

## Berkshire Hathaway – Assemblée annuelle 2010

Comme à chaque année, nous nous rendons 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. Par la suite, j'ai continué le périple jusqu'à Los Angeles où j'étais conférencier invité à la « Value Investor Conference ». Puis, je suis allé à l'assemblée de Wesco Financial, la compagnie sœur de Berkshire Hathaway où son président, Charlie Munger, a répondu aux questions des actionnaires.

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

### **Goldman Sachs**

Évidemment, la première demi-heure de l'assemblée a porté sur Goldman Sachs (GS). Le film d'une heure qui précède l'assemblée comportait un rappel de la période où M. Buffett a été président de Salomon Brothers (en 1991) alors que la compagnie était aux prises avec un grave scandale. M. Buffett pense que les problèmes de GS sont fort différents.

Il dit qu'à la lecture de la plainte du gouvernement, il ne voit pas de mauvais agissements de la part de GS. M. Buffett a expliqué que GS a joué son rôle habituel d'intermédiaire entre le vendeur et l'acheteur et n'a rien fait de criminel. En fait, M. Munger et lui trouvent cela ridicule de s'en prendre à la firme qui s'est le mieux comporté durant la crise et d'en faire un bouc émissaire.

**Q : Si vous aviez une suggestion pour remplacer le CEO de GS advenant qu'il quitterait son poste, qui choisiriez-vous?**

Warren Buffett : Si Lloyd Blankfein avait un frère jumeau, c'est lui que je choisirais!

Charlie Munger : Je crois que GS a le meilleur CEO depuis bien des années.

**Q : Vous avez discuté à plusieurs reprises ces derniers mois que vous ne voyiez pas vraiment de forte reprise (à CNBC par exemple). Qu'en est-il à l'heure actuelle?**

WB : La situation a changé. Depuis mars, nous voyons un fort rebond dans la situation financière de plusieurs de nos divisions. C'est assez uniforme à travers plusieurs industries. Et nous croyons que c'est une reprise significative. Les gens qui achètent des pièces de Iscar (une division produisant des pièces industrielles de haute-précision) ne le font pas pour spéculer !

**Q : Vous avez acheté des obligations de Harley-Davidson mais pourquoi ne pas avoir acheté l'action (note : le titre a plus que triplé depuis son creux)?**

WB : La transaction nous a permis d'acquérir un titre de dette nous procurant 15% par année. Je sais que Harley-Davidson ne fera pas faillite. Ses clients sont loyaux (plusieurs se tatouent le nom de la compagnie sur le corps). Mais je ne me sentais pas apte à évaluer si l'action valait \$20 ou \$40. Ainsi, j'ai préféré miser sur le 15% sûr que sur une action que je pouvais plus difficilement évaluer (note : Giverny Capital a tenté d'acheter de ces obligations sur le marché secondaire mais elles n'étaient pas disponibles!).

**Q : Vous avez critiqué la décision de Kraft d'acheter Cadbury. Que pensez-vous du titre?**

WB : D'abord, selon moi, la compagnie a payé trop cher pour Cadbury. Mais elle a combiné cela avec une autre erreur : pour aider au financement, elle a vendu sa division de pizzas surgelées pour un prix bien en bas de sa juste valeur.

Malgré tout, quand on regarde la somme des parties de Kraft, le titre me semble sous-évalué. Si on accordait le même ratio d'évaluation à Kraft qu'elle a accordé à Cadbury, le titre serait grandement sous-évalué !



Nicolas devant le Buffalo Wild Wings d'Omaha

**Q : Que pensez-vous des problèmes d'énergie?**

WB : Quand on a découvert comment forer des puits de pétrole (grâce au derrick inventé par Edwin Drake) en 1859, c'est rapidement devenu un produit essentiel et irremplaçable

dans bien des applications de notre civilisation de l'époque. Aujourd'hui, grâce à l'ingéniosité humaine, le pétrole n'est plus irremplaçable et nous avons des alternatives.

CM : En effet, BYD par exemple a inventé ces piles qui permettront rapidement aux voitures électriques de prendre de plus en plus de place. L'énergie est un problème solvable. Nous avons des solutions. Prenez par exemple, les panneaux solaires. C'est appeler à croître grandement dans les années à venir. Personnellement, j'attendrais que les prix baissent avant d'en acheter pour ma propre maison.

WB : Charlie, tu as 86 ans. Combien de temps peux-tu vraiment attendre?



Joe Mansueto (président de Morningstar) et François

**Q : Que pensez-vous des problèmes de la Grèce?**

WB : Le problème particulier de la Grèce est que sa dette est dans une autre devise et qu'elle n'a pas de contrôle sur la politique monétaire. Normalement, la solution serait d'imprimer plus d'argent (de créer de l'inflation). Mais elle ne peut pas le faire. C'est un véritable test pour la solidarité économique de l'Europe. Je ne sais pas comment le film va finir et ce n'est pas le genre de film auquel j'aime assister.

**Q : Que pensez-vous du dollar?**

CM : Nous sommes des agnostiques sur le niveau des devises. Nous ne savons tout simplement pas comment prédire leur niveau.

