



David Hao, CFA

Analyste en placement

Actions des marchés émergents

ÉTABLIR DES PARALLÈLES

Dans notre dernier numéro du Journal, l'analyste en placement David Hao établit des parallèles entre la Corée et la Chine et explique comment la recherche comparative permet de prendre des décisions de placement plus éclairées.

POINTS CLÉS :

- L'étude de la Corée peut servir à évaluer la voie à suivre pour la Chine.
- Comprendre comment une entreprise sert toutes les parties prenantes aide à reconnaître les données financières attrayantes par rapport aux bénéfiques non durables.
- La société et les institutions connaissent des changements beaucoup plus importants dans les marchés émergents que dans les marchés développés, créant à la fois des risques et des occasions.

Chez Burgundy, notre [équipe affectée aux marchés émergents](#) couvre un large éventail de pays, et la recherche sur une région nous aide souvent à mieux en comprendre une autre. Après avoir visité la Corée pour la première fois plus tôt cette année, je n'ai pu m'empêcher d'établir des parallèles avec la Chine. Étant donné que les autorités chinoises ont étudié en profondeur la trajectoire des développements de la Corée, et continuent de le faire, les recherches sur la Corée s'avèrent très révélatrices. En explorant trois cas de figure distincts, je vous expliquerai comment nous pouvons utiliser ces recherches pour évaluer la voie à suivre pour la Chine.

CAS DE FIGURE NO 1 : EAU CLAIRE

À Séoul, une rivière de 11 kilomètres, la Cheonggyecheon, traverse le centre-ville. Ce cours d'eau réaménagé a connu un passé mouvementé, reflétant les décennies de développement économique soutenu du pays. Depuis les années 1960, l'industrialisation rapide a transformé ledit cours d'eau en un fossé très pollué, rendant son nom, qui signifie « ruisseau d'eau claire », paradoxal. Finalement, le cours d'eau a été pavé. Des années plus tard, une autoroute surélevée a été construite. En 2003, Cheonggyecheon a fait l'objet d'un vaste et complexe projet de restauration imposé par le gouvernement municipal. L'objectif consistait à mieux résister aux inondations et à améliorer les infrastructures d'irrigation de la ville. Aujourd'hui, le cours d'eau restauré est une destination pittoresque et populaire auprès des touristes et des résidents.

À mes yeux, Cheonggyecheon symbolise le progrès et le développement urbains que de nombreux étrangers et Coréens n'auraient pu prévoir il y a 30 ans. Notre prisme nord-américain peut nous faire oublier l'importance de la gestion des ressources (dans ce cas, l'eau) dans les régions du monde où les ressources sont moins abondantes.

En Chine, des décennies d'industrialisation rapide ont également donné lieu à une pollution environnementale importante. Depuis le milieu des années 2010, le pays a pris des mesures importantes pour contrôler la pollution et protéger l'environnement, notamment avec la loi sur la protection de la rivière Yangtze en 2020, un texte de loi visant à améliorer la gestion de l'eau du plus long cours d'eau d'Asie. Par conséquent, nous avons repéré plusieurs bonnes entreprises qui profitent de ces politiques de protection de l'environnement et les avons même placées au sein de notre équipe de rêve. En revanche, plusieurs secteurs et sociétés ont souffert de la hausse des coûts de conformité en raison de la réglementation environnementale de plus en plus stricte ou ont dû fermer complètement leurs portes. Le processus de maturation des politiques de protection de l'environnement étant une arme à double tranchant, nous avons l'intention d'être du bon côté.

Sociétés de l'équipe de rêve – Ces sociétés possèdent les caractéristiques commerciales, financières et de gestion que Burgundy juge de grande qualité, mais leur cours actuel n'offre pas une marge de sécurité suffisante pour justifier un placement.



Le parc du cours d'eau de Cheonggyecheon à Séoul, en Corée



La rivière Yangtze traversant Chongqing, en Chine

Alors que nous approfondissons notre compréhension des placements en Chine, l'environnement est l'un des nombreux domaines d'intérêt. Dans le contexte de la rareté des ressources en Chine, les infrastructures hydrauliques essentielles, les infrastructures énergétiques (c'est-à-dire les chaînes de valeur de stockage d'énergie, l'éolien, le solaire et l'hydrogène) et les infrastructures agricoles deviendront de plus en plus importantes. Nous avons déployé des efforts considérables pour élargir notre compréhension de ces secteurs et avons repéré plusieurs entreprises intéressantes, que nous avons également placées dans notre équipe de rêve.

De plus, la qualité des infrastructures dans une région donnée nous aide à déterminer la viabilité de nos investissements et les risques. Ces sujets s'avèrent particulièrement importants dans les marchés émergents, où les institutions, les sociétés et les entreprises sont souvent moins ancrées et évoluent constamment, ce qui nécessite davantage notre attention. Il est essentiel de comprendre comment une entreprise interagit avec toutes les parties prenantes afin de faire la distinction entre les données financières attrayantes et les bénéfices non durables qui pourraient être réglementés à mesure que la société arrive à maturité.

