



Bienvenue à la fête, mon pote

Doug Winslow, CFA

Vice président,
gestionnaire de portefeuille,
actions américaines

Doug Winslow: Je suis heureux d'être ici avec vous aujourd'hui. On m'a demandé de brosser un tableau d'ensemble de l'investissement dans la technologie, de répondre à toutes vos questions au sujet de l'intelligence artificielle (IA), de rendre ma présentation intéressante... ah oui!, et de boucler le tout en moins de 20 minutes. Ah bon, rien que ça?, ai-je dit.

Vous vous interrogez peut-être sur le titre de ma présentation. C'est une réplique du film de 1988 Piège de cristal (Die Hard), porté par Bruce Willis. Ce film m'est revenu en mémoire alors que je réfléchissais à ce que signifie investir à l'ère de la révolution numérique et, maintenant, à l'aube d'une possible révolution de l'IA. Je m'explique. Die Hard met en scène un policier joué par Bruce Willis, qui rend visite à sa femme pendant les Fêtes et l'accompagne à une soirée organisée par la grande société dans laquelle

elle travaille. Un groupe de terroristes fait irruption dans le gratte-ciel où la soirée a lieu. Dans une scène mémorable, Bruce Willis tente désespérément d'attirer l'attention d'un agent patrouilleur qui sort de l'immeuble après avoir inspecté le hall d'entrée et conclu qu'il perdait son temps. Bruce Willis tire une balle dans une fenêtre, fait tomber le cadavre d'un terroriste sur la voiture de patrouille et, pour faire bonne mesure, vise le pare-brise du véhicule. L'acteur prononce alors ces mots emblématiques :
« Bienvenue à la fête, mon pote ! »

Cette réplique illustre ce que je ressentais il y a 10 ans alors que nous regardions de haut la révolution numérique, l'avènement de la numérisation tous azimuts et l'omniprésence de l'informatique à la demande. Je ressens la même chose à l'égard de l'IA. Bruce Willis peut nous servir de rappel : l'IA nous concerne. L'IA est une réalité du monde dans

lequel nous vivons et nous devons maintenant y faire face. Lorsque de tels changements se produisent, nous devons garder la tête froide et résister à l'engouement médiatique, mais nous ne devons pas non plus faire l'autruche.

Faisons un retour en arrière et examinons ces deux attitudes aux antipodes l'une de l'autre, dans le contexte de la révolution Internet à l'ère des sociétés point-com. Commençons par faire l'autruche en adoptant une attitude de déni ou en prenant Internet à la légère. C'était l'attitude de l'agent patrouilleur avant que Bruce Willis capte son attention et lui fasse prendre conscience de la pagaille qui régnait dans l'immeuble.

Pour illustrer ce point de vue, [voici un extrait](#) (en anglais seulement) d'un entretien entre David Letterman et Bill Gates, réalisé en 1995.

J'aime bien l'observation de David Letterman : « Il est facile de critiquer ce qu'on ne comprend pas bien. » C'est exactement ce qu'il a fait.

Allons à l'autre extrême. Éviter de tomber dans l'excès. Voici une publicité produite pendant l'essor des sociétés point-com.

[Pets.com - Please don't go](#) (en anglais seulement).

Il s'agissait d'une annonce publicitaire de Pets.com diffusée à l'occasion du Super Bowl en janvier 2000. La production de cette publicité avait coûté plus cher à l'entreprise que les revenus qu'elle avait générés l'année précédente. Sans surprise, l'entreprise a fait faillite neuf mois plus tard.

Les avantages concurrentiels durables, que nous appelons communément douves économiques, et les facteurs économiques comptent. Je ne vous apprends rien. Il faut cependant se le rappeler en présence de tendances importantes. Le secteur des placements est difficile. Les marchés anticipent les événements; il ne suffit pas d'avoir une vision de l'avenir. Nous ne voulons pas qu'un élément important nous échappe, mais nous devons utiliser

des filtres et employer notre temps et notre énergie avec discernement. Nous devons savoir ce qui est important et repérer les secteurs qui créent une valeur élevée. De plus, nous devons être rigoureux. En somme, les entreprises doivent mériter leur capitalisation boursière. Ce sont de simples garde-fous, bien sûr. Or, il est très facile d'oublier cela lorsque quelque chose d'inédit, de rutilant et de spectaculaire nous est mis sous le nez.

