



Andrew Iu, CFA

Vice-président,
Gestionnaire de portefeuille et
directeur de la recherche

LA RECHERCHE AU PREMIER PLAN

Dans le contexte actuel, que signifie faire de la recherche sur les placements ? À une époque où l'accès à l'information est facile et instantané, il est légitime de se demander comment Burgundy parvient à faire de l'ordre dans cette mer de renseignements éparés et, en apparence, entièrement accessibles.

Dans cette série de vidéos éducatives, Andrew Iu, directeur de la recherche et gestionnaire de portefeuille chez Burgundy, tente de répondre à cette question ainsi qu'à plusieurs autres, et il explique en quoi consiste la recherche fondamentale aujourd'hui. Il se penche sur la façon dont l'équipe de placement de Burgundy perçoit la recherche, tire parti d'une approche régionale, s'appuie sur la collaboration et distingue les faits des simples opinions.

VIDÉO N° 1 : UNE ÉQUIPE DE PLACEMENT QUI MET LA RECHERCHE AU PREMIER PLAN

Andrew analyse la philosophie de placement de Burgundy, souligne l'importance de mettre l'accent sur le long terme et donne un aperçu de l'équipe de placement sur le plan organisationnel.

VIDÉO N° 2 : UNE APPROCHE RÉGIONALE ET UNE COLLABORATION SOUTENUE

Andrew présente les avantages d'appliquer une approche régionale, notamment en ce qui concerne l'agilité et la responsabilité, et explique dans quelle mesure la collaboration est la clé du succès.

VIDÉO N° 3 : DISTINGUER LES FAITS DES SIMPLES OPINIONS

Andrew explique qu'il est essentiel de remettre en question les biais inconscients et implicites, de suivre les données et de chercher à obtenir une diversité d'opinions afin de distinguer les faits des opinions.

VIDÉO N° 1 : UNE ÉQUIPE DE PLACEMENT QUI MET LA RECHERCHE AU PREMIER PLAN

QUELLE EST LA PHILOSOPHIE DE PLACEMENT DE BURGUNDY ?

Andrew lu (AI) : La philosophie de placement de Burgundy est axée sur la qualité à bon prix, ce qui signifie que nous essayons de trouver quelques sociétés exceptionnelles, de les acheter à un prix raisonnable et de les détenir à long terme.

Les trois piliers d'une société de qualité



Entreprise



Équipe de direction



Finances

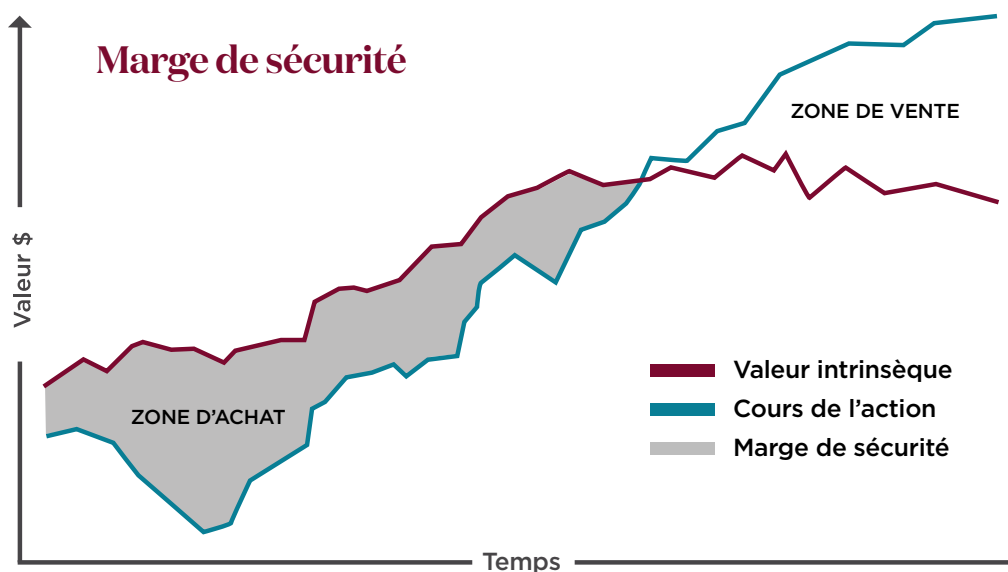
Selon nous, la qualité repose sur trois piliers : l'entreprise, l'équipe de direction et les finances. En matière d'entreprise, nous essayons de trouver des sociétés actives dans des secteurs attrayants et dotées d'une solide position concurrentielle. En ce qui concerne l'équipe de direction, nous essayons de trouver des sociétés dirigées par des

