



GAGNER EN ÉVITANT LA DÉFAITE

Anne-Mette de Place Filippini, vice-présidente principale et gestionnaire du portefeuille d'actions des marchés émergents, a présenté l'exposé suivant à l'occasion de la London Value Investor Conference, le 26 mai 2016.

AVANT D'INVESTIR, je jouais au tennis. J'ai fait de la compétition junior et je suis devenue assez bonne. J'ai mis beaucoup de temps à comprendre que, la plupart du temps, on gagne en évitant la défaite. Pour gagner, il n'est pas indispensable de frapper des coups spectaculaires ni d'avoir un meilleur jeu : l'important, c'est d'amener son adversaire à frapper un coup de plus.

Wimbledon est le tournoi du Grand Chelem le plus prestigieux au tennis. J'ai pensé qu'il serait approprié d'illustrer mon propos en me servant d'un match culte dans les annales du tennis : la finale 2008 de Wimbledon entre Roger Federer et Rafael Nadal.

Federer avait déjà remporté le titre du Wimbledon cinq fois de suite et était aussi le favori du match. En 2006 et 2007, Federer et Nadal avaient joué des finales mémorables à Wimbledon et leur rivalité était devenue légendaire.

À la levée du trophée à 21 h 20, le réseau électrique national du Royaume-Uni surgissait de 1 400 mégawatts, soit l'équivalent d'un demi-million de bouilloires chauffant en même temps. Tous les amateurs étaient rivés à leurs écrans et ne s'étaient levés qu'à la fin du match pour allumer les lumières, provoquant ainsi une énorme surtension. John McEnroe a très bien résumé le match : « Il ne reste plus rien à dire... simplement le meilleur match que j'ai eu la chance de voir¹ ».

Un coup d'œil aux statistiques de ce match (voir le tableau 2) peut nous aider à comprendre pourquoi il est devenu mythique.

Roger Federer avait joué un match remarquable. Il avait produit plus d'as, ses services étaient plus rapides, son jeu était plus audacieux avec plus de montées au filet et il avait frappé 50 pour cent de coups gagnants de plus que son adversaire. Par rapport à la plupart des paramètres, il avait fait mieux ou, au moins, aussi bien que Nadal. Un ratio coups gagnants-fautes directes de +37 est spectaculaire et peu fréquent.

Dans ce cas, pourquoi Federer a-t-il **perdu**? Parce que Rafael Nadal a eu un jeu supérieur au sien à l'égard d'un paramètre clé : **les fautes directes**. Une faute directe est commise lorsqu'un joueur perd un point en frappant la balle dans le filet ou hors des limites du terrain, sans être sous la contrainte de son adversaire. Autrement dit, le joueur rate une balle qu'il n'aurait pas dû manquer. Nadal a commis seulement 27 fautes directes, contre 52 pour Federer. Même s'il a frappé moins de coups gagnants, Nadal a remporté la victoire parce qu'il a davantage respecté ses limites, jouant dans sa zone de confort. Il n'a pas eu un jeu aussi audacieux, n'a pas frappé aussi fort, mais il a gagné parce qu'il avait commis moins d'erreurs. Un élément plus subtil – les conversions de balles de bris – nous permet de voir aussi que Nadal

Tableau 1

Finale de l'édition 2008 de Wimbledon



Roger Federer

65 %	% de 1 ^{ers} services	73 %
25	As	6
2	Doubles fautes	3
89	Gagnants	60
52	Fautes directes	27
+37	Gagnant – UFE	+33
73 %	% de coups gagnants au premier service	69 %
57 %	% de coups gagnants au deuxième service	59 %
33 %	Points gagnés sur le service du receveur	33 %
1/13 (7 %)	Conversions de points d'avantage	4/13 (30 %)
42/75 (56 %)	Coups d'approche gagnés	22/31 (71 %)
129 mph	Service le plus rapide	126 mph
117 mph	Rapidité moyenne du 1 ^{er} service	112 mph
100 mph	Rapidité moyenne du 2 ^e service	93 mph



Rafael Nadal

Source de l'image: Vinod Divakaran

Source des données: Wikipedia, «2008 Wimbledon Championships – Men's singles final»

canalisait bien son énergie mentale parce qu'il a gagné les bons points et a transformé plus d'occasions en jeux.