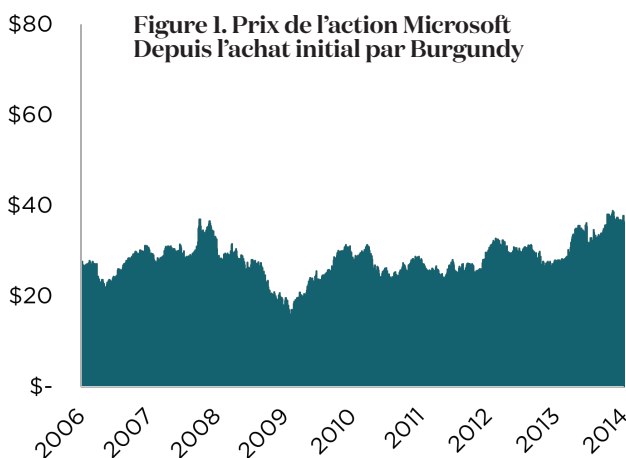
Il y a une autre leçon à retenir de Die Hard. J'ai revu ce film le mois dernier en pensant à vous et à cette présentation, et non parce que c'est l'un des meilleurs films de tous les temps. Dans une scène, Bruce Willis flaire les ennuis pendant que les agents du FBI préparent leur entrée dans l'immeuble. Ayant établi le contact radio avec l'agent patrouilleur qui se trouve à l'extérieur, l'acteur lui demande en hurlant ce qui se trame à l'extérieur. L'agent patrouilleur, qui a fini par comprendre que Bruce Willis saisit mieux la situation que le service de police de Los Angeles ou le FBI, rétorque quelque chose comme ceci : « C'est aux agents du FBI qu'il faut le demander. Ils ont le guide universel des terroristes et le suivent à la lettre. » Si vous n'avez jamais vu ce film, sachez que le FBI n'avait pas affaire à une attaque terroriste, mais bien à un cambriolage savamment orchestré par un brillant braqueur.

Cette scène me rappelle que les investisseurs axés sur la valeur peuvent facilement être trop rigides dans l'application de leur stratégie, même lorsque la situation exige une approche différente. La dernière décennie n'a pas été facile pour ces investisseurs, en particulier dans le domaine des grandes capitalisations américaines. L'économie est en transformation, et un nombre exceptionnellement élevé de sociétés connaissent une croissance supérieure à la moyenne depuis longtemps, tandis que d'autres peinent à survivre. L'économie numérique est quelque peu différente, et les investisseurs axés sur la valeur s'adaptent progressivement à ce changement. Entrons maintenant dans le vif du sujet. Parlons de quelques points que nous avons retenus jusqu'à présent dans l'univers du numérique et des perspectives

qui s'offrent à nous. Voyons d'abord ce que les investisseurs axés sur la valeur ont tendance à rechercher : une évaluation peu élevée. Celles-ci sont généralement illusoire pour les titres technologiques. Il n'est pas facile de redresser une entreprise en difficulté sur un terrain mouvant. Par exemple, notre premier placement dans Microsoft, une société qui a exercé l'un des plus puissants monopoles dans les annales. Cette acquisition n'a pas été lucrative en raison de sa faible évaluation. Voici un exemple.



En 2006, en couverture d'un numéro de la revue Fortune, on pouvait lire un extrait d'un article sur la campagne menée par Microsoft pour conquérir le Web. En réalité, Google avait déjà remporté cette bataille. Microsoft avait misé sur une mauvaise stratégie.

