

## Berkshire Hathaway – Assemblée annuelle 2008

Comme à chaque année, nous nous rendons – Nicolas, Jean-Philippe et moi – à l'assemblée de Berkshire Hathaway, conglomérat dirigé par le grand investisseur Warren Buffett. Le sage d'Omaha est bien sûr accompagné de son partenaire de toujours, le seul et unique Charlie Munger.

Après l'assemblée, tout comme l'an dernier, Nicolas a joué au bridge avec Bill Gates. Mais cette année, Nicolas – champion canadien – a eu de l'aide : je me suis joint à lui pour affronter le brillant fondateur de Microsoft et Bob Hammond (champion du Monde à 11 reprises). Pour ne pas peiner inutilement nos adversaires, nous n'avons pas comptabilisé les points...

Fidèles à la tradition, nous partageons avec vous quelques-unes des questions-réponses les plus intéressantes accompagnées de photos et autres anecdotes.



Le Qwest Center : 31 000 personnes réunies pour voir et entendre Ms. Buffett et Munger

**Question : J'aimerais savoir : comment développer un état d'esprit qui me permettrait de ne pas être sujet à un comportement "de foule" ?**

Charlie Munger : Ce monsieur aimerait savoir comment ne pas devenir un lemming <sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Les lemmings sont de petits rongeurs de la Toundra qui – selon une fausse légende – avaient un étrange instinct à un suicide collectif annuel pour maintenir leur nombre stable.

Warren Buffett : À l'âge de 19 ans, j'ai lu le livre "L'investisseur intelligent" de Ben Graham. Je vous recommande les chapitres 8 et 20. Si vous prenez le temps de bien les comprendre, vous ne serez pas un lemming. Il y a trois leçons absolument fondamentales :

- Une action est une part d'une entreprise.
- Vous devez être immunisé aux fluctuations boursières. Le marché boursier est là pour vous servir non pour vous instruire.
- Vous devez avoir une marge de sécurité lors de l'achat (acheter le titre en bas de sa valeur).

J'ajouterais que les actionnaires de Berkshire comprennent mieux que la grande majorité des gens qu'ils sont propriétaires d'une entreprise.

**Monsieur Buffett, sommes-nous en récession? Le marché boursier a grimpé en avril. Que va-t-il maintenant arriver?**

WB : Je ne peux répondre à cette question. Charlie et moi n'avons aucune idée de ce qui va arriver en Bourse la semaine prochaine, le mois prochain, l'année prochaine. Ce n'est pas ce que nous faisons. Des milliers de compagnies sont cotées en Bourse et fluctuent quotidiennement. Dans 99% des cas, nous ignorons totalement ce que s'y passe. De temps en temps, nous trouvons une entreprise qui cadre dans notre approche et dont le prix est intéressant. Quand nous l'achetons, nous serions heureux même si le marché était fermé pour quelques années. En un mot : nous faisons notre propre jugement sur la valeur de nos placements.

CM : Rien à ajouter.

WB : Il pratique son discours depuis plusieurs semaines.



Le « bull market » prêt à se relever bientôt ?? (en fait c'est le kiosque de Justin Brands)

## **Est-ce que vous utilisez les options pour acquérir une participation dans une entreprise publique?**

WB : Si vous voulez acheter ou vendre un titre, vous devriez l'acheter ou le vendre. Nous avons vendu des *puts* (options de vente) sur Coca-Cola il y a quelques années; généralement c'est mieux de simplement acheter l'action. Utiliser les options vous permet d'acheter un titre moins cher 4 fois sur 5. Mais 1 fois sur 5, vous allez manquer l'opportunité. Nous n'avons presque jamais utilisé les options pour entrer ou sortir d'un titre. On a vendu des *puts* long terme sur les indices comme ce fut décrit dans un communiqué de presse. Mais en général, nous n'embarquons pas dans des techniques complexes.

## **Que pensez-vous des transactions de paire (acheter un titre qui paraît sous-évalué et vendre à découvert un autre titre similaire mais plus cher)?**

WB : Ben Graham le faisait dans les années 1920. Il avait raison 4 fois sur 5 mais la cinquième fois, c'était une catastrophe. Si vous avez trouvé un titre qui vous paraît sous-évalué, vous n'avez pas besoin d'en vendre un autre à découvert. Ces jours-ci des fonds 130/30 (130% long, 30% short) sont vendus par des prometteurs. C'est la mode du jour et il y aura toujours quelqu'un pour vous la vendre. Il n'y a pas grand avantage statistique à utiliser cette méthode.

CM : Nous avons fait notre argent en possédant de superbes entreprises. Pas en étant long/short.

## **Que pensez-vous des devises? Comment "hedger" l'Euro?**

WB : Nous croyons que le déficit commercial que nous maintenons est négatif à long terme pour le dollar. Nous aimons donc investir partout dans le monde pour répartir nos sources de revenus en plusieurs devises. Mais il est très difficile de prédire les mouvements de devises. Il est bien plus facile de choisir de bonnes entreprises. Donc, je vous recommanderais de plutôt tenter d'acheter des titres de bonnes compagnies. Prenez par exemple, Coca-Cola. Nous avons 200 millions d'actions. Notre part des profits est \$600 millions (note : la compagnie réalise \$3 de bénéfices par action). De ce montant, environ \$500 millions proviennent de l'extérieur des États-Unis. Quant à "hedger", ce n'est pas ce que nous faisons.