Le piège, c'est que la stratégie qui consiste à «gagner en évitant la défaite» n'est pas aussi séduisante pour notre psyché que celle qui consiste à «gagner en remportant la victoire». On préfère, et de loin, gagner en frappant des coups formidables ou en choisissant des actions dont le rendement dépassera 100 %. Il est beaucoup plus agréable de raconter ses exploits en disant «J'ai gagné parce que j'ai joué des coups fantastiques en frappant mon fameux coup droit gagnant» que d'avouer platement «J'ai gagné parce que j'ai conservé une marge de sécurité qui m'a permis de faire peu d'erreurs». Si l'on opte pour la stratégie séduisante, cependant, on risque – comme cela est arrivé à Federer – de commettre plus de fautes directes.

Les fautes directes dans les placements

Quelles sont les fautes directes les plus répandues dans le domaine des placements?

Faute directe n° 1: Traquer les titres gagnants

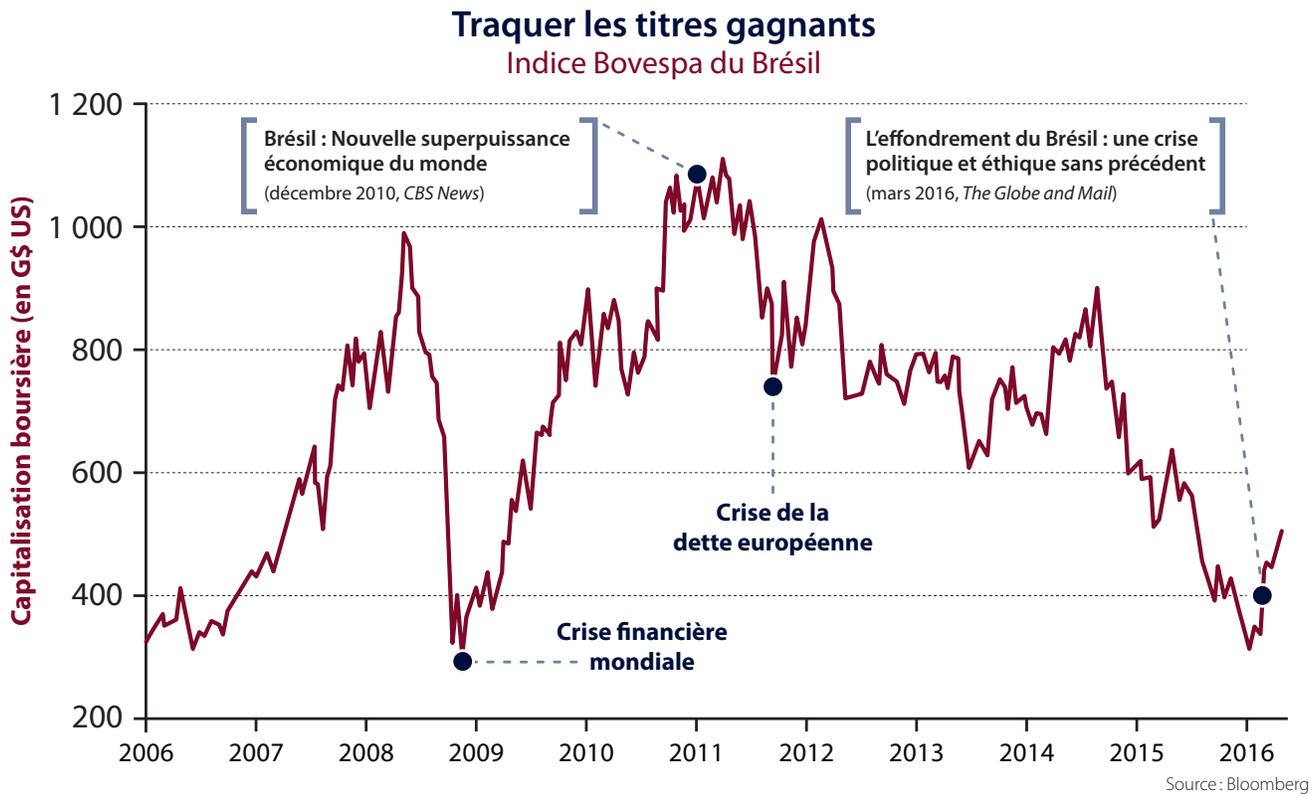
Il est beaucoup plus exaltant de raconter qu'on a frappé de superbes coups gagnants que de se borner à remettre la balle dans les limites du terrain. Dans le domaine des placements, s'il y a un secteur dans lequel les récits miroitants abondent, c'est bien celui des marchés émergents. De belles histoires à propos des marchés émergents ont un effet euphorisant qui fascine