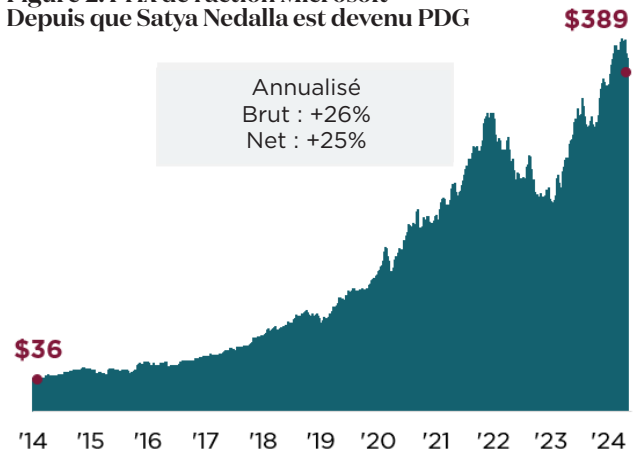


Source : FactSet en dollars américains

L'entreprise s'était enlisée pendant huit ans dans une stratégie foncièrement improductive parce qu'elle était centrée sur Windows et que Microsoft s'acharnait à imposer Windows sur tous les appareils, allant jusqu'à acheter les activités de téléphonie cellulaire de Nokia. Le monde avait changé.

Ce n'est qu'après la mise en place d'une nouvelle équipe de direction et la nomination de Satya Nadella au poste de chef de la direction, en 2014, que les choses ont commencé à s'améliorer. Microsoft a immédiatement tiré profit d'un basculement stratégique tablant sur la productivité et une plateforme tournée vers un monde qui carburait à la mobilité et à l'infonuagique. Ce changement de cap a également coïncidé avec un important passage à l'infonuagique. Une conjoncture favorable facilite toujours les choses. Quoi qu'il en soit, l'action de Microsoft n'a vraiment bien performé qu'après ces transformations

Figure 2. Prix de l'action Microsoft Depuis que Satya Nedalla est devenu PDG



Au 30 avril 2014. Source : FactSet en dollars américains

Dans le secteur de la technologie, il n'est généralement pas avantageux d'acheter à bon marché et d'analyser la thèse de placement plus tard. Même dans le cas de Microsoft, dont l'activité clé était quasi monopolistique, les investisseurs auraient mieux fait d'attendre une thèse de placement claire. Une attente de huit ans est longue, en particulier lorsque le succès est incertain.

Passons maintenant à quelques-unes des leçons que nous avons tirées. Les douves économiques sont un peu différentes dans le secteur de la technologie et les rendements peuvent être nettement meilleurs. Les points à retenir sont nombreux. En voici deux.

Le premier est capital : les plateformes et les écosystèmes représentent quelques-unes des douves économiques les plus importantes. Ils renforcent la loyauté des utilisateurs. En plus d'être de formidables atouts concurrentiels, les plateformes et les écosystèmes favorisent la vente croisée. Les utilisateurs de la suite de productivité de Microsoft Office tirent parti d'une forte intégration des produits.

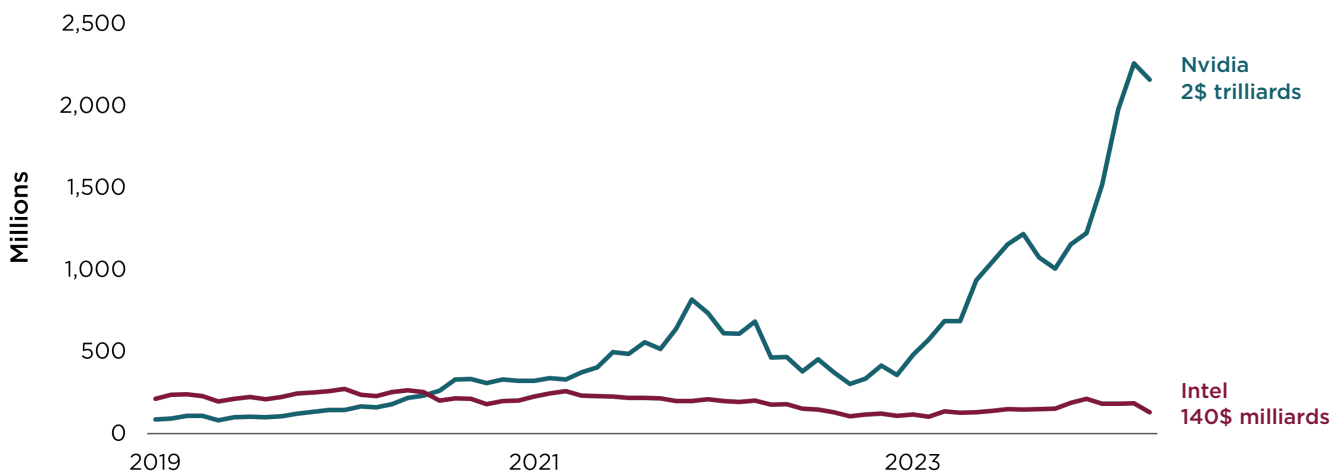
La connectivité entre les solutions devient fluide lorsque les flux de travail sont interreliés et rehausse la présence de Microsoft dans le domaine des logiciels d'exploitation clés. Cela va au-delà du regroupement de produits. Il s'agit ici d'intégration.