personnes honnêtes qui font preuve d'une grande intégrité, qui sont hautement compétentes et qui sont étroitement alignées avec les actionnaires. En matière de finances, nous sommes à la recherche d'entreprises créatrices de richesse. Nous recherchons des sociétés qui offrent un solide rendement du capital investi et d'importantes marges de profits, éléments qui récompensent les actionnaires.

À quoi peut-on alors s'attendre en pratique? Chacun de nos gestionnaires de portefeuille couvre un univers d'actions. Moi, par exemple. Mon travail quotidien consiste à couvrir les actions canadiennes à **petite capitalisation**. Il y a 400 sociétés dans cet univers, et ma première étape consiste à tenter de classer ces sociétés par ordre de qualité. Quelle est la meilleure entreprise sur le marché? Quelle est la pire? Et toutes les autres entre les deux. Je simplifie un peu trop les choses, mais c'est ce que tout le monde essaie de faire. Ensuite, vous prenez les meilleures sociétés du point de vue de la qualité, puis vous vous intéressez à leur valeur. Vous essayez d'évaluer leur valeur intrinsèque. Celles qui se négocient au rabais par rapport à leur valeur intrinsèque nous procurent ce qu'on appelle une **marge de sécurité**, ce qui correspond à notre approche axée sur la valeur. C'est ainsi que nous sélectionnons les meilleures sociétés pour notre portefeuille : lesquelles nous offrent la plus grande marge de sécurité?

Les sociétés que nous n'achetons pas se retrouvent dans notre équipe de rêve. Ce sont les sociétés qui, selon nous, sont de grande qualité. Nous aimerions les détenir au bon prix et, lorsque le marché nous en donnera l'occasion, nous pourrions les ajouter au portefeuille.

Comme vous pouvez l'imaginer, il s'agit d'un processus sans fin. Les sociétés changent, les secteurs changent, les marchés fluctuent à la



hausse et à la baisse; vous réévaluez donc le tout sans cesse : quelles sont les meilleures entreprises et quelles sont celles qui sont offertes à bon prix ?

COMMENT L'ÉQUIPE DE PLACEMENT DE BURGUNDY EST-ELLE ORGANISÉE ?

Notre équipe est organisée en petites unités de prise de décisions. Il n'y a pas de comité à consulter; il n'y a pas de bureaucratie; il s'agit d'une petite équipe de prise de décisions. Chaque équipe est dirigée par un gestionnaire de portefeuille appuyé par quelques analystes. Fait important, nos gestionnaires de portefeuille sont aussi des analystes. Ainsi, nos gestionnaires de portefeuille font exactement ce que font nos analystes. Ils lisent les documents déposés par les entreprises, les étudient, interrogent les équipes de direction et élaborent des modèles financiers. Ils agissent donc à titre d'analystes en plus de gérer le portefeuille.

Selon nous, le fait que nos gestionnaires de portefeuille assurent aussi la fonction d'analystes nous procure également un certain nombre d'avantages. L'un d'entre eux est que cela nous permet de rester résolument concentrés sur notre mission. Nous essayons de trouver quelques entreprises de très bonne qualité et de les détenir à long terme, et comme nos gestionnaires de portefeuille sont aussi impliqués que les analystes à étudier les sociétés, ils cherchent essentiellement à trouver d'excellentes entreprises.

