

Berkshire Hathaway - Assemblée annuelle 2007 (Omaha, Nebraska)

Comme à chaque année, nous nous rendons – Nicolas, Jean-Philippe et moi – à l'assemblée du plus grand investisseur de tous les temps : Warren Buffett. Comme toujours en voyage, nous en profitons pour visiter des chaînes de magasins et manger à des restaurants dont leurs titres pourraient être candidats à nos portefeuilles (ce que j'appelle de la "recherche sur le terrain").

Nous profitons aussi de l'assemblée pour passer du temps avec des confrères du monde des affaires qui partagent avec nous la saine philosophie d'investissement de M. Buffett. Au cours des années, ces contacts nous ont beaucoup appris de choses (et j'ose espérer que c'est mutuel).

Notre directeur marketing, Nicolas l'Écuyer, a eu la chance cette année de jouer au bridge avec nul autre que Bill Gates. Une journaliste du Journal de Montréal en a même fait un sujet d'article dans le quotidien montréalais. Nous tentons d'organiser d'ici l'an prochain une partie de bridge avec Bill Gates et Warren Buffett. Un match Berkshire Hathaway vs Giverny en perspective? Ne retenez pas votre souffle....mais nous vous tiendrons au courant.

En attendant, voici quelques extraits de l'assemblée annuelle tenue au Qwest Center d'Omaha. Il est à noter que l'événement a été amplement couvert par le Journal de Montréal et La Presse. Je tenterai de ne pas répéter ce qu'ils ont déjà relaté.



Premier trimestre 2007

Berkshire Hathaway a augmenté de 12% ses profits au premier trimestre. M. Buffett a continué ses achat de titres boursiers, augmentant de \$5 milliards sa partie en actions au cours des trois premiers mois de l'année. Depuis quelques mois, donc, Warren Buffett achète massivement des actions de compagnies publiques.

Que pensez du niveau des actions en général?

Warren Buffett : En 1999, les actions étaient tellement chères qu'elles nous semblaient à un niveau où leur rendement futur ne serait pas tellement supérieur à celui des obligations. Ce n'est pas la situation actuelle : nous croyons que dans les prochaines vingt années, les actions feront

mieux que les obligations. Ainsi, si vous me donniez le choix aujourd'hui entre les actions et les obligations (un choix que nous avons toujours à Berkshire), j'irais avec les actions.

Je suis par contre sceptique que de grands fonds mutuels peuvent battre le S&P 500. Je suis prêt à parier de grandes sommes d'argent contre n'importe qui qu'un panier de 10 fonds mutuels ou 5 fonds de fonds ne battront pas les indices dans leur ensemble. Ils peuvent avoir des performances décentes mais les hauts frais de gestion viendraient manger une partie importante des rendements. Et ce peu importe l'étiquette qu'ils prennent (Private Equity, Hedge funds, etc.).

Charlie Munger : le problème des fonds est dès qu'ils ont une bonne performance, ils attirent de grandes sommes d'argent. Et avec plusieurs milliards de dollars sous gestion, il devient difficile de battre les indices.

Les devises entrent-elles dans votre processus décisionnel?

WB : C'est un petit bonus si on achète un titre en devise étrangère mais c'est beaucoup plus important d'acheter de belles entreprises. La devise ne joue pas un grand rôle dans notre réflexion.

Que penser des problèmes des « subprime »?

WB : C'est dommage pour les gens qui sont affectés par cette crise. Mais je ne crois pas que cela soit un danger pour l'économie. Tant que le taux de chômage et les taux d'intérêts ne grimpe pas significativement, il est peut probable que cela engendre de sérieux problèmes à l'économie. Il est vrai que le ralentissement dans la construction de maisons neuves affecte quelques unes de nos compagnies (Note : Shaw Industries, Benjamin Moore, etc.). Selon moi, cela pourrait perdurer quelques temps, peut-être un peu plus même.

Les compagnies d'assurance de Berkshire Hathaway

WB : Nous avons vraiment le meilleur groupe de compagnies d'assurances. C'est presque par accident que nous y avons arrivé – nous n'avions pas de plan d'affaires dans ce sens – mais c'est aussi grâce à notre grande longévité.

Qu'est-ce que ça prend pour être un grand investisseur?

CM : Vous connaissez l'histoire du jeune compositeur qui va voir Mozart? L'apprenti demande à Mozart des conseils pour écrire une symphonie. Il lui répond : « Vous êtes bien trop jeune pour écrire une symphonie ». L'apprenti déçu lui rétorque : « Oui mais vous écriviez une symphonie à 10 ans! ». Mozart lui répond : « Oui mais moi je n'ai pas demandé de conseil à personne !! ».

Comment évaluer le risque?

WB : La manière "académique" de mesurer le risque, avec ses betas et alphas, ne fait aucun sens. La valeur boursière d'une compagnie passe de \$200 millions à \$100 millions et son bêta augmente. Est-ce qu'un placement devient plus risqué à \$100 millions qu'à \$200 millions? Le risque est grand quand on ne connaît pas la nature du fondamental économique d'une entreprise. Mais quand on comprend une entreprise, le risque est faible. L'utilisation des betas et alphas est séduisante car elle permet aux gens d'utiliser les formules mathématiques avancées apprises à l'université mais ça n'a rien à voir avec le risque.

