

## ÉTUDE DE CAS

# La révolution électrique

Notre équipe des actions des marchés émergents a visité la Chine pendant quatre mois cette année. Dans cette étude de cas, David Hao (analyste en placement, Actions des marchés émergents) fait part de ce que l'équipe a observé au sujet des véhicules électriques pendant ce voyage. Étant donné que l'adoption de véhicules électriques touche de nombreux secteurs (comme les concessionnaires, les fournisseurs de pièces et les sociétés de production d'énergie) dans lesquels nous investissons dans de nombreuses régions, David a également présenté ces conclusions au reste de notre équipe de placement.

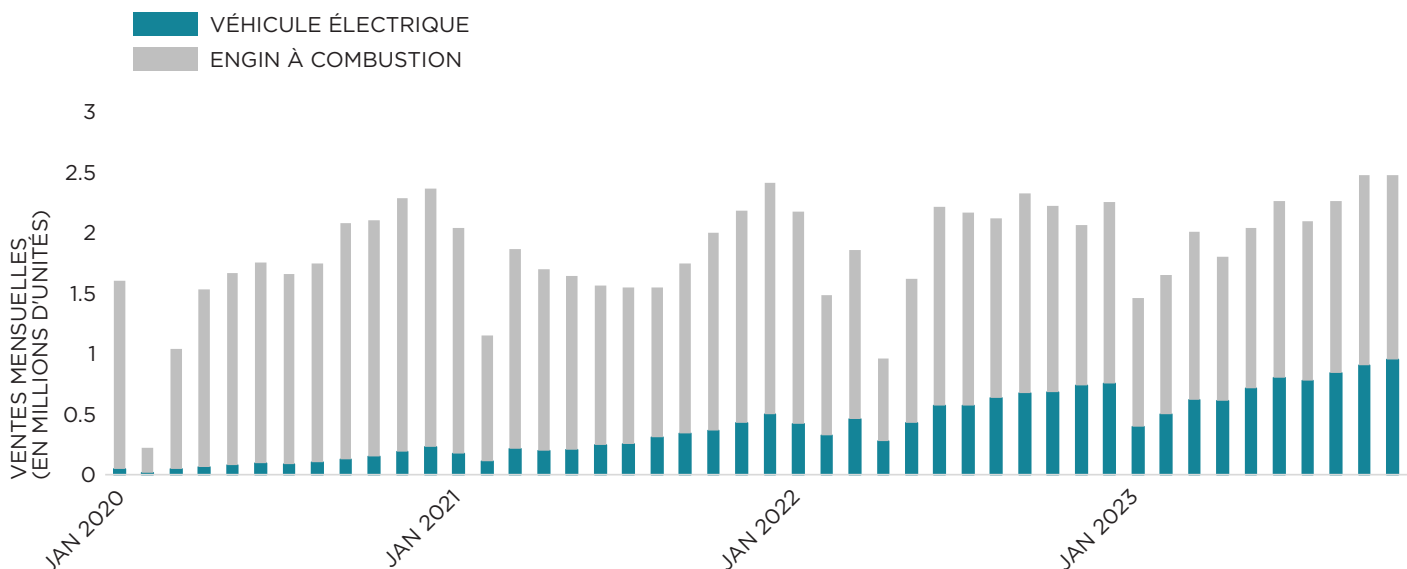
Lors de nos séjours en Chine en 2023 (un séjour en mars et un autre en octobre 2023), nos premiers voyages de recherche sur le terrain depuis le début de la pandémie de COVID-19, nous avons observé

un nombre frappant de véhicules électriques (VE) dans les rues. En plus de la quantité, la qualité de ces véhicules électriques fabriqués localement en Chine nous a également surpris. Bien que nous ayons suivi la croissance rapide du marché chinois des véhicules électriques et l'émergence de marques nationales puissantes au cours des dernières années à travers nos tableurs et des vidéos sur Bilibili, assister au progrès rapide de manière directe était encore étonnant.