Pensez à la place que l'écosystème d'Apple occupe dans votre vie, en tant que consommateurs. Dans ce système solaire, l'iPhone est le soleil; la montre, l'iPad, le service iCloud et divers autres services peuvent en être les satellites. Plus les utilisateurs sont imbriqués dans cet écosystème, plus il leur est difficile de s'en

extraire. L'augmentation des rendements en fonction de l'échelle et de la taille est aussi plus fréquente dans cette économie. La qualité des produits ou des services peut être améliorée à mesure que la taille de l'entreprise augmente en raison des effets naturels de réseau ou à mesure qu'un apport de plus en plus abondant de données est mis à profit. L'application Waze en est un exemple. L'accroissement du nombre d'utilisateurs a permis d'améliorer Waze. C'est pourquoi il est particulièrement important dans le secteur de la technologie de cibler les titres dominants ou, autrement dit, de dominer.

Compte tenu des caractéristiques de ces douves économiques et de la capacité des sociétés technologiques de prendre rapidement de l'expansion et de dominer un marché, il est crucial de s'aligner sur les bonnes équipes de direction et d'être du côté des gagnants d'un virage ou d'une lutte concurrentielle. Nous avons récemment observé ce phénomène dans le domaine des semi-conducteurs avec Nvidia et Intel. Intel fournit les composants dont les centres de données ont absolument besoin à l'heure de l'IA. Regardez l'écart de valeur marchande. Deux mille milliards de dollars! Il est vital de sélectionner la bonne société et la bonne équipe de direction dans le secteur en plein essor de la technologie.

Figure 3. Capitalisation boursière : Nvidia vs. Intel



Au 30 avril 2024. Source: FactSet en dollars américains
Les logos sont montrés à des fins illustratives uniquement

Les sociétés dominantes d'aujourd'hui sont très différentes de celles qui dominaient le marché il y a 25, 50 ou 100 ans, en ce qui concerne la croissance, les marges, la profitabilité, etc. La capacité de monétiser et d'élargir la gamme de produits et services offerts à la clientèle est inégalée. L'économie numérique est unique en son genre... pour les sociétés dominantes. Nous devons impérativement mieux connaître le potentiel de gain.

Il y a quelque chose d'ironique à propos des marchés potentiels totaux (ou TAM, pour total addressable markets), cette expression évoquant la taille du marché dans lequel une société exerce ses activités. Fascinés par l'envergure et la réussite des géants technologiques, entreprises et investisseurs adhèrent au concept de TAM avec un enthousiasme qui frise parfois le ridicule. L'une de nos sociétés en portefeuille se plaît à remplacer le sigle TAM par totally artificial metric, ou paramètres complètement artificiels. L'ironie, c'est que les entreprises qui font grand cas des TAM se classent en réalité dans la catégorie des sociétés ayant des paramètres complètement artificiels alors que les sociétés technologiques à grande capitalisation les plus prospères utilisent rarement cette expression lorsqu'elles communiquent avec les investisseurs.

La revue Fortune a publié un article intéressant sur Internet en avril 1994.

Dans cet article, Bill Gates a observé ceci : « Ce marché sera d'une efficacité que les gens devront admettre » [traduction libre]. Il ne pouvait mieux dire! Cette observation a une résonance encore aujourd'hui et capte l'essentiel des leçons que je viens de mentionner. C'est aussi un bon enchaînement vers un sujet présent dans tous les esprits, celui de l'intelligence artificielle.