Philosophie de placement

WB : Acheter des actions c'est devenir propriétaire d'une entreprise. Un point c'est tout. Quand mon ami Sandy Gottesman rencontre un employé potentiel, il lui pose une question simple : Que possédez-vous? Et pourquoi le possédez-vous? Quand vous achetez un titre, disons General Motors à \$30, vous devriez prendre une feuille de papier et écrire : « J'acquiers la compagnie GM pour \$18 milliards pour telles et telles raisons..... ».

Sur les changements climatiques

WB : Quoiqu'on n'en soit pas certain à 100%, il semble bien que la planète se réchauffe. Et nous devons en tenir compte dans nos calculs de prime d'assurance de catastrophes.

CM : Personnellement, je suis pour une planète un peu plus chaude qu'un peu plus froide. Vous savez que le niveau de la mer augmente à certains endroits ne seraient pas nécessairement un signe de fin du monde. En Hollande par exemple, ils ont construit des digues pour palier au problème. Avec de l'argent, on peut faire bien des choses. Je crois donc que ce n'est pas un problème insolvable pour l'humanité.

Comment calculer la valeur intrinsèque des compagnies

CM : Il n'y a pas de formule magique. Pas de méthode simple et rapide. Pas de mécanisme automatique ou à l'aide d'un CPU pour y arriver. La marge de sécurité dont parlait Ben Graham se résume en une simple phrase : « Obtenir plus de valeur que le prix que vous payez ».

Ce qu'il recherche chez son successeur

WB : Je connais bien des gens brillants qui font des choses stupides. Regardez les gens de Long Term Capital management. Le QI des ces gens (avec des PHD) étaient stratosphériques. Nous recherchons quelqu'un qui a le bon tempérament. Quelqu'un qui sera un bon intendant du capital des actionnaires. Quand j'ai recommandé 3 gestionnaires en 1969 (alors que je fermais mon fonds), j'ai recommandé Charlie, Sandy Gottesman et Bill Ruane. Non seulement je savais qu'ils seraient de bons investisseurs, je savais aussi qu'il ferait preuve de bonne intendance.

Nous voulons quelqu'un qui est capable de ne pas juste étudier le passé mais de réfléchir à ce qui pourrait mal aller dans le futur. Nous voulons quelqu'un qui a une sensibilité aux catastrophes. Investir c'est de voir au-delà ! Investir c'est 99% réfléchir.

CM : Vous avez devant vous (Warren Buffett) quelqu'un qui est devenu un brillant investisseur en lisant et en apprenant continuellement. Il est devenu une réelle "machine à apprendre".

Comment va la santé M. Buffett ?

WB : Je me sens en pleine forme. Vous devriez essayer ces bonbons aux arachides (vendus par la division *See's Candies*). Ils font des merveilles!

Un conseil de vie de Charlie

CM : Une personne qui reste fiable et fidèle à ce qu'elle prône finira par obtenir du succès.

La recherche « sur le terrain » de candidats à nos portefeuilles

Nous avons visité d'abord la superbe chaîne d'aliments naturels Whole Foods Market. Nous avons été grandement impressionnés par la quantité de choix et la qualité de la présentation. La haute évaluation boursière du titre me semble donc plus justifiée maintenant que nous avons vu de nos yeux la force du concept.



Jean-Philippe au Whole Foods Market



Des céréales biologiques (mais où sont les *Lucky Charmes*?)

Nous avons visité les magasins Kohls, Chico's et une superbe boutique de Coach (ma copine m'avait fortement conseillé de visiter cette chaîne). Nous avons été agréablement surpris de la qualité de ces magasins. Nous avons aussi mangé chez Panera Bread et la jeune chaîne de restauration rapide mexicaine Chipotle (un « spinoff » de McDonald's). Nous avons aimé notre expérience à Panera (et ce n'était pas la première fois). Personnellement, j'ai moins aimé Chipotle mais la compagnie va très bien quand même (croissance de 30% par année).



Patrick Léger et Jean-Philippe chez Chipotle



Une superbe boutique Coach

Bridge

Warren Buffett est un grand amateur de bridge. Il aime dire qu'il s'est branché à Internet il y a quelques années pour pouvoir jouer avec des ami(e)s en ligne. À chaque assemblée de Berkshire, il organise des parties de bridge dans un kiosque près de Borsheim's (la bijouterie de Berkshire). Il a joué quelques mains contre Bill Gates (qui est aussi un grand amateur) puis Nicolas a joué quelques mains avec comme partenaire le légendaire fondateur de Microsoft.



Warren Buffett concentré sur ses cartes



Nicolas et Bill Gates jouant ensemble



Charlie Munger, Jean-Philippe et Warren Buffett

À l'an prochain !

François Rochon