La Chine est devenue le plus grand marché de véhicules électriques au monde. En 2022, il s'y est vendu plus de six millions de véhicules électriques à batterie (VEB) et de véhicules hybrides rechargeables, soit plus de la moitié de tous les véhicules électriques vendus à l'échelle mondiale.

FIGURE 1

## Pénétration des véhicules électriques en Chine



Source : Association chinoise des fabricants automobiles.

D'après les données, les véhicules électriques (voir la Figure 1) sont passés de seulement 2,5 % de tous les véhicules à passagers vendus en janvier 2020 à 38 % en octobre 2023. Même si l'ensemble du marché des véhicules se remet lentement du choc des mesures de confinement liées à la COVID-19, les véhicules électriques ont maintenu une forte croissance, laquelle devrait être de plus de 30 % cette année.

## Les moteurs de croissance

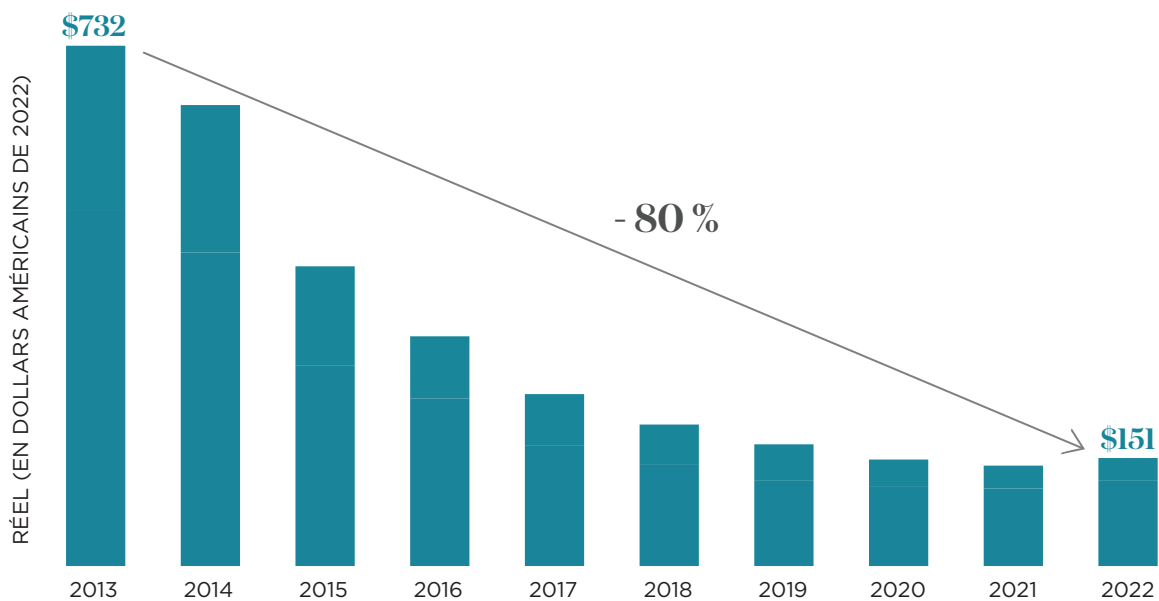
Plusieurs facteurs clés ont contribué à l'essor rapide des VE en Chine, notamment les soutiens massifs du gouvernement, la baisse des coûts des batteries et la grande vitesse avec laquelle les nouveaux modèles font leur entrée sur le marché.

Le gouvernement chinois a joué un rôle crucial en accordant d'importantes subventions à l'industrie depuis 2009. Reconnaisant la concurrence serrée avec les États-Unis, l'Allemagne et le Japon dans le domaine des moteurs à combustion, le gouvernement chinois a décidé d'investir dans le développement de voitures à batteries. Les VE chinois s'attaquent

également à des problèmes comme la pollution atmosphérique importante et la réduction de la dépendance au pétrole importé. De 2009 à 2022, le gouvernement a injecté plus de 200 milliards de yuans (29 milliards de dollars américains) en subventions et en allègements fiscaux dans cette industrie. Même si certains allègements fiscaux resteront en place jusqu'en 2027, les subventions ont été graduellement réduites et seront éliminées d'ici la fin de l'année. Ce fort soutien du gouvernement a accéléré l'adoption de véhicules électriques par les consommateurs en Chine. Nous observons un soutien gouvernemental semblable pour les VE dans d'autres pays du monde. La Chine a également bâti une solide chaîne d'approvisionnement autour des pièces essentielles des véhicules électriques, comme les batteries, les matières premières pour batteries, les moteurs électriques, les engrenages et d'autres composants.