les investisseurs. Il y a quelques années, on racontait l'histoire suivante au sujet du Brésil:

Pour alimenter sa croissance frénétique, la Chine a besoin d'un volume de plus en plus élevé de matières premières en provenance du Brésil. Les découvertes massives de nouveaux gisements pétroliers transformeront pour toujours les modalités des échanges commerciaux du pays. Cela propulsera l'essor des investissements et nécessitera des travaux d'infrastructure de grande envergure. Les privatisations dans le secteur pétrolier ouvriront les portes aux capitaux privés et assureront la prospérité des entrepreneurs.

Au point culminant du boom exceptionnellement fort et prolongé des cours des produits de base, la salle était comble lorsque le chef de la direction du géant minier brésilien Vale a animé un lunch pour les investisseurs à Toronto. La crise financière mondiale a provoqué de lourdes pertes en 2008-2009, mais le marché s'est vite rétabli grâce à aux mesures de stimulation et aux hypothèses selon lesquelles les économies émergentes ne dépendaient plus de la croissance américaine. À la fin de 2010, le marché brésilien avait atteint de nouveaux sommets (voir le tableau 2). À l'occasion d'un événement organisé par *The Economist* au Mexique pendant la même période, l'auditoire a été invité à se prononcer sur la question «Dieu est-il brésilien?».

Tableau 2



L'expansion a inévitablement fait place à l'effondrement. La croissance a ralenti puis fait marche arrière à cause de politiques désastreuses, et l'économie s'est enlisée dans le pire marasme de mémoire d'homme. La révélation d'une gigantesque corruption a fait dégénérer la crise économique brésilienne en crise politique, et voilà où nous en sommes aujourd'hui. En janvier 2016, le marché a touché les creux de 2008 et la valeur de l'indice Bovespa du Brésil a atteint à peine plus de 300 milliards de dollars américains, soit 70 % de moins que les sommets qu'il avait enregistrés. En d'autres termes, l'ensemble du marché brésilien était évalué à un peu plus de la moitié de la capitalisation boursière totale d'Apple.

Le grand gagnant présumé, le secteur pétrolier, est ainsi devenu la plus grosse faute directe (voir le tableau 3). Depuis le sommet de 2010, les investisseurs ont perdu 90 % des fonds qu'ils avaient investis dans les actions de Petrobras si on les mesure en dollars américains. Entre le sommet et le creux, 220 milliards de dollars américains ont été engloutis dans les actions de Petrobras et 80 milliards de dollars américains supplémentaires ont été perdus dans la société pétrolière et gazière d'Eike Batista, OGX. Sans compter les 330 milliards de dollars américains affectés au budget d'immobilisations de Petrobras au cours des dix dernières années, il est difficile de déterminer les rendements futurs de ces fonds.

