



## **Steve Boutin, CFA**

### **Panéliste**

Vice-président principal et gestionnaire de portefeuille, actions américaines à petite et moyenne capitalisation

## **Andrew Iu, CFA**

### **Panéliste**

Vice-président, gestionnaire de portefeuille, actions canadiennes à petite capitalisation et directeur de la recherche

## **Andrew Choi, CFA**

### **Panéliste**

Vice-président et gestionnaire de portefeuille, actions européennes à petite capitalisation

## **Caroline Montminy, CFA**

### **Modératrice**

Vice-présidente et gestionnaire de portefeuille, clients privés

## *CONFÉRENCE :*

# **CHERCHER UNE AIGUILLE DANS UN BOTTE DE FOIN**

**Caroline Montminy (CM) :** Bon après-midi. Je suis Caroline Montminy, gestionnaire de portefeuille, clients privés, au bureau de Montréal de Burgundy. Bienvenue à notre discussion interactive au sujet de nos stratégies de placement en actions à petite capitalisation.

Pour des investisseurs comme Burgundy, qui misent beaucoup sur la recherche, les petites entreprises sont très attrayantes. Nous avons commencé à y investir en 1995 quand Allan MacDonald a lancé notre stratégie canadienne à petite capitalisation. Deux ans plus tard, il a lancé l'équivalent américain. Depuis, Allan a choisi Andrew Iu et Steve Boutin pour lui succéder dans la gestion des deux mandats. Andrew était analyste de la stratégie canadienne liée aux actions à petite capitalisation depuis son arrivée chez Burgundy en 2013. Steve était gestionnaire de portefeuille de notre stratégie pour les actions américaines à petite et moyenne capitalisation depuis son arrivée en 2012. Plus récemment, Andrew Choi, analyste des grandes sociétés asiatiques et européennes pour Burgundy depuis son arrivée en 2010, a trouvé des occasions uniques au niveau des actions européennes à petite capitalisation.

**Par conséquent, trouver une excellente entreprise à bas prix et dont les actions resteront longtemps à prix abordable est très, très rare. Vous devez être opportuniste. C'est notre force chez Burgundy, car nous évaluons beaucoup d'entreprises, même les trop dispendieuses, parce que nous les aimons ou aimons leur équipe de direction.**

Steve, merci d'être des nôtres aujourd'hui! Tu as commencé à acheter des actions alors que tu étais au secondaire et tu as consacré toute ta carrière, soit plus de trois décennies, aux actions à petite capitalisation. **Avec ton expérience, peux-tu nous parler de leur évolution au fil des années?**

**Steve Boutin (SB) :** Bien sûr. Bonjour Caroline. Il fait plaisir de te voir. Tu as mentionné que j'ai commencé à investir quand j'étais au secondaire et, avant d'entrer dans le vif du sujet, je veux mentionner que notre propre secteur a été ébranlé au fil des ans. À l'époque, quand j'ai commencé à investir, j'écrivais aux entreprises leur demandant de m'envoyer leurs rapports annuels, par la poste, pas par courriel, et je les recevais quelques semaines plus tard et les lisais pour trouver les bons placements. Aujourd'hui, le même élève du secondaire peut le faire en deux minutes et accéder à toutes les sociétés cotées en bourse de l'Amérique du Nord et du monde. Vous pouvez imaginer qu'avec toute l'information disponible aussi rapidement, les marchés d'aujourd'hui sont très efficaces.

Par conséquent, trouver une excellente entreprise à bas prix et dont les actions resteront longtemps à prix abordable est très, très rare. Vous devez être opportuniste. C'est notre force chez Burgundy, car nous évaluons beaucoup d'entreprises, même les trop dispendieuses, parce que nous les aimons ou aimons leur équipe de direction. Si elles déçoivent un trimestre, mais croyons tout de même qu'elles sont de bons placements à long terme, nous pouvons alors être proactifs et en profiter pour acheter leurs actions. J'ai donc cru bon de souligner que la perturbation a frappé partout.