Le deuxième facteur qui contribue à la croissance des véhicules électriques est la baisse rapide du coût de fabrication des batteries. Au cours de la dernière décennie, le coût par kilowattheure a diminué de 80 % (voir la figure 2). Cela a permis aux constructeurs automobiles de soit rehausser l'autonomie des

FIGURE 2  
Coût de la batterie par kilowattheure



Source : BloombergNEF.

Toutes les valeurs sont exprimées en dollars réels de 2022. La valeur moyenne pondérée de l'enquête comprend 178 points de données provenant de voitures, d'autobus, de véhicules commerciaux et de stockages fixes.

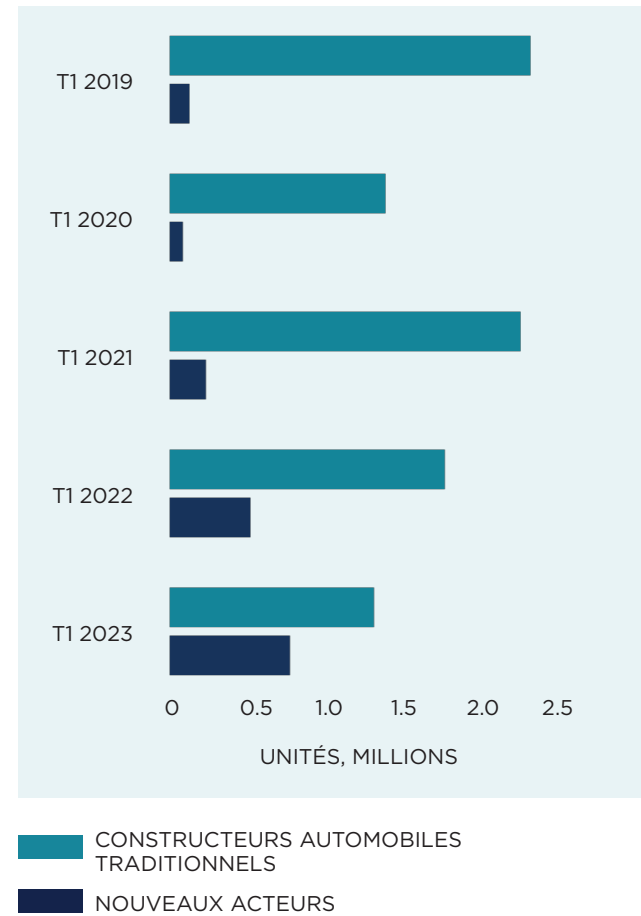
véhicules sans augmenter les coûts, soit de réduire les coûts en maintenant la même autonomie. La combinaison de la baisse des coûts des batteries et de mise en place de subventions gouvernementales a eu une incidence importante sur le coût de possession d'un VE, au point où ceux-ci sont moins chers que les moteurs à combustion interne. Même si le coût initial d'un VE demeure plus élevé, les améliorations futures du coût des batteries devraient se poursuivre. Cela devrait permettre aux constructeurs automobiles de fixer le prix des véhicules électriques à un coût semblable à celui de leurs pendant à combustion interne (excluant les subventions) au cours des prochaines années.

Malgré l'augmentation du coût des batteries par kilowattheure en 2022 en raison de la hausse des prix des matières premières, la baisse subséquente des prix du carbonate de lithium en 2023 devrait permettre au coût par kilowattheure de reprendre sa trajectoire descendante.