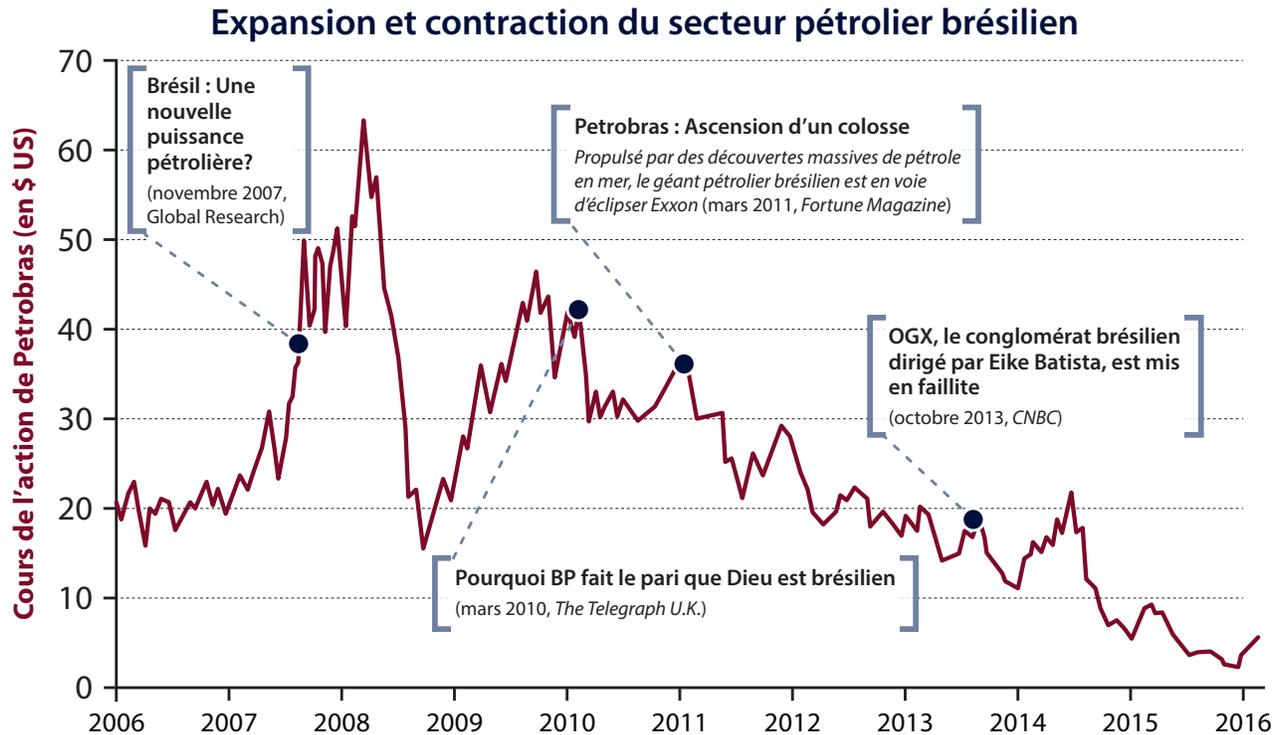
En mai 2016, Petrobras a nommé Pedro Parente chef de la direction de la société; cet homme possède une solide expérience acquise sous l'administration Cardoso, et quelque chose me dit que, sous son règne, d'importantes améliorations seront apportées dans cette société.

Néanmoins, Petrobras reste une société dirigée et contrôlée par l'État, et sa débâcle est un rappel brutal des dangers auxquels on s'expose en investissant de concert avec un gouvernement. Les administrations publiques ne sont pas des partenaires d'affaires intéressants pour les investisseurs minoritaires. De nombreuses sociétés d'État sont inscrites sur les places boursières des marchés émergents. Elles se trouvent en particulier dans des secteurs jugés stratégiques par l'État : le pétrole, le gaz et les services financiers. Le problème pour les investisseurs minoritaires comme nous, c'est que les entreprises d'État ont un large éventail de priorités. Elles ont de nombreux objectifs – sociaux, politiques, liés au pouvoir et à la sécurité. Elles protègent les intérêts de l'État et sont rarement régies par des principes d'affaires solides.

Faute directe n° 2: Ne pas savoir ce qu'on fait

Quand il est difficile de frapper des coups gagnants, les joueurs de tennis peuvent opter pour une stratégie qui consiste à s'efforcer de bien jouer en couvrant beaucoup de terrain. Pour les investisseurs, une

Tableau 3



stratégie équivalente consiste à se diversifier et, dans un scénario extrême, à indexer ou à acheter l'ensemble du marché. Sur les marchés émergents, nous sommes d'avis que cette stratégie est très néfaste parce qu'elle expose le portefeuille à des risques que les investisseurs n'avaient pas l'intention de prendre.

