

Berkshire Hathaway – Assemblée annuelle 2009

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.

Cette année le thème de l'assemblée tournait autour d'un concept Western (approprié pour l'endroit).

Nicolas a joué quelques mains de bridge avec Warren Buffett pour ensuite s'attaquer au toujours redoutable adversaire, Bill Gates. Vous pouvez dormir en paix, ami(e)s partenaires, Nicolas a su tirer son épingle du jeu.

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



Au Qwest Center : 35 000 personnes réunies pour voir et entendre Ms. Buffett et Munger

Q : Quelle est votre opinion sur le fameux « stress test » des banques réalisé par le gouvernement américain et plus particulièrement de ses effets sur les banques de Berkshire?

Warren Buffett : Nous possédons des actions de 4 banques. Wells-Fargo va avoir des pertes sur certains prêts c'est inévitable mais le vrai test de la solidité d'une banque réside dans sa capacité bénéficiaire. Les banques ne sont pas toutes semblables. Le modèle d'affaires de Wells-Fargo l'a rend plus solide que les autres. Selon moi, c'est la plus solide des grandes banques américaines. Ils ont les coûts de capitaux les plus bas du pays. Ils ont le meilleur système de banques communautaires que le monde n'ait jamais vu! Quand le gouvernement a transféré les dépôts de Wachovia vers Wells-Fargo, ils n'ont pas eu à déboursier un sou. Ils n'ont pas choisi Wells-Fargo pour rien.

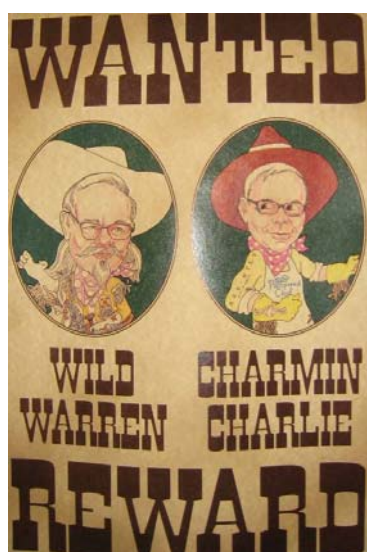
Je ne sais pas ce qui va arriver avec le gouvernement mais je crois que, ironiquement, Wells-Fargo est aujourd'hui plus solide grâce à la crise.

Q : Craignez-vous l'inflation et ses effets sur le dollar américain?

WB : Oui, l'inflation devrait être une conséquence des énormes masses monétaires injectées dans le système financier. Quand et de quel niveau, je n'en ai aucune idée. Quant au dollar américain, ce n'est pas clair. Il faut mettre en perspectives notre situation économique avec celles des autres pays. Tous les pays du monde ont décidé de faire d'importants déficits cette année pour palier à la baisse de la demande de leurs citoyens.

Je crois que je n'ai pas d'expertise dans le domaine de prédire le niveau futur des devises. Et nous trouvons beaucoup de choses intéressantes à faire aux États-Unis par les temps qui courent...

Charlie Munger : Les importants problèmes économiques des États-Unis ne sont pas nécessairement pires que ceux qu'on pourrait trouver en Europe.



Le thème cette année : Western!



Warren Buffett (circa 1935)

Q : Possédez-vous encore du real, la devise du Brésil? (question d'une journaliste brésilienne)

WB : Non. Nous ne possédons plus aucun contrat sur des devises étrangères. Par contre, nous possédons des actions de Coca-Cola (pointant sa cannette de Coke) et cette entreprise réalise 80% de ses profits à l'étranger. Donc indirectement, avec nos 8% des actions de Coca-Cola, nous avons des revenus provenant de partout dans le monde.

Q : Les actions de compagnies de journaux ont beaucoup baissé. À un prix vraiment bas, est-ce que vous seriez intéressé à en acheter?

WB : Les compagnies de journaux sont dans une très mauvaise situation à cause de l'arrivée de l'Internet et ça n'ira pas en s'améliorant. Elles tentent de trouver d'autres sources de revenus mais à ce jour elles n'y sont pas arrivées. À aucun prix nous serions intéressés à acheter. Nous avons décidé de conserver Buffalo News pour des raisons de principe. Et les gens de Washington Post ont acquis d'autres entreprises dans d'autres secteurs qui font très bien.

CM : Oui, les compagnies de journaux et même les compagnies traditionnelles de télévision ont vu leur avantage compétitif disparaître. On voit tous ces fossés économiques se faire remplir de sable.

Q : Vous avez donné en exemple les compagnies de journaux comme possédant un fossé qui a été rempli de sables et ainsi fort rétréci (Note : M. Buffett compare régulièrement des avantages compétitifs à des fossés protégeant un château économique). Voyez-vous des situations inverses : des compagnies avec un fossé qui s'agrandit (et de plus en plus infesté de requins)? Et même encore mieux, des nouvelles compagnies avec de larges fossés? (question de François Rochon)

CM : Moi je vois Google comme une compagnie avec un énorme fossé. C'est rempli de requins et de piranhas. En fait, je n'ai jamais vu un fossé aussi large que celui de Google.