Le troisième facteur est le rythme rapide de la mise en marché de nouveaux modèles. La concurrence féroce et l'émergence de nouveaux constructeurs automobiles axés sur les VE ont donné lieu à la mise en marché de nouveaux modèles et à des itérations rapides visant à améliorer les caractéristiques et les fonctionnalités. La prolifération de ces nouveaux modèles a de multiples objectifs : elle suscite l'intérêt des consommateurs, élargit les choix offerts aux consommateurs et permet aux constructeurs automobiles d'améliorer rapidement la qualité de leurs voitures. En 2023 seulement, les constructeurs automobiles de VE devraient lancer plus de 100 nouveaux modèles. En discutant avec certains constructeurs automobiles de véhicules électriques, ceux-ci ont souligné que leur technologie évolue beaucoup plus rapidement que celle des moteurs à combustion interne. Par conséquent, les plateformes de véhicules doivent évoluer à un rythme accéléré pour suivre les avancées. Bien que cette situation exerce une pression accrue sur les constructeurs automobiles pour qu'ils innovent, elle profite en fin de compte aux consommateurs qui ont accès à un vaste éventail de choix, à des mises à niveau de caractéristiques et à des prix concurrentiels. Parallèlement, l'intégration

FIGURE 3

### Ventes du premier trimestre des cinq dernières années



de la technologie des véhicules intelligents, y compris des caractéristiques de sécurité améliorées et des caractéristiques d'aide à la conduite, comme les capacités de conduite autonome, accroît l'attrait des véhicules électriques pour les consommateurs.

## Préférence de marque : Changement de garde

Une autre constatation importante dans l'essor rapide du marché des VE en Chine est l'émergence de marques nationales fortes. En 2022, les marques chinoises représentaient près de la moitié du marché des véhicules à passagers, mais plus de 80 % du marché des véhicules électriques. La montée des marques nationales comme

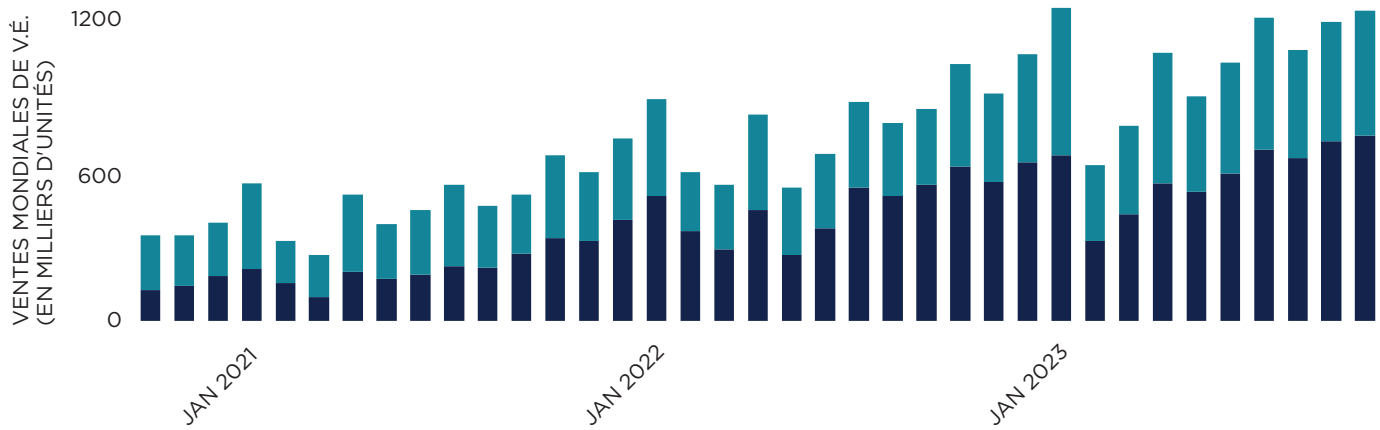
Source : Association chinoise des fabricants automobiles.

Selon Burgundy, les « équipementiers traditionnels » comprennent Volkswagen, Toyota, Honda, Nissan, Buick, Hyundai, Kia, Chevrolet et Ford. Sous la rubrique « Nouveaux concurrents », on retrouve BYD, Tesla, Aion, NETA, NIO, Li Auto et Xpeng.