Le tableau 4 ci-dessous présente la liste des 30 principales sociétés comprises dans l'indice MSCI Marchés émergents. Les trois quarts de ces sociétés ont une envergure mondiale, sont contrôlées par l'État ou ont des structures irrégulières, ce qui est le cas, par exemple, des entités à détenteurs de droits variables (EDDV), pour contourner les restrictions relatives à la propriété étrangère. Cette liste n'est pas intéressante pour les investisseurs qui cherchent à investir dans des entreprises de qualité exposées aux marchés émergents.

Faute directe n° 3 : Payer trop cher

Au tennis, cela reviendrait à frapper trop près du filet ou à ramasser une balle sur la ligne; or, ces deux stratégies ne laissent aucune marge de sécurité. Burgundy privilégie la valeur et la qualité, et le défi que nous devons relever aujourd'hui est que les entreprises dont la qualité est facile à percevoir coûtent très cher. Voici quelques-unes des meilleures sociétés que nous avons dénombrées en Asie du Sud-Est.

Les excellentes sociétés ne sont pas toujours d'excellents placements

	Multiple du ratio C/B sur 12 mois	Multiple du ratio C/B prévisionnel
Hindustan Unilever	44 fois	38 fois
Unilever Indonesia	58 fois	54 fois
HM Sampoerna	43 fois	39 fois
Asian Paints	56 fois	46 fois
Nestlé India	50 fois	45 fois
Bumrungrad Hospital	43 fois	38 fois
Moyenne	49 fois	43 fois

Source: Bloomberg

Les investisseurs paient en moyenne 49 fois les bénéfices des 12 derniers mois, et 43 fois les bénéfices prévus de l'exercice courant. Ces évaluations reposent en grande partie sur la croissance. Les titres se négocient à un différentiel d'évaluation élevé par rapport aux titres comparables sur les marchés développés.

Tel que l'indique le tableau ci-dessus, il faudrait que le taux de croissance composé des bénéfices avoisine entre 14% et 20% au cours des cinq prochaines années pour combler l'écart d'évaluation entre les entreprises des pays

Tableau 4

L'inconvénient d'être omniprésent Indice MSCI Marchés émergents – Les 30 sociétés dominantes de l'indice

Samsung Electronics	3,83 %	<u>Bank of China</u>	0,89 %	CNOOC	0,61 %
Taiwan Semiconductor Manufacturing	3,14 %	Gazprom	0,84 %	Lukoil Holdings	0,59 %
<i>Tencent Holdings</i>	2,90 %	Itau Unibanco Holding	0,79 %	<u>Sberbank Russia</u>	0,57 %
<u>China Mobile</u>	1,93 %	Banco Bradesco	0,76 %	Hyundai Motor	0,53 %
Naspers	1,51 %	Ambev	0,73 %	Reliance Industries	0,53 %
<u>China Construction Bank</u>	1,48 %	<i>Baidu</i>	0,72 %	China Petroleum & Chemical	0,50 %
<u>Ind. & Commercial Bank of China</u>	1,10 %	<u>Ping An Insurance</u>	0,68 %	Sasol	0,50 %
<i>Alibaba Group Holding</i>	1,04 %	Housing Development Finance	0,67 %	Steinhoff International Holdings	0,50 %
Hon Hai Precision Industry	0,94 %	<u>Petroleo Brasileiro</u>	0,63 %	Tata Consultancy Services	0,50 %
Infosys	0,92 %	America Movil	0,61 %	MTN Group	0,48 %

Sociétés en : **CARACTÈRES GRAS** = mondiales; SOULIGNÉES = contrôlées par l'État; *ITALIQUES* = entités à détenteurs de droits variables (EDDV) Au 30 avril 2016
Source : MSCI

émergents et leur équivalent des pays développés. Si, en plus, on exige un rendement, disons de 10 % par année, il faudrait ajouter ce taux à la croissance des bénéfices. Nous paierions d'avance pour cette importante croissance.