L'autre avantage est ce que nous appelons la mentalité du joueur-entraîneur. Comme chacun de nos gestionnaires de portefeuille est également analyste, ils sont tous très bien outillés pour encadrer et former les analystes, et nous pensons que cela nous permet d'avoir une bonne relève à long terme et de former des analystes pour devenir des gestionnaires de portefeuille au fil du temps.

C'est la même approche que notre cheffe des placements adopte avec nos gestionnaires de portefeuille. Notre cheffe des placements, **Anne Mette**, est elle-même gestionnaire de portefeuille. Elle connaît donc tous les défis que j'ai à relever en tant que gestionnaire de portefeuille et peut donc me servir d'entraîneuse.

POURQUOI EST-IL IMPORTANT D'INVESTIR À LONG TERME ?

Nous croyons qu'il est de plus en plus avantageux d'investir à long terme dans un monde de plus en plus axé sur le court terme. Les marchés

financiers sont incroyablement concurrentiels et, pour cette raison, vous voulez aller là où il y a moins de concurrence. Vous voulez aller là où les autres ne sont pas présents et vous démarquer de la masse.

De plus en plus de firmes de placement privilégient des horizons de placement à court terme. Elles se concentrent sur les bénéfices à court terme et leurs clients en font de même.

De ce fait, il y a moins d'investisseurs qui sont prêts à détenir de bonnes sociétés pendant des périodes difficiles. Toutes les sociétés traversent des périodes où leurs bénéfices sont décevants ou subissent une certaine interruption de leurs activités, et il y a de moins en moins de fonds qui sont prêts à les conserver pendant cette période de volatilité. Il y a donc un avantage à agir à long terme. Lorsque les titres d'une excellente société sont vendus au rabais en raison d'un problème, nous pouvons décider d'investir en raison de notre horizon de placement à long terme, contrairement à d'autres sociétés de placement qui pourraient ne pas être en mesure de le faire.

Il est difficile de constituer une société de placement ayant un horizon de placement à long terme. Vous avez besoin de trois horizons à long terme interreliés. Vous avez besoin d'une philosophie de placement à long terme, ce que nous avons. Vous avez besoin de professionnels de placements avec une beaucoup d'ancienneté. Ce n'est pas une bonne chose d'avoir une philosophie de placement à long terme si vos professionnels des placements changent de firme tous les deux ans; ils n'agiront pas à long terme. Et surtout, vous avez besoin de clients axés sur le long terme. Ce n'est pas optimal d'avoir une philosophie à long terme et des professionnels de placements avec beaucoup d'ancienneté si les clients ne sont pas disposés à vous accompagner pendant les périodes de volatilité.

1

Philosophie de placement à long terme

La même approche depuis 30 ans .

2

Professionnels des placements avec beaucoup d'ancienneté

14 gestionnaires de portefeuille qui travaillent chez Burgundy depuis 15 ans en moyenne.

3

Clients axés sur le long terme

Plus du quart de nos clients privés font affaire avec Burgundy depuis plus de 10 ans.

De moins en moins de sociétés font ce que nous faisons, ce qui nous donne un avantage. ■

VIDÉO N° 2 : UNE APPROCHE RÉGIONALE ET UNE COLLABORATION SOUTENUE

POURQUOI BURGUNDY SE CONCENTRE-T-ELLE SUR LES RÉGIONS ?

Andrew Lu (AI) : Depuis notre fondation, Burgundy s'est concentrée sur les régions. Notre ancien chef des placements et cofondateur, **Richard Rooney**, a créé cette structure, que nous avons étoffée au fil des ans et qui a très bien fonctionné pour nous.

En bref, cela signifie que nous sommes organisés en équipes régionales. Nous avons donc une équipe régionale qui couvre les marchés émergents, par exemple, une équipe régionale qui couvre l'Asie, l'Europe et ainsi de suite.