Certains d'entre vous se souviennent peut-être de ma prise de parole à l'occasion de la Journée des clients en 2018. J'avais présenté un clip de Steve Jobs expliquant que les humains étaient des créateurs d'outils. Steve Jobs commentait un article de Scientific American comparant les

degrés d'efficacité de différents animaux dans leurs déplacements. Les humains livrés à eux-mêmes ne s'étaient pas particulièrement illustrés. Cependant, les humains qui se déplaçaient à bicyclette s'étaient hissés en tête. Steve Jobs avait ensuite fait un rapprochement avec les ordinateurs en tant qu'outils, observant qu'ils pouvaient considérablement amplifier les capacités humaines. Il avait utilisé une très belle métaphore pour faire valoir que les ordinateurs étaient les bicyclettes de l'esprit. Cette métaphore conserve toute sa pertinence dans un contexte où l'informatique poursuit ses avancées, y compris aujourd'hui avec l'IA. Nous pouvons considérablement amplifier nos capacités : il est plus facile de déplacer des bits numériques que des atomes ordinaires. L'IA devrait aussi aider la société à améliorer la productivité des cols blancs.

L'IA générative permet de changer radicalement ce que nous pouvons faire avec le « machin informatique » dont parlait David Letterman. Voici une citation de Jensen Huang, cofondateur et actuellement chef de la direction de Nvidia, qui m'a beaucoup influencé.

“ La grande majorité de l'informatique aujourd'hui repose sur un modèle de récupération PLUS génération... [L'informatique] n'a pas été réinventée depuis 60 ans. C'est pourquoi c'est si important. ”

- Jenson Huang

Nous entrevoyons déjà les cas d'utilisation du concept de génération par opposition à celui de récupération. L'IA générative peut aider à rationaliser les flux de travail, l'expérience client, les modes de mise en marché, de commercialisation, de vente et de prestation du service des entreprises, et les

procédés par lesquels elles réinventent les produits et optimisent les coûts de développement. Nous en avons des exemples concrets.

Les investisseurs passent beaucoup de temps à penser aux gagnants de l'IA. Internet nous apprend toutefois que le changement s'accompagne à la fois de création et de destruction de valeur. Chez Burgundy, nous pensons à la fois aux gagnants et aux perdants.

Je tiens d'abord à souligner que nous avons du temps devant nous. Pourquoi est-ce que je dis cela? Permettez-moi de revenir en arrière pour faire une comparaison que je trouve utile.

Dans une allocution que Jeff Bezos a prononcée au début des années 2000, alors qu'il tentait de défendre et de faire valoir le pouvoir d'Internet, il avait comparé l'avènement de celui-ci à l'invention de l'électricité. Dans ces années-là, beaucoup de gens comparaient Internet à la Ruée vers l'or. Au milieu des années 1800, il y eut en Californie une véritable ruée vers l'or qui enrichit les orpailleurs. Ce fut une véritable ruée parce que la quantité d'or accessible aux chercheurs d'or individuels n'était pas illimitée. Cette ruée prit fin au bout de sept ans. Dans le cas de l'électricité, cependant, une longue vague d'innovations succéda à sa découverte. Thomas Edison fit breveter l'ampoule électrique en 1879. Quelles furent les autres applications? Les percées furent lentes. Il fallut attendre jusqu'en 1890 avant l'invention du ventilateur électrique. L'âge d'or des appareils électriques dura environ 60 ans, soit de 1890 à 1950. Pensons aux multiples autres inventions liées directement ou indirectement à l'électricité. Cela prit du temps.

En 1917, Sears lança un slogan brillant pour inviter les consommateurs à ne pas utiliser l'électricité strictement pour s'éclairer.

Internet et, maintenant, l'IA sont aussi différents de la Ruée vers l'or. Une vague durable d'innovation et de création de valeur devrait en résulter.