WB : Si je vous donnais \$500 millions et vous disait de prendre le marché de Coca-Cola, vous ne pourriez pas (note personnelle : je prendrais l'argent et j'essaierais quand même). Les compagnies avec de larges fossés sont très difficiles à faire compétition. Nous avons acquis See's Candy en 1972 et avons réalisé avec les années combien solide est son fossé. Quand les gens achètent le Wall-Street Journal, il ne demande pas un qui est imprimé sur un papier spécifique. Les compagnies de papier n'ont donc aucun fossé.

Q : Que pensez-vous de General Electric et de son président Jeff Immelt?

WB : La compagnie souffre de la récession. Pourtant, la division manufacturière a été améliorée dans les dernières années (note : plus tard, M. Buffett fait remarquer que la division de services publics de Berkshire a acheté des turbines éoliennes de GE). La division financière est une source d'inquiétude mais la situation est similaire à celles des grandes banques. Je crois que Jeff est un dirigeant de premier ordre.

CM : Tous les dirigeants devraient être jugés selon la main qu'ils ont reçue (note : en référence au bridge). Et M. Immelt a reçu des cartes difficiles à jouer. Mais considérant les cartes qu'il a reçues, il a fait un excellent travail. Le fait que l'action ait baissé ne devrait pas changer cette analyse de son travail.



Warren Buffett et Charlie Munger

Q : Comment ont performé en 2008 vos quatre candidats de succession pour la gestion des portefeuilles de Berkshire?

WB : Aucun des quatre n'a battu le S&P 500 en 2008. Mais ça ne me dérange pas une seconde. Nous n'avons pas battu le S&P 500 non plus. Le plus important c'est le processus de sélection de titres pour la gestion des portefeuilles. Et dans cette optique, ils ont été fidèles à leur philosophie. Je crois qu'à long terme, ils feront tous mieux que les indices. Par contre, si certains candidats avaient vendu avant la baisse et avaient été en liquidités, j'aurais été très déçu d'eux. Cela n'aurait pas été en ligne avec mes attentes.

Q : Avez-vous été déçu de perdre votre cote AAA de Moody's ?

WB : Oui un peu je l'avoue. Mais vous savez quoi? Dans mon esprit nous sommes encore une compagnie AAA. Et la firme Standard & Poors pense comme moi.

CM : Je crois qu'en général les compagnies de cotes de crédit utilisent des assumptions stupides qui leur permettent de faire des calculs savants avec des formules mathématiques complexes. C'est un exemple de gens trop brillants pour leur propre bien! Mais Moody's va finir par se raviser parce que tout simplement Berkshire le mérite et ce sont des gens intelligents.

WB : Lorsque Charlie et moi ne sommes pas d'accord, il finit par me dire : « Warren, éventuellement tu vas arriver à la même conclusion que moi. Parce que tu es un homme brillant et que j'ai raison ».



Le « bull market » semble s'être relevé de sa torpeur... (en fait, c'est le kiosque de Justin Brands)

Q : Est-ce que la Bourse est au niveau le plus intéressant que vous avez vu dans votre carrière?

WB : Non mais je dirais que c'est un des plus intéressants que j'ai vu. En 1974, les actions étaient à des P/E encore plus bas mais il faut dire que les taux d'intérêts étaient plus élevés. Vous savez, les gens n'aiment pas investir dans les récessions. Mais la meilleure année pour la Bourse que j'ai vu dans ma vie c'est en 1954, une année de récession. Le Dow Jones avait grimpé de 50%. Ça été ma

meilleure année à vie. Et j'ai eu d'autres très bonnes années durant d'autres récessions. Vous ne devriez donc pas vous dire que si l'économie est mauvaise c'est mauvais pour les actions. En fait, c'est souvent le temps d'acheter des actions.

CM : Et vous ne devriez pas investir en Bourse comme si un jour 1973-74 allait revenir.

Q : Avons-nous touché le creux de la Bourse?

WB : Personne ne sait cela. Tenter d'attraper les creux, ce n'est pas notre travail. Nous tentons d'évaluer les entreprises. Vous devez par contre avoir la capacité émotionnelle de passer à travers les fluctuations boursières. Le problème c'est que les gens intelligents veulent utiliser leur brillance pour prévoir des choses imprévisibles. Si vous avez un QI de 150, vendez en donc 30 à quelqu'un d'autre! Vous avez besoin d'être intelligent à la Bourse mais pas d'être un génie. Ce que vous avez besoin c'est d'avoir une paix intérieure pour arriver à penser par vous-même sans être influençable.

Q : Croyez-vous toujours en l'avenir des États-Unis?

WB : J'ai 100% confiance en l'avenir du pays. À court-terme, la situation économique est difficile mais à long terme, nous avons le système économique le plus optimal pour laisser s'épanouir le potentiel humain. Vous ne pouvez pas miser contre les États-Unis et gagner! Vos enfants et petits-enfants vont vivre bien mieux que nous.



Partie de bridge entre Nicolas L'Écuyer / Ajit Jain versus Bill Gates / Bob Hammond

À l'an prochain !

François Rochon et toute l'équipe de Giverny Capital