CAS DE FIGURE NO 2 : VÉRITABLE JUNGLE

Lorsque nous évaluons les perspectives d'affaires à long terme dans les marchés émergents, nous jugeons essentielle l'analyse des risques et des occasions liés aux facteurs [environnementaux, sociaux et de gouvernance \(ESG\)](#). De plus, les leçons que nous avons tirées relativement aux facteurs ESG en Corée nous ont aidés à éviter les écueils en Chine.

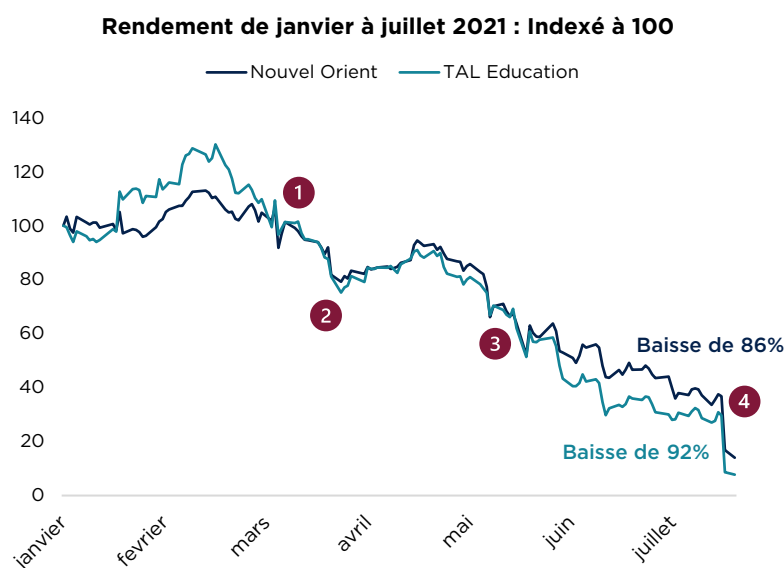
Comme c'est le cas dans de nombreuses cultures, la culture coréenne valorise l'éducation, et la dynamique concurrentielle du CSAT (test normalisé de la Corée pour l'entrée à l'université) est intense, à l'instar du

Gaokao en Chine (équivalent de l'examen d'admission à l'université). Étant donné la hausse des revenus et le désir d'une meilleure éducation pour leurs enfants, les parents chinois ont commencé à investir beaucoup d'argent durement gagné dans des services de tutorat après l'école, comme l'ont fait les parents coréens. Dans certains panels de consommateurs chinois, nous avons constaté que le tutorat après l'école représentait jusqu'à 20 % du revenu disponible d'une famille, participant à la croissance importante du secteur du tutorat parascolaire et à l'attrait des états financiers. Après des années de croissance et de rentabilité, le gouvernement chinois a rapidement changé de cap, et le secteur est devenu rapidement sans but lucratif, et les actions ont ensuite implosé. Les investisseurs de ces entreprises sont devenus les dindons de la farce.

Relisez l'article de 2009 de Burgundy intitulé [L'année du dindon](#). Dans cet article, on examine les leçons tirées par Burgundy en 2008 concernant le risque et l'incertitude sur les marchés et on présente la conception de notre processus pour nous protéger contre les dangers du consensus.

Malgré des données financières intéressantes sur le plan statistique, nous avons choisi de laisser de côté les sociétés chinoises de tutorat parascolaire, estimant que le fardeau des coûts pour les parents et les pressions psychologiques sur les enfants représentaient des avantages insoutenables pour les investisseurs. Ce faisant, nous avons pu éviter les conséquences des mesures répressives à l'égard du tutorat. (La figure 1 illustre l'incidence de la réglementation sur les deux plus importantes sociétés de tutorat parascolaire en Chine en 2021.) Bien que jugée rétrospectivement « sage », cette décision a été largement étayée par notre expérience de l'épisode similaire de l'intervention du gouvernement coréen dans le tutorat parascolaire

FIGURE 1 : MESURES RÉPRESSIVES À L'ÉGARD DU TUTORAT EN CHINE



Sources : Bloomberg et Burgundy Research, en dollars américains (le cas échéant).