**CM :** Tu as mentionné plus tôt que l'information est plus accessible aujourd'hui, mais les entreprises d'actions à petite capitalisation divulguent moins d'information. J'aimerais

donc demander à Andrew lu, **comment combles-tu cette lacune dans tes recherches?**

**Andrew lu (AI) :** Absolument. Merci, Caroline. D'abord, je vais reprendre un peu ce que Steve a dit. Certains types d'information n'ont jamais été aussi faciles à obtenir. C'est très facile d'obtenir des états financiers. C'est extrêmement facile d'obtenir des données financières. Il existe des tonnes de bases de données financières. Puisque ce type d'information est facile d'accès, il est primordial d'obtenir des renseignements exclusifs. Il faut dépasser l'information de base et obtenir de l'information que les autres investisseurs n'ont pas pour nous procurer un avantage. C'est pourquoi il est stimulant d'investir dans les actions à petite capitalisation. Si vous travaillez fort, vous pouvez trouver cette information et faire une différence dans votre thèse de placement. Vous trouvez ainsi des sociétés mal évaluées.

Pour donner un exemple, j'utiliserai l'étude de cas d'une entreprise que nous avons achetée l'an dernier, Tecsys. Elle fournit un logiciel de gestion d'approvisionnement. Son principal secteur est celui des soins de santé, des réseaux des soins de la santé et des hôpitaux. Pensez à toutes les fournitures utilisées dans un hôpital. C'est elle qui fournit le logiciel d'arrière-plan. Je m'en servirai pour illustrer quelques façons d'obtenir ces renseignements exclusifs. Le premier est l'équipe de direction et l'accès à celle-ci. Steve a fait allusion à son importance. Je crois que Burgundy jouit d'une très bonne réputation pour les investisseurs à long terme. Alors... je ne dirai pas que c'est facile, mais si nous contactons le chef de la direction ou de la direction financière d'une entreprise à petite capitalisation, il est fort probable qu'il accepte de nous rencontrer et de nous accorder du temps.

Dans le cas de Tecsys, l'entrepreneur qui l'a fondée est encore chef de la direction. Il détient une grande part des actions. Sa passion pour l'entreprise est tangible dès qu'on le voit. Je l'ai probablement rencontré dix fois au cours de ma carrière chez Burgundy. Comme Steve l'a dit, notre travail consiste souvent à trouver la qualité et à attendre un bon prix. C'est le premier volet. Je prends Tecsys en exemple pour montrer toute la valeur potentielle d'avoir accès à l'équipe de direction lorsque ses actions sont à rabais. Nous avons acheté Tecsys en mars dernier, dans un contexte fou. Le marché canadien des titres à petite capitalisation avait baissé de 46 % en six semaines. Le ciel nous tombait sur la tête. Le chef de la direction a accepté de me parler une heure à la mi-mars quand l'économie se préparait à se mettre en veille.

À cette occasion, il a pris une heure de son temps et m'a dit que l'intérêt pour leurs services était très fort, car cette pandémie a révélé des faiblesses de la chaîne d'approvisionnement. Tous les dirigeants d'hôpitaux ont constaté qu'il fallait cesser de sous-investir dans ce domaine. Ce n'est qu'un exemple, mais de tels événements nous obligent à agir quand nous sentons que tout s'écroule. Nous avons acheté des titres de l'entreprise peu après cette réunion. Ensuite, il y a les experts. Nous sommes très chanceux que Burgundy soit une grande firme dotée d'un énorme budget de recherche à consacrer à différentes initiatives. Notre plus importante dépense de recherche est les réseaux d'experts. Notre équipe effectue 700 appels par année, elle parle à d'ex-dirigeants, d'ex-vendeurs, des concurrents, des fournisseurs — des gens qui comprennent bien le secteur et l'écosystème d'une entreprise.

