadien Mawer	2,1	0,7	3,1	4,0	2,6	1,7	1,6
Indice des bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada	2,2	0,7	3,3	4,3	2,8	1,9	1,8

¹ 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/ pour connaître les dates de création des stratégies et l'historique des indices cibles.

Avis de non-responsabilité et mentions légales

Ce document est fourni à titre informatif seulement. Des commissions, commissions de suivi, frais de gestion et dépenses peuvent tous être associés à des placements dans des fonds communs de placement. Veuillez lire le document Aperçu du fonds et le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués (autres que pour un fonds du marché monétaire) désignent les rendements antérieurs, composés sur une base annuelle, et ils tiennent compte des variations de la valeur des parts et du réinvestissement de toutes les distributions. Les taux de rendement indiqués pour un fonds du marché monétaire correspondent au rendement annualisé antérieur basé sur la période de sept jours terminée à la date indiquée et annualisé dans le cas du rendement effectif par la capitalisation du rendement sur sept jours; ils ne représentent pas un rendement réel sur un an. Les taux de rendement indiqués ne tiennent pas compte des frais de vente, de rachat, de distribution ou des impôts sur le revenu payables par tout porteur de titres, qui auraient réduit les rendements. Les fonds mutuels ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et le rendement passé pourrait ne pas se reproduire. Les titres de fonds mutuels ne sont pas garantis par la Société d'assurance-dépôts du Canada ni par aucun autre organisme d'assurance-dépôts gouvernemental. Rien ne garantit qu'un fonds du marché monétaire sera en mesure de maintenir la constance de sa valeur liquidative par part à un montant constant ou que la totalité de votre placement vous sera retournée. 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 par l'entremise d'un courtier externe, vous devrez peut-être payer des commissions ou à des frais de souscription additionnels. Veuillez communiquer avec votre courtier pour plus d'information.

Ce rapport trimestriel Mawer contient certaines déclarations constituant de « l'information prospective » ou des « déclarations prospectives » au sens des lois sur les valeurs mobilières applicables. Toutes les déclarations, autres que les faits historiques, qui sont incluses dans ce rapport et qui portent sur des activités, des événements ou des faits nouveaux qui, selon le conseiller en portefeuille, 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 croyances, les plans, les objectifs, les hypothèses, les informations et les déclarations sur des événements futurs possibles, conditions, résultats d'exploitation, constituent de l'information prospective. Les mots « peut », « pourrait », « devrait », « croire », « planifier », « anticiper », « s'attendre à », « avoir l'intention de », « prévoir », « objectif », « volonté » et des expressions similaires visent à identifier l'information prospective. Il ne faut pas accorder une confiance excessive à l'information prospective. L'information prospective est sujette à divers risques décrits dans le prospectus simplifié, incertitudes et hypothèses concernant le Fonds, les marchés financiers et les facteurs économiques, qui pourraient faire varier les résultats réels et, dans certains cas, différer sensiblement de ceux anticipés par le conseiller en portefeuille et exprimés dans ce rapport. Les facteurs de risque importants comprennent, sans s'y limiter, les facteurs économiques, politiques et boursiers généraux en Amérique du Nord et à l'international, les taux d'intérêt et de change, les marchés mondiaux des actions et du capital, la concurrence commerciale, le changement technologique, les changements réglementaires gouvernementaux, les procédures judiciaires ou réglementaires imprévues et les événements catastrophiques. Cette liste de facteurs de risque n'est pas exhaustive.

Toutes les opinions contenues dans l'information prospective peuvent changer sans préavis et sont fournies de bonne foi, en fonction des estimations et des opinions du conseiller en portefeuille au moment de la présentation de l'information. Le conseiller en portefeuille n'a pas l'intention spécifique de mettre à jour l'information prospective, que ce soit à la suite de nouvelles informations, d'événements futurs ou pour d'autres raisons, sauf si la législation sur les valeurs mobilières l'exige. Certaines informations sur des titres spécifiques détenus dans le Fonds, y compris toute opinion, sont fondées sur diverses sources jugées fiables, mais ne peuvent être garanties comme étant à jour, exactes ou complètes et peuvent changer sans préavis.

Les rendements des indices sont fournis par des tiers : nous croyons que les données sont exactes, mais nous ne pouvons pas garantir leur exactitude.

Les rendements des fonds communs de placement Mawer et des indices de référence sont calculés par Gestion de placements Mawer Ltée. Ces rendements sont des rendements antérieurs simples pour les périodes de 3 mois et de 1 an, et pour le cumul annuel, et des rendements totaux composés annualisés pour les périodes supérieures à 1 an.

Le contenu non lié à la performance dans ce document reflète les opinions de l'auteur et ne constitue pas des faits ou des prévisions d'événements réels ou d'impacts, et ne peut être utilisé à des fins de placement ni comme conseil ou garantie de quelque nature que ce soit.

Mentions légales des indices

L'information MSCI ne peut être utilisée qu'à des fins internes, ne peut être reproduite ou diffusée sous quelque forme que ce soit et ne peut servir de base ou de composant à des instruments, produits ou indices financiers. Aucune information MSCI ne constitue un conseil en placement ou une recommandation d'investissement et ne doit pas être considérée comme telle. Les données et analyses antérieures ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de performance future. L'information MSCI est fournie « telle quelle » et l'utilisateur assume l'entière responsabilité de toute utilisation de cette information. MSCI, ses sociétés affiliées et toute autre personne impliquée dans la compilation ou la création de toute information MSCI (collectivement, les « parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris, sans limitation, toute garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'actualité, de non-contrefaçon, de qualité marchande et d'adéquation à un usage particulier) concernant cette information. Sans limiter ce qui précède, aucune partie MSCI ne saurait être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans limitation, la perte de profits) ou autre. (www.msci.com)

London Stock Exchange Group plc et les entreprises de son groupe (collectivement, « LSE Group »). © LSE Group 2025. FTSE Russell est le nom commercial utilisé par certaines sociétés de LSE Group. FTSE^{MD} est une marque commerciale des sociétés de LSE Group concernées et est utilisée par toute autre société de LSE Group sous licence. « TMX^{MD} » est une marque commerciale de TSX, Inc. utilisée par LSE Group sous licence. Tous les droits relatifs aux indices ou aux données de FTSE Russell sont dévolus à la société de LSE Group propriétaire de l'indice ou des données. Ni LSE Group ni ses détenteurs de licence n'acceptent la responsabilité pour toute erreur ou omission quant aux indices ou aux données et aucune partie ne peut se fier aux indices ou aux données contenus dans cette communication. Aucune autre distribution des données de LSE Group n'est autorisée sans le consentement écrit de la société de LSE Group concernée. LSE Group ne recommande ni ne parraine le contenu de la présente communication ni n'en fait la promotion.