Vue de nos sièges



La plus récente acquisition : une part dans Wrigley

**Que va-t-il arriver à votre décès? Quelles seront les mesures pour protéger Berkshire Hathaway de gens qui voudraient la briser et vendre les morceaux à profit?**

WB : Mes actions vont être vendues sur une période de 12 ans après mon décès. Une prise de contrôle ne peut arriver avant ma mort. Si quelqu'un voulait essayer une prise de contrôle de \$600 milliards (ou plus si je vis vraiment longtemps), ce serait difficile. Nous croyons qu'il va devenir de plus en plus impossible de briser notre entreprise.

CM : Warren compte bien rester longtemps avec vous. Vous savez ce qu'il aimerait que les gens disent à ses funérailles? « *C'est bien le plus vieux cadavre que j'ai jamais vu !* ».

WB : Et c'est peu probable que je change d'avis sur le sujet.



François Rochon et Susan Jacques, PDG de Borsheims (la plus importante bijouterie de Berkshire)

**Que regarderiez-vous avant de songer à acheter des actions d'une banque régionale?**

WB : C'est difficile de faire un commentaire sur les banques régionales en général. Tellement dépend du caractère de l'institution. Ce sera un reflet du président. Nous avons possédé pendant quelques années une petite banque de Rockford (Illinois) dirigée par Gene Abegg. Il gérât toujours de manière ultra rationnelle. Vous devriez connaître la culture de la banque avant de songer à y investir. Un homme sage a déjà dit qu'il y a plus de banques que de banquiers. Si vous réfléchissez un peu à cette affirmation, vous allez comprendre mon point de vue.

CM : Le monsieur qui a posé cette question est sur une bonne piste. Tellement de grosses banques ont endommagé l'industrie. Vous explorez un territoire prometteur.

WB : Voilà un commentaire hautement optimiste de la part de Charlie.

## **Les américains n'épargnent plus. Les asiatiques épargnent 40% de leurs revenus. Comment corriger le problème?**

WB : Le taux d'épargne d'ici est en baisse. C'est peut-être négatif. Mais d'un autre côté, la valeur du pays augmente, décennie après décennie. Quelque chose de bien s'est passée depuis 20 ans! Et comme actionnaire de Berkshire, vous économisez indirectement puisque nous conservons les profits et les réinvestissons. Le standard de vie devrait continuer d'augmenter ici mais pas à un haut taux comme des pays comme la Chine et la Corée du Sud. Mais les Etats-Unis sont un pays si riche que nous n'avons peut-être pas besoin d'épargner autant que d'autres pays qui sont à une étape où ils tentent d'atteindre leur plein potentiel.

## **Pourquoi ne croyez-vous pas dans les dividendes alors que votre mentor Ben Graham y croyait (note : Berkshire ne paie pas de dividende) ?**

WB : Je me devais de démontrer un peu d'individualité quand même. Je crois dans les dividendes. Le test est de se demander si on peut créer plus de richesse en conservant les profits ou en les distribuant aux actionnaires. Si on peut créer disons \$1.20 de richesse pour \$1 qui est retenu, alors c'est rationnel de conserver le capital. Mais si un jour arrive où nous ne pensons plus pouvoir utiliser l'argent de manière productive, nous allons la distribuer.

CM : La compagnie Costco ne payait aucun dividende quand elle avait une forte croissance. Comme disait St-Augustin : « Dieu donnez moi la chasteté... mais pas tout de suite ».

## **Quel est votre vœu le plus cher pour le futur de Berkshire Hathaway?**

WB : J'espère que nous aurons une performance décente et que la culture va être maintenue. Nous voulons être la meilleure maison du monde pour accueillir les superbes entreprises. J'aimerais que dans 20 ans, de belles entreprises pensent immédiatement à nous quand viendra le temps de vendre leur compagnie. Nous avons mis en place un plan de succession solide. Je crois que ce que nous avons bâti à Berkshire va survivre bien au-delà de ma propre vie.

CM : J'aimerais que Berkshire serve d'exemple encore plus qu'à l'heure actuelle. Et que nous soyons encore plus un agent de changement. Des choses se sont passées ici qui seraient utiles à d'autres entreprises.

WB : Nous voulons aussi que Berkshire ait les deux plus vieux dirigeants au monde.

## Post-Scriptum

Quelques jours plus tard, à l'assemblée de Wesco Financial, Charlie Munger avait ceci à dire sur la crise du crédit:

Quelle est la raison de ce cataclysme que nous avons vécu récemment dans les prêts hypothécaires? C'est simple : l'envie et la cupidité. Si la musique joue, vous devez danser est la norme à Wall-Street. Moi, je préfère ne pas suivre la foule. Ça me rappelle l'histoire d'un étudiant d'école au Texas. Le professeur demande : « Si vous avez neuf moutons et qu'un saute la clôture, combien reste-t-il de moutons? ». Tout le monde répond : « huit moutons » sauf un qui répond : « aucun! ». Le professeur démonté lui dit « Mais, vous ne connaissez rien à l'arithmétique ». Le garçon répond : « Non, c'est vous qui ne connaissez pas les moutons! ».



Partie de bridge entre François/Nicolas et Bill Gates/Bob Hammond



Bill Gates se demandant comment défaire le contrat que joue Nicolas...

Bill a écrit un petit mot à Vincent, le fils de Nicolas. Nous le partageons avec les partenaires de Giverny (principalement ceux de la région de Montréal) :

*Sorry about  
the HABS!  
Best wishes,  
Bill Gates*

François Rochon et toute l'équipe de Giverny Capital