Les sociétés doivent composer considérablement leurs bénéfices pour émuler leurs pairs

	Multiple du ratio C/B sur 12 mois	Croissance annuelle des bénéfices nécessaire (cinq ans)
Hindustan Unilever (Inde)	44 fois	14 %
Unilever Indonesia	58 fois	20 %
Unilever (R.-U.)	23 fois	
HM Sampoerna (Indonésie)	43 fois	14 %
Philip Morris Intl. (É.-U.)	22 fois	
Asian Paints (Inde)	56 fois	19 %
Sherwin-Williams (É.-U.)	23 fois	
Nestlé India	50 fois	17 %
Nestlé (CH)	23 fois	
Bumrungrad Hospital (Thaïlande)	43 fois	17 %
Universal Health Services (É.-U.)	20 fois	

Source : Bloomberg

La stratégie « gagner en évitant la défaite »

Comment la stratégie « Gagner en évitant la défaite » peut-elle s'appliquer aux investisseurs?

- **Développer une perspective indépendante et faire ses propres recherches** plutôt que de traquer les gagnants ou de suivre la foule. Comme le disait Ben Graham, « L'investisseur boursier n'a ni raison ni tort parce que d'autres sont en accord ou en désaccord avec lui. Il a raison parce que son raisonnement et ses faits sont vrais ».

- **Investir comme un chef d'entreprise.** Puisque le risque vient de l'ignorance, nous pouvons minimiser nos erreurs si nous comprenons ce que nous possédons et si nous restons dans notre domaine de compétence.

- **Choisir prudemment ses partenaires d'affaires.** En règle générale, sur les marchés émergents, lorsqu'un investisseur choisit une action, il choisit aussi un partenaire.

- **Accorder la priorité à la qualité.** Sélectionnez des entreprises qui sont résilientes, qui vendent des produits et des services d'usage quotidien et qui peuvent survivre et se tirer d'affaires dans des conditions difficiles.

- **Investir en préservant une marge de sécurité.** Frappez largement au-dessus du filet pour vous accorder une marge de sécurité et frappez les balles à l'intérieur de la ligne, et non sur la ligne.

Mettre en pratique la stratégie « gagner en évitant la défaite »

Nous allons maintenant explorer comment appliquer la stratégie « gagner en évitant la défaite » à notre approche des placements. Il me semble opportun de revenir au cas du Brésil, un marché dans lequel les incertitudes macroéconomiques ne sont pas de nature à rassurer les investisseurs. Permettez-moi d'abord de citer Warren Buffett :

« Imaginons ce qu'il nous en aurait coûté si nous nous étions laissé entraîner par la peur de l'inconnu en évitant d'investir ou en investissant autrement. La vérité, c'est que nous avons réalisé nos meilleures acquisitions quand les appréhensions liées à certains événements macroéconomiques étaient à leur comble. »

Burgundy investit au Brésil depuis 2009. Nos investissements englobent une grande variété d'entreprises, mais nous allons illustrer ce point en nous reportant à une étude de cas tirée du secteur des paiements. Nous avons détenu des titres de deux entreprises dans ce secteur: Redecard (jusqu'à sa privatisation), et maintenant Cielo.

Accorder la priorité à la qualité

Au Brésil, le secteur des paiements s'illustre par un certain nombre de caractéristiques très attrayantes.

- Il tire parti d'un secteur en croissance. Des frais modestes sont prélevés sur des milliards d'opérations qui passent par des millions de commerces chaque année. Les paiements par carte en pourcentage de la consommation totale au Brésil restent nettement inférieurs à la moitié du niveau enregistré aux États-Unis. Au fur et à mesure que la consommation augmente et que le volume des dépenses réglées par carte croît, le secteur des paiements s'enrichit.
- Trois acquéreurs – Cielo, Redecard d'Itau Unibanco et Getnet de Santander – représentent plus de 90 % du secteur. Bien que ce secteur soit concurrentiel, il fonctionne comme un oligopole rationnel. Un acquéreur est une entreprise qui traite les paiements par cartes de crédit et cartes de débit au nom de commerçants. Tout comme les propriétaires de marques de cartes de crédit,

tels que Visa et Mastercard, et les banques émettrices de cartes de crédit proprement dites, les acquéreurs représentent un segment vital de l'infrastructure des cartes de crédit et de débit d'une économie. Fort d'une part de marché de plus de 50 %, Cielo est le plus important acquéreur du Brésil.