Selon nous, cette orientation régionale nous procure deux avantages.

Deux avantages à l'orientation régionale de Burgundy



Accent mis sur les meilleures entreprises



Contexte de marché

Tout d'abord, le fait d'être axé sur les régions nous permet de nous concentrer sur les meilleures entreprises dans un marché donné. Cela contraste avec l'organisation de nombreuses firmes de placement. De nombreuses firmes sont regroupées avec des spécialistes sectoriels, des analystes qui couvrent les métaux et les mines, les industries et ainsi de suite, ce qui présente des avantages, mais pour nous, le principal inconvénient est que vous dépensez des ressources dans des secteurs qui n'ont peut-être pas beaucoup, voire aucune, entreprises vraiment exceptionnelles.

Notre approche agnostique aux secteurs nous permet de nous concentrer sur les meilleures entreprises dans un marché donné, peu importe le secteur où elles se trouvent, et nos analystes et

gestionnaires de portefeuille sont avides de trouver le prochain modèle d'affaires remarquable.

Nous avons recruté de nombreux analystes qui proviennent d'autres firmes et qui couvrent un secteur particulier. Sur le plan intellectuel, ils sont très enthousiastes à l'idée de pouvoir aller là où les meilleurs modèles d'affaires les mèneront, peu importe le secteur.

L'autre avantage est la connaissance du marché. Si vous investissez dans un marché depuis des décennies, vous avez un contexte que les autres investisseurs n'ont pas et qui vous permet de prendre de meilleures décisions de placement.

Le meilleur exemple que je puisse donner est celui de mon collègue **Craig Pho**. Il investit au Japon depuis plus de 20 ans. En 2018, il a célébré son 20^e anniversaire de la couverture du **Japon**. Il a donc organisé un événement pour toute l'équipe de placement en nous invitant à nous rendre au Japon. Pendant que nous y étions, il nous a présentés à des professeurs d'université, à des ex-dirigeants, à des équipes de direction et à des investisseurs qui partagent notre point de vue. J'en ai appris plus sur le Japon pendant cette semaine que j'en aurais appris pendant toute une vie en me contentant de lire à son propos. Et je pense simplement au contexte dont dispose Craig en ayant investi pendant plus de 20 ans dans ce marché, en y étant un investisseur à long terme, au contexte supplémentaire qu'il a pour prendre une décision de placement lorsqu'il décide d'investir dans une société japonaise par rapport à quelqu'un qui ne couvre le Japon que de manière périphérique.

À QUOI RESSEMBLE LA COLLABORATION ENTRE LES ÉQUIPES RÉGIONALES DANS UN MONDE DE PLUS EN PLUS GLOBALISÉ ? INCREASINGLY GLOBAL WORLD?

L'une des grandes forces de Burgundy est sa structure d'équipe régionale. Elle est souple, elle nous permet de prendre rapidement des décisions de placement lorsqu'une occasion se présente, et elle permet une plus grande imputabilité. Une petite équipe est responsable des résultats dans un marché donné, ce qui est une grande force. Toutefois, les activités sont de plus en plus mondiales. Les sociétés sont en concurrence les unes avec les autres au-delà des frontières. Nous devons donc nous assurer que nos équipes se parlent afin de tirer le maximum de ce que tout le monde apprend dans ses différents marchés.

Nous le faisons de différentes façons. La première est notre rencontre hebdomadaire sur les placements.