FIGURE 4

### Ventes mondiales de véhicules électriques : Chine vs. Reste du monde

■ LE RESTE DU MONDE  
■ EN CHINE



BYD, Li Auto, Nio, Aion et d'autres a accaparé une part importante du marché de constructeurs automobiles bien établis comme Volkswagen, Honda et Buick. Ce changement de part de marché crée de nouveaux gagnants et perdants sur le marché chinois de l'automobile et au-delà (voir la figure 3). Presque tous les modèles de véhicules électriques les plus vendus en Chine sont fabriqués par des marques chinoises, Tesla étant l'exception. Même si les marques chinoises ont tiré de l'arrière sur le plan technologique en ce qui concerne les moteurs à combustion interne, il n'y a aucune lacune technologique en ce qui concerne les véhicules électriques. Par conséquent, elles sont beaucoup plus concurrentielles.

## Une fenêtre vers l'avenir ?


Comme mentionné précédemment (et illustré dans la Figure 4), les ventes de véhicules électriques en Chine représentent plus de 50 % du total des ventes mondiales de véhicules électriques. Bien que l'élégante BYD Yangwang U8 ne soit peut-être pas encore disponible dans de nombreux pays, nous croyons que le développement de l'industrie en Chine a des implications d'investissement à l'étranger.

Les marques chinoises domestiques, de plus en plus compétitives, recherchent désormais des opportunités à l'étranger. Par conséquent, la Chine est devenue une force redoutable dans l'industrie automobile mondiale, consolidant sa position en tant que puissance exportatrice automobile. Plus précisément, le rythme itératif des fabricants automobiles chinois a accéléré les cycles de développement des voitures, et les fabricants d'équipements d'origine (OEM) établis devront suivre le rythme étonnant de l'innovation itérative. En 2023, nous avons vu Volkswagen et Stellantis s'associer (et investir) avec Xpeng et Leapmotor, respectivement, pour bénéficier du savoir-faire des fabricants automobiles chinois domestiques.

Les projections indiquent que la Chine devrait atteindre un chiffre impressionnant de 4,5 millions d'exportations rien qu'en 2023, démontrant l'influence croissante du pays dans le secteur automobile mondial en devenant le plus grand exportateur automobile au monde (en volume). À l'avenir, les marques chinoises sont prêtes à devenir des concurrents redoutables dans de nombreuses régions, telles que l'Asie du Sud-Est, le Moyen-Orient et l'Amérique latine, où les marques chinoises nationales ont déjà une forte présence. Nous constatons une nouvelle preuve de

FIGURE 5

## Occasions de placement chez les fournisseurs

- 
- 1 Les **semi-conducteurs** sont une composante essentielle de la production de véhicules et servent à contrôler tout, des systèmes d'assistance à la conduite aux systèmes d'émission. Le VE moyen compte plus de 3 000 puces.
  - 2 Les verrous de porte électriques fonctionnent grâce à des **actionneurs**, qui sont les éléments de machinerie qui modifient l'énergie et les signaux entrant dans le système.
  - 3 Les **batteries au lithium-ion** alimentent les moteurs électriques des véhicules électriques. Ce bloc-batterie est généralement la composante la plus chère des VE.
  - 4 Chaque VE a besoin de **gestion thermique** pour s'assurer que la batterie et les appareils électroniques fonctionnent de manière optimale. Il est possible d'augmenter l'autonomie et le temps de recharge avec une gestion prudente.
  - 5 La **transmission** est le mécanisme par lequel la puissance est transmise d'un « moteur » aux roues d'un véhicule. Les VE ont des transmissions, mais elles fonctionnent différemment des véhicules à essence.

cette internationalisation avec l'annonce récente que BYD construira ses premières usines à l'étranger en Thaïlande et au Brésil. À mesure que les constructeurs automobiles chinois continuent de gagner des parts de marché aux dépens des fabricants occidentaux établis, cela aura des implications sur l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement automobile mondiale et sur les industries des concessionnaires automobiles.