Deux des grands gagnants d'Internet, Google et Apple, ont démarré tardivement. Google a été fondée en 1998 et n'est entrée en bourse qu'en 2004. Cette société maintient à ce jour un taux de croissance de plus de dix pour cent. De même, l'iPhone n'a été inventé qu'en 2007. Il arrive que les bénéficiaires d'un changement technologique soient des entreprises solidement implantées dans des domaines totalement différents. Coca-Cola, par exemple, a beaucoup profité de l'invention de la réfrigération. Le Coke est plus rafraîchissant lorsqu'il est bien froid.

Un point à retenir, c'est qu'il n'est pas indispensable d'acquérir une participation dans une société dès le jour un pour obtenir de bons rendements. L'électricité et Internet nous l'ont appris et je pense qu'il en ira de même pour l'IA. Et pourtant, que faisons-nous aujourd'hui?

Certaines de nos sociétés en portefeuille tirent profit de la construction de grands centres de données. Je pense en particulier à Carrier, un fournisseur de solutions de refroidissement pour le traitement informatique, qui génère une chaleur intense. Plus précisément, nous détenons des participations dans Microsoft, Alphabet et Amazon. Ces trois sociétés tirent parti de l'intégration de l'IA dans leurs services et exploitent les trois principales plateformes infonuagiques hors de Chine. Chacune d'elles dispose d'avantages concurrentiels forts : puissance informatique, couverture de mise en marché, base installée étendue, produits et services multiples et complémentaires, atouts informationnels, etc. Une fois que ces entreprises ont réussi à imposer aux utilisateurs leur plateforme et leurs outils d'IA, un grand nombre de leurs autres services s'y greffent. Rappelez-vous l'écosystème d'Apple dont j'ai parlé plus tôt. Par exemple, la moitié des clients d'Azure AI – Azure étant la plateforme infonuagique de Microsoft – utilisent maintenant les données et les outils analytiques de Microsoft. Ces sociétés sont toutes appelées à tirer parti de l'activité liée à l'IA.

En ce moment, où nous situons-nous du point de vue des évaluations?

Figure 4. Évaluation technologique - Dot Com vs. Aujourd'hui

31 Décembre 1999	
Compagnie	Cours/Bénéfice DPM
Cisco Systems	101x
Oracle	89x
Microsoft	69x

30 avril 2024	
Compagnie	Cours/Bénéfice DPM
Amazon	36x
Microsoft	31x
Alphabet	21x

Source : Bloomberg et recherche Burgundy

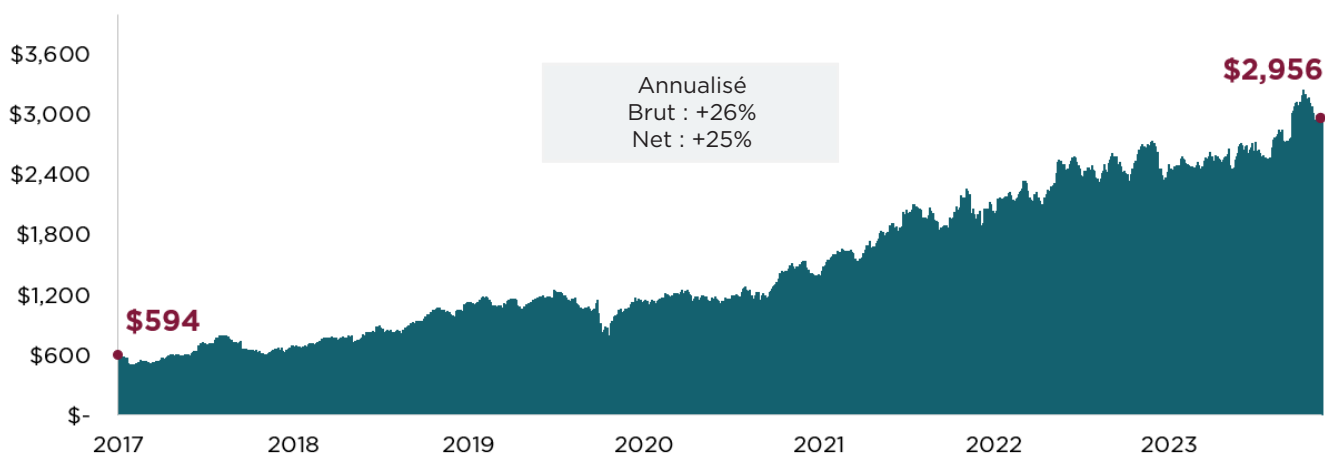
Les évaluations de nos placements sont nettement différentes de celles des titres des sociétés technologiques de premier ordre à l'ère point-com. À l'époque, le cours de Cisco représentait