Les formes de collaboration régionale

1 Rencontre hebdomadaire portant sur les placements

2 Discussions sur le modèle d'affaires

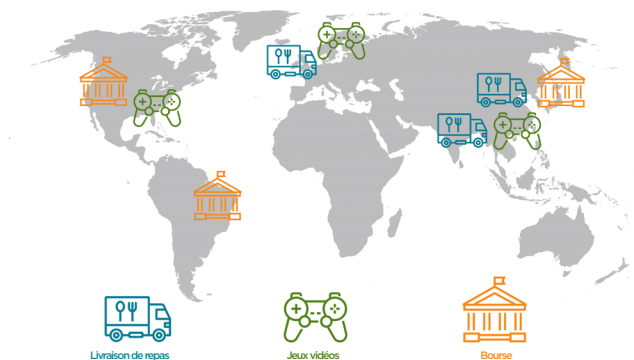
3 Prise de notes prolifique

Lors de cette rencontre, on entend parler de chaque équipe, de ce dans quoi elle investit, de ce qu'elle pourrait liquider, de certains modèles d'affaires qu'elle étudie, des tendances dans ses marchés et ainsi de suite. Il est très courant d'assister à une réunion de placement le mardi et d'entendre parler une personne qui achète une société de diagnostic médical en Chine, puis une autre qui achète une société de jeux vidéos aux États-Unis, et une qui achète une société de livraison de produits alimentaires en Europe. Chaque semaine, vous obtenez un échantillon très vaste de différents modèles d'affaires du monde entier.

L'autre chose que vous en tirez, ce sont les tendances des marchés qui pourraient être en avance sur votre propre marché. Les véhicules électriques en sont un bon exemple. La Chine est bien en avance sur l'Amérique du Nord en ce qui a trait à la pénétration des véhicules électriques. Nous avons deux spécialistes des placements qui couvrent la Chine, et ils ont beaucoup parlé de l'évolution de cette tendance en Chine et de ce qu'elle signifie pour le secteur automobile, ce qui est très utile si vous investissez en Amérique du Nord et essayez de voir l'avenir du secteur automobile, par exemple.

De plus, nous avons également des sessions où nous sélectionnons des modèles d'affaires qui reviennent dans chacune de nos régions, nous rassemblons les analystes qui couvrent ces modèles d'affaires et nous faisons des présentations pour l'ensemble de l'équipe. Voici quelques exemples récents pour illustrer cela : nous en avons fait une session sur les sociétés de livraison d'aliments en Europe et une autre en Chine, et nous avons examiné l'introduction en bourse d'une société en Inde. Nous en avons fait une session sur des sociétés de jeux vidéos, car nous en détenons une en Europe, une en Chine et une aux États-Unis. Nous en avons fait une sur les bourses dans lesquelles nous sommes investis au Brésil, aux États-Unis et au

Japon. Nous les trouvons donc très utiles, car lorsque vous entendez trois analystes parler du même modèle d'affaires dans différentes régions, vous avez tendance à en apprendre beaucoup.



La dernière chose que je mentionnerais, c'est que nous le faisons depuis très longtemps, et notre équipe aime prendre beaucoup de notes! Nous prenons des notes à chaque réunion de la direction que nous tenons; nous prenons des notes à chaque appel d'experts que nous faisons.

Donc, si vous communiquez avec quelqu'un d'une autre région qui possède une entreprise semblable à celle que vous étudiez et que vous lui demandez ses notes, vous en obtenez parfois plus que ce à quoi vous vous attendiez. Vous obtenez une demi-douzaine de notes d'appel de la direction et quatre ou cinq transcriptions d'appels d'experts, ce qui est également très utile pour l'étude de ce modèle d'affaires. ■

VIDÉO N° 3 : DISTINGUER LES FAITS DES SIMPLES OPINIONS

QUEL EST L'UN DES PLUS GRANDS DÉFIS DANS LE CONTEXTE ACTUEL ?

Andrew Iu (AI): Il est de plus en plus difficile de distinguer les faits des opinions. Il y a davantage de désinformation en général, et le secteur des placements ne fait certainement pas exception.

Je pense que nous essayons de gérer cela de plusieurs façons. L'une d'entre elles consiste à nous en tenir aux données dans notre processus de prise de décisions de placement.