## Occasions pour les investisseurs

La croissance rapide des VE présente à la fois des risques et des occasions pour les investisseurs, car les chaînes d'approvisionnement connaissent un changement important. Auparavant, les systèmes de transmission à combustion interne (qui sont composés du moteur et de la boîte de transmission) étaient principalement fabriqués à l'interne, mais maintenant, avec le passage aux systèmes de

transmission électriques (qui sont composés d'un bloc-batterie et d'un moteur électrique), la production de la plupart des composantes est externalisée et confiée à de grands fabricants de batteries comme CATL (de Chine) et LG Energy Solutions (de Corée). En raison de la diminution des barrières à l'entrée découlant de ce changement, de nouveaux venus se sont précipités dans l'industrie. Au fil du temps, cette concurrence accrue fera en sorte que de nombreux constructeurs de véhicules électriques quitteront le marché, et le secteur connaîtra probablement une certaine consolidation.

Chez Burgundy, nous avons plus de convictions en nos capacités d'analyse des fournisseurs de composantes des VE, comme les batteries, les systèmes de gestion thermique, les composantes électroniques et les pièces (voir la figure 5). Nous sommes d'avis que ces fournisseurs présentent des avantages concurrentiels solides et durables et que les barrières à l'entrée sont plus élevées, ce qui en fait des occasions de placement plus intéressantes pour les investisseurs.

Par exemple, nous avons récemment ajouté au portefeuille un important fabricant d'équipement de batteries. Cette société produit l'équipement clé utilisé pour fabriquer des batteries, avec des avantages technologiques et à grande échelle par rapport à ses pairs. Comme les chaînes de fabrication de batteries sont développées conjointement par le fabricant de batteries et le fabricant d'équipement, le remplacement par un autre fournisseur d'équipement coûte cher. Bien qu'elle soit chef de file en Chine, cette société prend de plus en plus d'expansion à l'étranger, en Europe et en Amérique du Nord, où nous croyons que ses avantages sont encore plus importants. Compte tenu de son évaluation intéressante et de ses avantages concurrentiels, nous croyons que ce placement représente une façon intéressante de participer à la croissance des véhicules électriques.

## Perspectives

Étant donné que la technologie continue d'évoluer, que la demande mondiale de VE augmente et que la décarbonation s'intensifie, le marché des VE devrait connaître d'importants changements. Chez Burgundy, nous nous engageons à suivre de près cette évolution, à rester au fait des derniers développements et à participer activement aux domaines qui nous inspirent conviction, en particulier dans les composantes de la chaîne d'approvisionnement pour les VE, comme nous l'avons souligné plus haut.

Nous reconnaissons qu'en raison de l'évolution rapide des véhicules électriques, il n'est pas facile de trouver des sociétés bien positionnées et dotées d'avantages concurrentiels durables. Cela dit, nous cherchons à repérer les sociétés qui possèdent ces caractéristiques et d'investir dans ces sociétés afin de tirer parti des occasions de croissance potentielles qu'offre l'électrification des véhicules. Même si nous nous intéressons aux perspectives prometteuses du marché des VE, nous demeurons prudents dans notre approche, toujours conscients du prix que nous payons et du fait que nous devons équilibrer la qualité et la valeur du portefeuille. **B**

## Mise en garde

Ce rapport n'est présenté qu'à titre informatif et ne doit pas être considéré comme un conseil en matière de placement, une recommandation ou de la sollicitation. Cette mise à jour ne tient pas compte des objectifs, des contraintes et des besoins financiers uniques des investisseurs. Les renseignements contenus dans le présent rapport représentent l'opinion de Gestion d'actifs Burgundy Ltée (Burgundy) ou de ses employés à la date de publication. Burgundy n'assume aucune obligation de réviser ou d'actualiser quelque renseignement que ce soit pour tenir compte de nouveaux événements ou circonstances, bien que le contenu puisse être mis à jour de temps à autre, sans préavis. Le contenu du présent document comprend des informations exclusives de Gestion d'actifs Burgundy Ltée et est réservé au destinataire. Ce rapport ne doit pas être distribué sans le consentement de Burgundy.