100 fois les bénéfices. Les sociétés technologiques en portefeuille, Microsoft, Alphabet et Amazon, dégagent actuellement de bons bénéfices, présentent des bilans en béton et investissent des sommes importantes dans leur croissance. Cela dit, les cours des actions de ces trois sociétés se sont beaucoup appréciés. Nous ne prétendons pas que ce sont des aubaines. Les évaluations ne sont pas non plus extravagantes. Quoi qu'il en soit, nous allons agir et saisir d'autres occasions en temps opportun.

Un dernier point. Rappelons-nous que la technologie n'est pas le seul secteur dans lequel il y a de grands gagnants même si la technologie a tendance à monopoliser l'attention des médias grand public. En puisant dans sa propre histoire, Burgundy peut citer des exemples de sociétés gagnantes dans l'ensemble des secteurs d'activité et des régions. C'est encore vrai aujourd'hui.

Steve Boutin et l'équipe responsable des mandats de sociétés américaines à petite et moyenne capitalisations font un excellent travail à cet égard. Copart est un exemple à souligner. Cette société offre des services de vente aux enchères en ligne et de récupération de véhicules. Sa feuille de route est exemplaire. Il suffit de regarder l'évolution de son action. Son rendement composé sur 11 ans s'établit à 28 % en chiffres annualisés. Il est comparable à celui de Microsoft.

Figure 5. Prix de l'action AutoZone depuis l'annonce de l'acquisition de Whole Foods par Amazon



Au 30 avril 2024. Source: FactSet en dollars américains

Du côté des sociétés américaines à grande capitalisation, AutoZone est un cas intéressant. AutoZone est un détaillant de pièces automobiles. Le marché craignait la concurrence d'Amazon. L'action d'AutoZone et celles des autres détaillants se sont effondrés le jour où Amazon a annoncé l'acquisition de Whole Foods, en juin 2017. Or, le commerce de détail des pièces automobiles a, jusqu'à maintenant, été largement immunisé contre la menace du commerce électronique pour diverses raisons : les détaillants assurent le service technique, il est difficile de se procurer des pièces et les ateliers de réparation s'approvisionnent auprès des détaillants. Nous avons observé de première main le service à la clientèle d'AutoZone lorsque nous nous sommes rendus sur place à l'occasion de nos voyages de recherche.

Depuis, les bénéfices ont continué de croître substantiellement, les actions en circulation ont diminué par la voie de rachats et le titre d'AutoZone se porte très bien. Le point à retenir ici, répétons-le, c'est que les occasions de création de valeur ne se limitent pas aux sociétés technologiques.

Bref, la technologie poursuit sa marche. L'échelle, les douves économiques et l'amplitude des rendements peuvent différer, mais le jeu est le même et le plan de match peut être modulé et affiné en fonction de l'équipe sur laquelle nous misons. Les révolutions technologiques ne sont généralement pas des ruées vers l'or de courte durée. Nous avons du temps devant nous. De plus, nous suivons de près les avancées. À long terme, la croissance des marchés boursiers emboîte le pas à la croissance des bénéfices. Nous voulons évidemment tirer parti de la croissance des bénéfices et être présents dans les secteurs qui créent de la valeur. Pour ce faire, nous devons être de notre temps et investir, entre autres et sans exclure les autres, dans les sociétés technologiques. Merci. **B**

MISE EN GARDE

Cette transcription de la 24^e journée annuelle des clients de Gestion d'actifs Burgundy n'est fournie qu'à titre informatif et ne doit pas être considérée comme un conseil en matière de placement, une recommandation ou de la sollicitation. Les commentaires, opinions et réponses sont fournis par les conférenciers et les auteurs en date du 10 mai 2023.

Les opinions exprimées ici sont celles des conférenciers au moment de l'enregistrement. 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. La transcription a été modifiée pour plus de clarté.