«  
... dans le milieu des petites capitalisations, vous pouvez trouver de l'information non biaisée qui vous donne confiance en la qualité du produit, cela confirme vraiment votre évaluation globale du titre et de la qualité de l'entreprise. »

Dans le cas de Tecsys, j'ai parlé à leurs clients et aux directeurs TI des hôpitaux. Je peux vous dire que cette technologie est extrêmement difficile à remplacer une fois installée. Ce genre de détail nous procure une conviction et nous permet d'avoir une compréhension que les autres investisseurs n'ont pas. Finalement, le dernier aspect que je crois unique aux sociétés à petite capitalisation est que la plupart d'entre elles n'ont souvent qu'un ou deux produits. Ce n'est pas pour dénigrer mes collègues des sociétés à grande capitalisation, mais beaucoup sont en fait des conglomerats, non? Elles comptent des douzaines d'unités opérationnelles. Alors, dans le milieu des petites capitalisations, vous pouvez trouver de l'information non biaisée qui vous donne confiance en la qualité du produit, cela confirme vraiment votre évaluation globale du titre et de la qualité de l'entreprise.

**CM** : Absolument. Merci Andrew. J'aimerais continuer sur le sujet de **la simplicité du modèle d'affaires**. **Andrew Choi, voulais-tu ajouter quelque chose à ce propos?**

**Andrew Choi (AC)** : Certainement, Caroline. La remarque qu'Andrew a faite au sujet de la simplicité du modèle d'affaires est un point très important selon moi parce qu'il est primordial pour nous de comprendre la proposition de valeur de l'entreprise. Par conséquent, à cette fin, je crois que de voir l'application concrète d'un produit peut être très utile et compenser pour des heures de lecture sur le sujet. Voici donc un exemple concret : nous possédons une entreprise appelée Ten Lifestyle. La compagnie propose des services de conciergerie pour vous faciliter la vie. Concrètement, si vous jetez un coup d'œil à l'endos de votre carte de crédit, vous verrez un numéro sans frais que vous pouvez composer en cas d'urgence. Ten Lifestyle offre ce type de service au moyen de banques privées et de cartes de crédit haut de gamme, mais met l'accent sur les voyages, la restauration et le divertissement. C'est donc un produit très niché. Peu de gens le connaissent. Je ne l'ai personnellement jamais utilisé; en fait, je ne savais même pas qu'il existait.

Pourtant, Ten Lifestyle est une des rares sociétés cotées en bourse qui fournit ce service. J'ai donc eu un peu de mal avec le processus de recherche. Je lisais à quel point leurs membres adoraient leur service, mais je ne le saisisais pas vraiment. Or, surprise, pendant ce processus de recherche, ma voiture est tombée en panne pas une, mais deux fois en un mois. J'ai donc sorti une de mes cartes de crédit et

regardé à l'endos; il y avait un numéro à composer. J'ai appelé et je dois avouer que ce fut la meilleure expérience bancaire de ma vie. Cette carte sera dorénavant l'une des dernières que j'annulerai. Bref, ce n'est qu'une anecdote; vous devez toujours confirmer votre expérience avec des données. Dans ce cas, Ten Lifestyle a un des meilleurs taux de recommandation. Ils ont remporté des contrats face à leurs concurrents, ce qui montre que leur service est réellement apprécié. Et surtout à quel point le fait de voir quelque chose en vrai peut être convaincant par rapport à simplement lire à son sujet. Je crois que la recherche préliminaire est très utile.