Les chiffres racontent une histoire, et cette histoire est habituellement plus proche de la vérité. Il est très courant pour notre équipe de placement d'examiner les résultats financiers et d'exploitation d'une société au cours de la dernière décennie et de les étudier. Nous les passons en revue. Nous examinons chaque changement important. Pourquoi les revenus ont-ils augmenté cette année-là? Pourquoi y a-t-il eu une mauvaise conversion des flux de trésorerie disponibles cette année-là? Pourquoi les marges ont-elles diminué cette année-là? Puis, lorsque vous

prenez du recul et que vous regardez ce portrait, il vous raconte une histoire et cette histoire, tirée des chiffres, est souvent plus proche de la vérité.

D'autre part, nous validons les commentaires des équipes de direction.

Une grande partie de notre travail consiste à nous asseoir avec l'équipe de direction, à avoir une conversation avec elle et à essayer d'apprendre : quelles sont leurs priorités stratégiques, quels sont leurs plans d'affaires? Tout cela est bien beau et très utile en soi, mais une étape vraiment importante est de prendre ce plan d'affaires et de le vérifier auprès d'experts indépendants. Cela comprend des discussions avec les concurrents, les clients, les anciens dirigeants, les fournisseurs — les personnes proches, mais indépendantes de la société qui peuvent nous dire : ce plan d'affaires est-il réaliste ou non? C'est ce que nous appelons notre réseau d'experts.

Il s'agit de nos dépenses de recherche les plus importantes. Nous faisons littéralement des centaines d'appels chaque année pour essayer de décider : est-ce que cette équipe de direction nous dit la vérité ou est-ce qu'elle nous raconte des fantaisies?

Enfin, et c'est peut-être le plus important, nous nous mettons au défi les uns les autres. Nos bureaux sont tous installés sur le même étage de notre bureau à **Brookfield Place** (au centre-ville de Toronto).

Plus de 1 000 réunions avec des entreprises de partout dans le monde en 2021



En 2021, Burgundy a participé à cinq réseaux d'experts



Plus de 500 appels individuels



Plus de 1 000 transcriptions d'experts

Si vous venez au bureau, vous verrez des analystes débattre au sujet de leur thèse de placement. Si vous assistez à notre réunion du mardi, vous verrez des gens remettre en question leur thèse de placement et se poser des questions difficiles sur les raisons pour lesquelles ils investissent dans quelque chose.

Je crois que tous ces éléments nous aident à rester ancrés dans les faits et à éviter les risques qui pourraient se trouver dans nos angles morts. Au bout du compte, toutefois, toutes ces choses sont liées à la prise de décisions fondées sur des données probantes.

Il s'agit de prendre une décision de placement fondée sur des faits et non sur des partis pris ou des opinions.. ■

Date de publication: 19 avril 2022

MISE EN GARDE

Le renvoi à du matériel d'un tiers ne sous-entend pas que Gestion d'actifs Burgundy Ltée l'appuie ou est affilié au tiers.

Le présent billet n'est publié qu'à des fins d'illustration et de discussion. Il ne fournit pas des conseils de placement ni ne tient compte des objectifs, des contraintes et des besoins financiers qui vous sont propres. Ce billet ne vise aucunement à vous inciter à synchroniser le marché d'une façon ou d'une autre ni à prendre de décisions de placement fondées sur son contenu. Certains titres peuvent être utilisés comme exemples pour illustrer la philosophie de placement de Burgundy. Les fonds ou les portefeuilles Burgundy peuvent détenir ou non ces titres pendant toute la période indiquée dans les exemples. 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. Le présent billet ne constitue pas une offre de placement selon l'une ou l'autre des stratégies d'investissement présentées par Burgundy. Les renseignements contenus dans ce billet représentent l'opinion de Gestion d'actifs Burgundy Ltée ou de ses employés à la date de publication et peuvent changer sans préavis. Veuillez consulter la section Mention juridique de notre site Web (gestionburgundy.com) pour obtenir de plus amples renseignements.

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

VANCOUVER

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

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

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

NOUS JOINDRE

info@burgundyasset.com
gestionburgundy.com