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 oeuvre les stratégies d'investissement évoquées. Ce billet ne vise aucunement à vous inciter à synchroniser le marché d'une façon ou d'une autre. Les lecteurs doivent savoir qu'il existe des risques associés à un placement, y compris, mais sans s'y limiter, le risque du marché, le risque lié à la capitalisation, le risque de liquidité, le risque de taux de change, le risque lié aux marchés étrangers et émergents, le risque politique, le risque lié au style d'investissement, le risque de concentration, le risque de crédit, le risque de taux d'intérêt, le risque lié aux instruments dérivés, les risques liés aux achats et aux rachats importants. 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.

Veillez noter que les informations que fournit cette transcription ne constituent pas nécessairement une démonstration équilibrée. Par conséquent, les données présentées ici ne reflètent pas nécessairement les données correspondantes pour l'ensemble de la stratégie Burgundy en question. De plus, les placements décrits ici ne représentent pas tous les titres achetés, vendus ou recommandés pour les clients des services-conseils. Veillez noter que les informations incluses ici n'impliquent pas la rentabilité, et que cette transcription ne fournit pas le poids moyen des placements pendant la période de mesure ni la contribution de ces placements au rendement d'un compte représentatif. 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. Les éventuels investisseurs qui ne sont pas résidents du Canada devraient consulter Burgundy afin d'établir si ces titres peuvent licitement être vendus dans leur territoire de compétence.

Certains titres peuvent être utilisés comme exemples pour illustrer la philosophie de placement de Burgundy et ne sont pas représentatifs des caractéristiques ou du rendement global des stratégies de Burgundy. Burgundy peut détenir, acheter, vendre ou avoir un intérêt dans ces titres pour le compte de ses clients. 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 opinions sur les titres sélectionnés sont les opinions générales de l'équipe de placement. Le Forum Burgundy est un événement privé organisé à Toronto, au Canada, pour les clients de la firme. Il ne s'agit pas d'une offre d'investissement dans une quelconque stratégie de placement présentée par Burgundy. Les fonds Burgundy ne sont pas assurés par la Société d'assurance-dépôts du Canada ni aucun autre organisme public d'assurance-dépôts. Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer directement avec Gestion d'actifs Burgundy Ltée. Investir dans des titres étrangers comporte généralement plus de risques que d'investir dans des titres canadiens et américains, et comprend des risques, mais sans s'y limiter, associés aux développements politiques/économiques, à la volatilité, aux pratiques de négociation, à la disponibilité et à l'accessibilité de l'information, aux limites du marché et aux considérations relatives aux devises. Les placements en Chine et dans les régions environnantes comportent toutefois des risques spécifiques encore plus importants qui peuvent découler entre autres, mais sans s'y limiter, des facteurs suivants : la dépendance de la Chine à l'égard des exportations et du commerce international, l'intensification de la concurrence, l'imposition de tarifs douaniers et d'autres restrictions financières, la volatilité, le contrôle gouvernemental, le risque réglementaire et un régime réglementaire plus stricte, les relations politiques et économiques, les suspensions commerciales/interventions et décisions gouvernementales et/ou le risque de nationalisation ou d'expropriation d'actifs.

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 ce critère ou à qui elle ne peut être légalement transmise et n'est pas mise à leur disposition. Une telle organisation ne doit pas s'appuyer sur cette communication de quelque manière que ce soit.



25
YEARS

The **Burgundy**
forum

TORONTO

Bay Wellington Tower, Brookfield Place
181 Bay Street, Suite 4510
PO Box 778, Toronto ON M5J 2T3

Main: (416) 869-3222
Toll Free: 1 (888) 480-1790
Fax: (416) 869-1700

VANCOUVER

999 West Hastings Street,
Suite 1810, PO Box 33
Vancouver, BC V6C 2W2

Main: (604) 638-0897
Toll Free: 1 (833) 646-6807

MONTREAL

1501 McGill College Avenue
Suite 2090, Montreal QC H3A 3M8

Main: (514) 844-8091
Toll Free: 1 (877) 844-8091
Fax: (514) 844-7797

CONTACT

info@burgundyasset.com
burgundyasset.com