**CM** : Je crois qu'il est juste de dire il est juste de dire que les actions de croissance ont été très populaires au cours des dernières années et qu'elles ont eu d'importantes répercussions sur vos marchés respectifs. Dans de nombreux cas, il ne s'agit pas de titres que nous possédons, car nous savons qu'il s'agit d'engouements à court terme et qu'ils peuvent s'effondrer aussi vite qu'ils ont décollé. Nous sommes donc anticonformistes à ce chapitre. Steve, **voulais-tu élaborer sur comment être anticonformiste peut ajouter de la valeur à long terme?**

**SB** : Certainement, Caroline. Eh bien, pour moi, la définition d'un anticonformiste est quelqu'un dont l'avis diffère du consensus, mais qui doit aussi avoir raison, car si en fin de compte ce n'est pas le cas, vous ne ferez pas d'argent. C'est donc ainsi que j'aborde le fait d'être un anticonformiste. Et, vous savez, vous avez mentionné ces entreprises à forte croissance qui ne font pas d'argent. Si vous consultez aujourd'hui l'indice Russell 2000, soit l'indice américain des sociétés à petite capitalisation, où 2000 signifie 2000 entreprises, plus de 40 % d'entre elles ne sont pas rentables aujourd'hui. Et puisque, chez Burgundy, nous investissons que dans des sociétés rentables, juste en faisant ça, je dois dire qu'en ce moment je me sens un peu comme une anticonformiste!

Sérieusement, je pense que la seule chose que je veux dire sur le fait d'être anticonformiste est qu'il ne s'agit pas que du prochain trimestre. Nous n'essayons pas de déterminer si cette société dépassera les attentes ou sera en deçà des attentes au prochain trimestre; il s'agit vraiment des trois à cinq prochaines années. Et vous essayez de trouver quelque chose que le marché ne comprend pas ou n'apprécie pas complètement au sujet d'une société. Et, encore une fois, si

vous avez raison, vous devriez faire un bon profit. Et, chez Burgundy, nous avons un avantage. C'est que nos clients comprennent ça, et nous avons probablement plus de capital à long terme que bien d'autres gestionnaires de fonds parce que nos clients sont patients, et si vous pouvez investir pour, disons, les trois, cinq, sept prochaines années et être patient, vous pouvez obtenir de très bons résultats en étant anticonformiste.

« **... notre objectif est d'obtenir la plus large empreinte possible sur notre univers et de tirer le plus grand nombre de conclusions indépendantes possible de ces sociétés. Et ensuite, vous pouvez essayer de trouver des sociétés qui sont mal évaluées dans cet ensemble. »**

**CM** : Absolument. C'est vrai. Andrew Choi, **tu es réputé pour couvrir un très grand nombre de sociétés. Est-ce parce que tu es un anticonformiste?**

**AC** : Eh bien, oui, le lien pourrait ne pas être évident sur le coup, je suppose, mais je présume que le lien peut se faire d'une certaine manière, et je crois que c'est peut-être parce que je pense qu'être anticonformiste est important, mais je pense qu'il est tout aussi important que le fait d'être à contre-courant soit un sous-produit de l'indépendance d'esprit. Cela est particulièrement vrai dans le segment des petites capitalisations du marché, où vous n'avez pas vraiment une grande visibilité sur le reste du marché, et où vous ne savez pas ce que les acheteurs et les vendeurs pensent vraiment, je pense que cela devient vraiment important.

Donc, à cette fin, notre objectif est d'obtenir la plus large empreinte possible sur notre univers et de tirer le plus grand nombre de conclusions indépendantes possible de ces sociétés. Et ensuite, vous pouvez essayer de trouver des sociétés qui sont mal évaluées dans cet ensemble. Et je pense qu'en plus, vous savez, être anticonformiste c'est

parfois être anticonformiste envers soi-même. Donc, nous voulons découvrir des occasions que d'autres investisseurs ratent ou ignorent, et, parfois, je fais partie de ce groupe. Donc, je pense que cela m'amène à prendre en considération beaucoup de sociétés qui pourraient ne pas m'attirer naturellement dès le départ.