Les investisseurs doivent noter que leurs placements ne sont pas garantis, que leurs valeurs fluctuent fréquemment et que les rendements passés peuvent ne pas se reproduire. Les énoncés prospectifs sont fondés sur des tendances et des événements historiques et peuvent différer des résultats réels. En aucun cas, les commentaires fournis ne vous suggèrent d'anticiper le marché, de quelque façon que ce soit. Les placements sur des marchés étrangers peuvent comporter certains risques liés aux taux d'intérêt, aux taux de change, aux incidences fiscales défavorables, à la réglementation et aux conditions économiques et politiques.

Certains titres sont utilisés comme exemples. Tous les chiffres mentionnés sont des approximations seulement. La liste des sociétés et des sujets de discussion présentée n'est pas exhaustive et n'est fournie que pour illustrer la philosophie et l'approche de placement de Burgundy en matière d'évaluation des facteurs ESG. Les placements décrits ici ne font pas état de tous les titres acquis, vendus ou recommandés pour nos clients des services-conseils ou détenus dans le cadre d'une stratégie globale offerte par Burgundy. Puisque les portefeuilles Burgundy effectuent des placements concentrés dans un nombre limité de sociétés, la variation de la valeur d'un titre peut avoir un effet marqué sur la valeur du portefeuille. Une liste complète des titres est disponible sur demande.

Les titres des fonds communs canadiens gérés par Burgundy ne seront pas vendus à des personnes résidant à l'extérieur du Canada, à moins que ces ventes soient autorisées par les lois du territoire de compétence en question. Burgundy offre des services-conseils en placement discrétionnaires à des particuliers et des investisseurs non canadiens (y compris des personnes des États-Unis), là où la loi le permet.

En ce qui concerne la distribution au Royaume-Uni, le contenu de la présente communication n'a pas été approuvé par une personne autorisée (« authorised person ») au sens de la loi intitulée UK Financial Services and Markets Act 2000. Cette communication n'est fournie et ne s'adresse qu'aux personnes du Royaume-Uni dont on croit raisonnablement qu'elles peuvent recevoir un tel document promotionnel de la part d'une personne autorisée conformément à une exemption en vertu de l'article 49 de la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005. Ces personnes comprennent a) des personnes morales, des sociétés en nom collectif et des associations non constituées en personnes morales détenant un actif net d'au moins 5 millions de livres sterling, et b) des fiduciaires d'une fiducie comptant un actif brut (c.-à-d. l'actif total détenu avant déduction du passif) d'au moins 10 millions de livres sterling ou détenant un actif brut d'au moins 10 millions de livres sterling à tout moment au cours de l'année précédant cette communication. Cette communication n'est pas destinée à des organisations ne répondant pas à ces critères ou à qui elle ne peut être légalement transmise, et n'est pas mise à leur disposition. De telles organisations ne doivent pas s'appuyer sur cette communication de quelque manière que ce soit.



## Toronto

La tour Bay Wellington, Place Brookfield,  
181, rue Bay, bureau 4510,  
case postale 778  
Toronto, ON M5J 2T3

Téléphone : (416) 869-3222  
Sans frais : 1 (888) 480-1790  
Télécopieur : (416) 869-1700

## Montréal

1501, avenue McGill College, bureau 2090  
Montréal, QC H3A 3M8

Téléphone : (514) 844-8091  
Sans frais : 1 (877) 844-8091  
Télécopieur : (514) 844-7797

## Vancouver

999, rue Hastings ouest, bureau 1810  
case postale 33  
Vancouver, BC V6C 2W2  
Suite 1810, PO Box 33

Téléphone : (604) 638-0897  
Sans frais : 1 (833) 646-6807

### Nous joindre :

[info@burgundyasset.com](mailto:info@burgundyasset.com)  
[burgundyasset.com](http://burgundyasset.com)

GESTION D'ACTIFS  
**BURGUNDY**