WB : Au moins, aux États-Unis, la dette est en dollars. Ainsi, vous ne pouvez pas faire défaut sur vos paiements si vous pouvez imprimer une plus grande quantité de votre devise. Je crois que l'argent va perdre de sa valeur en général dans les pays occidentaux (à cause de l'inflation). Mais le niveau des devises est toujours relatif aux autres. Et prédire une devise relativement à une autre n'est pas dans nos capacités.



Patrick à l'assemblée annuelle de Berkshire Hathaway

**Q : Pendant des années, vous ne vouliez pas investir dans des compagnies de haute-technologies. Et maintenant, vous avez investi dans BYD. Avez-vous changé de philosophie?**

CM : Tout ce que je peux vous répondre c'est que nous nous sommes adaptés. Nous avons développé de nouveaux modèles dans notre tête. Vous devriez avoir plusieurs visions du monde combinés. Et on a appris du passé. Regardez Kodak : Ils avaient les gens les plus brillants, tous les brevets et leur marché s'est écrasé. Xerox a aussi eu des années très difficiles après avoir dominé pendant des décennies. Nous avons donc toujours été méfiants des compagnies technologiques.

Nous ne sommes pas des « venture capitalists ». Nous n'allons pas dans des compagnies qui n'ont pas fait leur preuve. Mais BYD les a faites. Si vous me voyiez, âgé de 86 ans comme je le suis, lever 800 livres à bout de bras, vous seriez abasourdis. Mais si je le faisais à plusieurs reprises, vous finiriez par conclure que vous êtes devant un phénomène de la nature. Wang Chuan Fu est un homme de cette trempe. Et il s'attaque au plus important problème de notre civilisation : développer des sources d'énergies renouvelables et économiquement viables pour les automobiles. Mercedes vient de



signer une entente avec BYD. Pourquoi pensez-vous que Mercedes a signé un tel contrat? Parce qu'il croit que la solution de BYD est viable.



Le moteur d'une voiture électrique produite par BYD

**Q : M. Munger, vous étudiez des grands hommes d'affaires que vous admirez. Qui devrions-nous admirer?**

CM : Je le répète : vous devez avoir plusieurs modèles en tête. Par exemple, à Berkshire, un président de compagnie nous a confié avoir développé son entreprise autour du top 20% des clients qui lui fournissait 80% des revenus. Mais un autre président a décidé de se concentrer sur les pires 20% des clients d'une activité. Personne ne voulait servir ces clients et il a décidé de le faire (à un prix). Vous pouvez donc réussir en étudiant plusieurs visions du monde des affaires fort différentes.

**Q : M. Munger, vous avez établi cette approche multidisciplinaire (« lattice work »). Que me conseillerez-vous pour bien l'appliquer? Est-ce que cette approche qui est assez lente peut être accélérée?**

CM : Je suis né avec un esprit curieux et mon cerveau est conçu pour fonctionner avec une approche aux multiples modèles. Toujours vouloir apprendre n'est pas du travail pour moi, c'est un jeu. Cela me donne un avantage sur les autres. Mais c'est ma nature à moi. Si vous êtes fait différemment, vous devrez vous arranger avec vos troubles pour trouver une autre solution.

**Q : Pourquoi lisez-vous cinq différents journaux à chaque jour?**

CM : Parce que je n'ai pas le temps d'en lire plus.

**Q : Comment naviguer dans un monde avec plus d'inflation à venir?**

CM : Vous savez, si je suis devenu optimiste à l'approche de la mort, vous pouvez certainement vivre avec un peu d'inflation dans les années à venir.



Une idée pour profiter de la retraite? Pourquoi pas un « RV » Berkshire ??

**Q : Devrions-nous être inquiets quant à la succession chez Berkshire?**

CM : Berkshire a mis en place une culture unique et totalement décentralisée. Le momentum est fort et il restera solide pour bien des années.

WB : À Berkshire, nous avons mis en place une culture et un cadre qui nous évite bien des pièges du monde corporatif (comme la bureaucratie). Nous avons établi un environnement moins propice que les autres à faire des choses stupides. Et cette culture va durer après notre départ.

**Q : Je me prépare pour entrer dans le monde du travail, quel conseil me donneriez-vous?**

WB : Choisissez une activité que vous aimez. Soyez honnête avec vous et avec les autres. Je vous suggère en gros de prendre la route la plus élevée (*the high road*). Vous savez, à Washington la voie élevée est celle la moins fréquentée, vous rencontrez ainsi bien moins de trafic !!

CM : En d'autres mots, choisissez une activité où la compétition est stupide. Ce sera plus facile de réussir. Aussi, personnellement, un facteur de ma réussite est d'avoir connu des échecs et traversé des écueils. De réaliser qu'on y survit donne confiance et nous permet

d'aller plus loin par la suite. Je vous donnerais donc cet étrange conseil : vous devriez peut-être connaître un peu d'échecs avant d'espérer réussir.

## **Bridge**

Cette année, Bill Gates n'est pas venu affronter Nicolas au bridge. Ce dernier a dû se résigner à jouer contre moi! Mais quelques instants plus tard, la table voisine a accueilli Warren Buffett qui est venu jouer quelques mains contre Ajit Jain (le gourou de l'assurance et de la réassurance chez Berkshire Hathaway).



Warren Buffett et François

Nicolas compte bien tenter d'organiser un match avec Bill Gates dans les mois à venir. Dans ses (rares) temps libres où il ne travaille pas pour Giverny Capital bien entendu.

*François Rochon*

François Rochon