- La taille et l'étendue de la distribution procurent des avantages concurrentiels qui avantagent les gros joueurs. Les actionnaires majoritaires de Cielo, deux des plus grandes banques du Brésil, Bradesco et Banco do Brasil, regroupent 45 % des succursales bancaires du pays. Cette donnée est importante parce que les succursales bancaires servent de canal d'acquisition à faibles coûts pour les commerçants nouvellement arrivés sur le marché.

- Dans des pays en proie à l'inflation et à un coût du capital élevé, les entreprises à privilégier sont celles qui ont un modèle de revenus à l'abri de l'inflation et qui ont peu besoin de réinvestir continuellement des capitaux. Le prélèvement de frais sur les dépenses nominales nous indexe à l'inflation. Les besoins en capitaux sont essentiellement dictés par l'achat de matériel de point de vente, qui est ensuite loué aux commerçants.

Les caractéristiques financières de Cielo illustrent la qualité élevée des entreprises du secteur. Depuis son entrée en bourse en 2009, cette entreprise a accru son chiffre d'affaires et ses résultats nets de plus de dix pour cent par année. L'entreprise n'a pas besoin de capitaux abondants et, de ce fait, ses rendements sur le capital sont très élevés. Cielo a utilisé prudemment son bilan au cours de la crise actuelle pour stimuler l'expansion de ses affaires et renforcer ses avantages compétitifs – dans un premier temps, en effectuant des remboursements anticipés et, surtout, en procédant à des fusions et des acquisitions. Ses ratios d'endettement actuels restent raisonnables et la direction accorde la priorité au remboursement de la dette. L'entreprise est donc favorablement positionnée pour une éventuelle reprise.

Investir en préservant une marge de sécurité

Ce sont les inquiétudes macroéconomiques qui nous ont donné notre point d'entrée initial en 2009, à un moment où les actions se négociaient sous le niveau du PAPE. En 2010, des incertitudes liées à la réglementation nous ont donné l'occasion d'accroître la pondération de notre position. Les organismes de réglementation voulaient qu'il y ait plus de concurrence, ce qui est évidemment un élément négatif, mais nous avons aussi compris que les solides assises de l'entreprise reposaient sur son échelle et son réseau de distribution, deux facteurs qui n'allaient pas changer. En 2013 et

au début de 2016, le marché nous a de nouveau offert de bonnes occasions en raison, essentiellement, de l'érosion de la confiance au Brésil.

Même si le marché boursier a été tumultueux pendant toute la période où nous avons détenu les actions de ces entreprises, celles-ci ont continué de faire croître leurs bénéfices. De fait, ce sont les inquiétudes suscitées par les événements macroéconomiques qui nous ont donné des occasions d'acheter des titres ou d'en ajouter à ceux que nous détenions déjà, moyennant des marges de sécurité avantageuses.

Aujourd'hui, l'évaluation de Cielo est semblable à l'ensemble du portefeuille de Burgundy. L'escompte par rapport à la valeur intrinsèque, ou marge de sécurité, devrait nous permettre de dépasser un peu notre cible de taux de rendement à long terme. Aux cours actuels, nous conserverons ces actions à moins que des occasions plus avantageuses ne se présentent ailleurs, mais celles-ci se font rares de nos jours.