**CM** : C'est très intéressant. Andrew lu, dans ton cas, peut-être qu'être anticonformiste était simplement ne pas détenir d'actions de mines d'or dans la dernière année. Ces actions ont été très populaires. **Peux-tu nous parler un peu de ton approche au Canada?**

**AI** : Oui, bien sûr. Je veux dire les mines d'or étaient le secteur dans lequel investir en 2020, et le secteur minier dans l'ensemble est encore le secteur populaire dans lequel investir. Je pense qu'il y a peut-être une chose que je vais dire à ce sujet, qui fait écho à ce qu'Andrew Choi vient juste de dire, est que la manière dont nous abordons l'investissement est fondamentalement indépendante. En fait, nous essayons de trouver des entreprises qui créent de la richesse, et nous essayons de les trouver à des prix raisonnables. C'est ce que nous essayons de faire. Et c'est pourquoi, dès le départ, nous nous retrouvons à être très différents de tous les autres, et nous nous retrouvons à être des esprits indépendants. Et je pense peut-être que la meilleure preuve de cela est ce à quoi ressemblent nos portefeuilles comparativement aux indices de référence, n'est-ce pas? Je veux dire que, dans mon univers, près du tiers du marché est composé de sociétés minières. Je n'en possède pas une seule. De nombreux gestionnaires de placement commencent par l'indice et l'utilisent pour guider leur réflexion sur le placement, mais nous faisons le contraire en raison de cet état d'esprit indépendant.

Et la raison est simple. Vous savez, les sociétés minières sur de longues périodes ont tendance à détruire la valeur pour les actionnaires. Elles sont très populaires en ce moment, mais elles n'offrent pas d'avantage concurrentiel, et elles produisent un produit de base. Et je pense que chaque gestionnaire de portefeuille chez Burgundy doit en quelque sorte trancher cette question de temps à autre. Je veux dire, Steve, je pense que c'est probablement la biotechnologie pour toi en ce moment, — où ce secteur compose la plus grande partie de l'indice Russell et que presque aucune société de ce secteur ne fait de l'argent. C'est un secteur très spéculatif, mais très populaire. Et donc, comme Steve

l'a dit, je pense que c'est vraiment important que nos clients comprennent ça, que nous sommes des esprits indépendants. Nous pensons à l'achat de bonnes entreprises comme point de départ sans chercher à savoir de quoi est composé l'indice et qu'est-ce que les autres possèdent.

Comme exemple d'anticonformisme au Canada, et je suis d'accord avec le point de Steve. Vous savez, je pense qu'être anticonformiste signifie faire quelque chose qui n'est pas populaire, vous savez, et une manière de faire cela est de regarder un secteur entier qui est impopulaire et y trouver des sociétés où, comme Steve le dit, l'opinion générale à son sujet est fautive. L'an dernier, l'un de ces secteurs au Canada était l'immobilier. Il s'agissait du deuxième secteur ayant produit les pires rendements derrière le secteur de l'énergie l'an dernier. Tout le monde pensait que l'immobilier signifiait des centres commerciaux et des édifices de bureaux. C'était l'opinion générale, et ce n'est juste pas le cas. Il y a beaucoup de ça, et il y a certainement des pièges dans l'immobilier et nous ne sommes pas sûrs de la direction que prendront ces secteurs, mais une partie de l'immobilier a obtenu de très bons résultats.

Nous avons acquis Summit, une société de gestion immobilière d'entrepôts. La demande de commerce électronique crée une énorme demande pour ce type d'immobilier. Pourtant, l'opinion générale était qu'il s'agissait d'un sous-secteur de l'immobilier comme tous les autres. Notre perspective est alors différente.

**CM** : Eh bien, merci, Andrew lu, et merci Andrew Choi, et Steve, pour votre présence aujourd'hui. C'était fascinant de découvrir à quel point l'univers des petites capitalisations est dynamique et dans quelle mesure il est touché par les perturbations, les marchés de capitaux et, plus récemment, la spéculation. Mais ce qui m'a vraiment marqué est comment vous avez été capable d'être créatifs et de vous adapter à ces nouveaux éléments, tout en restant fidèles à la philosophie de base de Burgundy, à savoir les placements axés sur la qualité à bon prix. ■