DATES IMPORTANTES EN 2021

- 1 **10 mars** : rumeurs selon lesquelles Pékin aurait interrompu le soutien scolaire hors ligne alors que le président Xi a souligné la question de l'accès à l'éducation lors des « deux sessions ».
- 2 **29 mars** : discussion autour d'une réglementation qui interdirait la publicité, imposerait des limites strictes aux créneaux horaires du soutien scolaire après l'école et des limites d'âge.
- 3 **Fin mai** : Le président Xi demande explicitement une réglementation pour les établissements de tutorat; le marché s'inquiète d'une interdiction des activités de tutorat la fin de semaine et pendant les vacances.
- 4 **23 juillet** : règlement officiel du Conseil d'État et du Bureau général du Parti communiste chinois interdisant le tutorat à but lucratif et les levées de fonds par les entreprises de tutorat.

une décennie plus tôt. Cet évènement a renforcé notre conviction que la rentabilité ne devrait pas se faire au détriment des parties prenantes (et certainement pas de toutes les parties prenantes sauf les actionnaires), et nos observations en Corée nous ont permis d'éviter un danger caché en Chine.

CAS DE FIGURE NO 3 : CONGLOMÉRATS ET PETITS GÉANTS

Le dynamisme des affaires de la grande région métropolitaine de Séoul est palpable, tout comme le dynamisme économique de la Corée. Outre la société bien connue Chaebols (grands conglomérats comme [Samsung Group](#), un placement de Burgundy), nous sommes allés à la rencontre de plusieurs petites entreprises lors de notre plus récente visite en Corée. Nous avons constaté qu'elles exercent leurs activités dans des marchés spécialisés où elles

occupent une position dominante et bénéficient d'avantages concurrentiels. Ces équipes de direction sont très conscientes des efforts qu'elles doivent déployer pour conserver cet avantage en innovant et en conservant une longueur d'avance sur la concurrence. Au cours de nombreuses conversations, j'ai senti la fierté nationale des équipes de direction, qui m'ont expliqué que les produits de leur entreprise étaient sur le point de dominer le marché mondial. Même si des sociétés bien connues comme Samsung, LG et SK Group représentent une part importante du produit intérieur brut de la Corée, il existe aussi de nombreuses petites entreprises moins connues. Chez Burgundy, même si nous tenons compte du caractère liquide de nos placements, notre sélection s'effectue selon la qualité des activités et les possibilités de rendements ajustés aux risques, et non sur la taille absolue des entreprises. Plus précisément, une petite société qui occupe une position dominante sur son

avec la voie à suivre pour la Chine, mettent en lumière les domaines dans lesquels nous devons rester vigilants. Nos recherches en Corée permettent d'évaluer les répercussions de l'industrialisation rapide, les risques et les occasions liés aux facteurs ESG, ainsi que l'incidence des entreprises novatrices (grandes ou petites) sur le développement économique. Nos leçons tirées de la Corée nous aident à établir des parallèles pour arriver à une compréhension plus nuancée de la Chine, tout en reconnaissant les risques et les occasions associés aux placements dans un pays en développement où la société et les institutions connaissent des changements beaucoup plus importants.

En suivant notre processus et en pensant comme des propriétaires, nous pouvons éviter les obstacles et prendre de bonnes décisions de placement pour générer de solides résultats de placement à long terme. **B**

Date de publication : 13 décembre 2022

AVIS DE NON-RESPONSABILITÉ

Ce Journal ne tient pas compte des objectifs, des contraintes et des besoins financiers uniques des investisseurs. Il sert à des fins d'information seulement et ne doit pas être considéré comme des conseils en matière de placement, des conseils légaux, comptables ou fiscaux, une recommandation ou de la sollicitation, et ne sert pas à des fins de recrutement et/ou de marketing. 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. Tous les chiffres mentionnés sont des approximations seulement. Les énoncés prospectifs sont fondés sur des tendances et des événements historiques et peuvent différer des résultats réels. Le contenu et les liens fournis dans Ce Journal comprennent des renseignements appartenant à Gestion d'actifs Burgundy Ltée. Ce contenu ne peut être distribué sans l'accord de Burgundy et ne doit pas être considéré comme une offre de placement dans une quelconque stratégie de placement offerte par Burgundy. Les lecteurs 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 placements sur des marchés étrangers peuvent comporter certains risques liés aux taux d'intérêt, aux taux de change et aux conditions économiques et politiques. 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. Les caractéristiques spécifiques des portefeuilles ne sont fournies qu'à des fins éducatives et informatives et peuvent exclure certaines entreprises du secteur financier, des entreprises ayant des bénéfices négatifs et toute valeur aberrante, tel que déterminé par Burgundy. Les investisseurs doivent demander des conseils en matière d'investissement financier concernant l'opportunité d'investir dans des marchés spécifiques, des titres spécifiques ou des instruments financiers avant de mettre en œuvre les stratégies d'investissement évoquées. En aucun cas, les commentaires fournis ne vous suggèrent d'anticiper le marché, de quelque façon que ce soit.

Pour plus d'informations, veuillez visiter le <https://www.burgundyasset.com/fr/mention-juridique/>.

GESTION D'ACTIFS

BURGUNDY

TORONTO

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

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

MONTRÉAL

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

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

VANCOUVER

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

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

NOUS JOINDRE

info@burgundyasset.com
gestionburgundy.com