Choisir soigneusement ses partenaires d'affaires

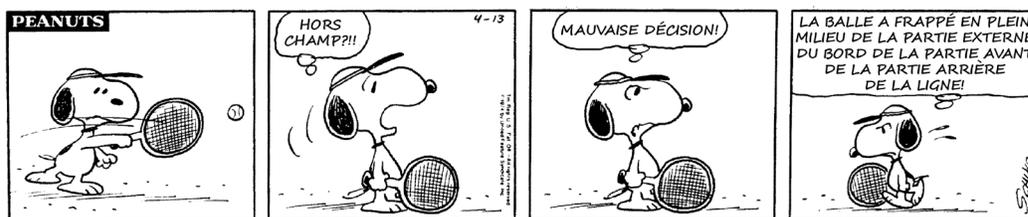
Les estimations des évaluations ne sont que des estimations, et nos valeurs intrinsèques ne tiennent pas compte explicitement de la capacité d'une entreprise de s'adapter ou de saisir des occasions; ces possibilités représentent une option pour laquelle nous ne payons rien. «Il ne faut jamais gaspiller une bonne crise», disait Winston Churchill.

De même, nous estimons que les excellentes entreprises qui sont dirigées par des gestionnaires compétents trouvent le moyen de transformer les crises en occasions d'affaires.

Pour stimuler la croissance économique, l'administration du président Dilma a incité les banques du secteur public à prêter inconsidérément. Il en a résulté une pénurie de capital dans ce secteur, et comme les marchés boursiers n'étaient pas coopératifs, Cielo a pu conclure un accord avec Banco do Brasil à des conditions très favorables. Dans la coentreprise, Cielo touche sa part des frais d'interchange de la division des cartes de crédit de la Banque, en contrepartie de l'exécution des opérations administratives associées aux cartes pour la Banque. Comme les bénéfices sont liés à un flux de revenus plus résilients et, là encore, qui sont à l'abri du risque lié au crédit, nous estimons qu'il s'agit d'une décision stratégique très constructive. Prendre de l'expansion alors que d'autres sont contraints de battre en retraite nous semble tout à fait sensé.

Conclusion

Investir est un jeu de patience. Dans les périodes où les évaluations d'entreprises ont pas mal atteint leur valeur intrinsèque, et nous croyons que c'est le cas actuellement, il est tentant d'oser encore un peu, de frapper des coups dans les lignes ou, en l'occurrence, de frapper « en plein milieu de la partie externe du bord de la partie avant de la partie arrière de la ligne »!



PEANUTS © 1974 Peanuts Worldwide LLC. Distribué par UNIVERSAL UCLICK. Reproduction avec autorisation. Tous droits réservés.

Savoir ce qu'on a, éviter les fautes directes et frapper en se ménageant une marge de sécurité sont essentiels pour maintenir une position de force. Pour gagner, à notre époque, nous devons éviter la défaite.

Notes en fin de texte

¹ <http://www.tenniscanada.com/fr/11-things-you-might-not-know-about-the-08-wimbledon-final/>

Mise en garde

Ce numéro de *La Perspective de Burgundy* n'est offert qu'à titre informatif et toute opinion, comparaison ou allusion similaire représente le jugement de l'auteur et ne constitue ni un conseil en placement, ni une recommandation, ni une offre de sollicitation. Les investisseurs devraient obtenir des conseils financiers concernant le bien-fondé d'investir dans des marchés donnés ou dans des titres ou instruments financiers particuliers et de mettre en œuvre toute stratégie de placement qui a été abordée dans le présent numéro de *La Perspective 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. Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer directement avec Gestion d'actifs Burgundy Ltée.

GESTION D'ACTIFS BURGUNDY
A POUR RÔLE DE PROTÉGER ET DE FAIRE CROÎTRE
LE CAPITAL DE SES CLIENTS.

NOUS NOUS DÉDIONS À RÉALISER
DES RENDEMENTS À LONG TERME SUPÉRIEURS ET
À OFFRIR UN SERVICE EXCEPTIONNEL.

GESTION D'ACTIFS

BURGUNDY^{MD}

Bay Wellington Tower, Brookfield Place, 181 Bay Street
Bureau 4510, C. P. 778, Toronto (Ontario) M5J 2T3
Téléphone: 416 869-3222
Sans frais: 1 888 480-1790
Télécopieur: 416 869-1700

1501, avenue McGill College
Bureau 2090, Montréal (Québec) H3A 3M8
Téléphone: 514 844-8091
Sans frais: 1 877 844-8091
Télécopieur: 514 844-7797

info@burgundyasset.com
www.burgundyasset.com (en anglais seulement)