

Nos compagnies : un excellent 1^{er} trimestre

Nos compagnies ont connu dans l'ensemble un excellent premier trimestre 2011. Voici quelques nouvelles sur certaines d'entre elles.

O'Reilly Automotive, a annoncé des revenus en hausse de 8% au troisième trimestre. Les ventes comparables ont augmenté de 6%. Les bénéfices par action (BPA) ont grimpé de 19% à \$0,83.

Pour son 1er trimestre **M&T Bank** a annoncé des BPA ajustés de \$1,67, une hausse de 36% par rapport à 2010.

Wells-Fargo a augmenté ses BPA de 49%. Les

charges de mauvais prêts sont en baisse. Et la compagnie a annoncé une augmentation de son dividende et un programme de rachat de ses actions.

Fastenal a annoncé des revenus en hausse de 23% pour son 1^{er} trimestre. Les BPA ont grimpé de 42%.

Lumber Liquidator a annoncé des ventes en hausse de 6%. Les profits par action ont chuté de 20%. L'implémentation du nouveau système SAP est terminée et la compagnie prévoit un retour à la croissance dans les trimestres à venir. Elle prévoit des BPA

de \$1,20 en 2011, soit en hausse de 29% par rapport à 2010. Elle compte aussi ouvrir de 40 à 50 nouveaux magasins soit environ 20% de plus.

Dollarama a annoncé des ventes en hausse de 12% dont 5% provenant d'un accroissement des ventes organiques. Pour l'année en cours, nous prévoyons des BPA de \$1,92 en hausse de 17% par rapport à 2010.

Carmax a annoncé des ventes en hausse de 23% à son plus récent trimestre dont 12% provenant des ventes comparables. Les BPA ont grimpé de 19%.

Suite page 2



SOMMAIRE :

- ◆ Nos compagnies : Un excellent 1er trimestre
- ◆ L'assemblée annuelle de Berkshire Hathaway
- ◆ Autres acquisitions pour MTY Food.
- ◆ Vente de CFSG, achat de BYD.
- ◆ Le coin du philosophe

L'assemblée annuelle de Berkshire Hathaway

Comme à chaque année, nous sommes allés à Omaha pour l'assemblée de Berkshire Hathaway, conglomérat dirigé par le grand investisseur Warren Buffett. Il est bien sûr accompagné de son partenaire de toujours: le seul et unique Charlie Munger. Fidèles à la tradition, nous partageons avec vous quelques-unes des questions-réponses les plus intéressantes.

La première heure (8h30 à 9h30) fut consacrée à un film sur Berkshire Hathaway, ses dirigeants, ses entreprises et plusieurs publicités. Au sous-sol de l'amphithéâtre, se trouvaient des dizaines de kiosques des entreprises de Berkshire où on pouvait y acquérir de tout: des bonbons de See's Candy, aux assurances-auto de GEICO en passant par des bottes de

cowboy de Justin Brands.

La première demi-heure de l'assemblée a porté sur le "cas" David Sokol (voir page 4). Nous considérons l'incident clos et sans réelle conséquence à long terme pour Berkshire et ses actionnaires.

Puis, ont suivi des questions sur l'état de l'économie américaine...

Suite page 2

NOUS VOUS RÉITÉRONS
QUE, SELON NOUS, LES
PERSPECTIVES POUR
LES PROCHAINES
ANNÉES DEMEURENT
EXCELLENTES. NOS
TITRES SONT SOUS-
ÉVALUÉS ET LE TEMPS
EST DONC FORT
PROPICIE POUR AJOUTER
DU CAPITAL ET INVESTIR
À LONG TERME

Warren Buffett sur l'avenir des États-Unis. (suite page 1)

Vous savez, je suis né en 1930, juste au début de la grande dépression. Le chômage était à 25% et le Dow Jones en route vers le niveau de 42 (atteint en 1932). Plus de 4000 banques ont fait faillite durant cette période. Depuis, le standard de vie des Américains a augmenté par un facteur de six fois. Notre système capitaliste fonctionne: il permet au potentiel humain de s'épanouir. Et il va continuer à le faire.

Mon père était contre la politique « New Deal » de Roosevelt et il était très négatif sur l'ave-

nir du pays. À la veille de mon mariage en 1952, mon futur beau-père m'a pris à part et m'a dit: « Tu sais Warren, tu vas échouer dans la vie. Tu vas être pauvre ainsi que ma fille. Mais je ne veux pas que tu t'en fasses ou que tu te culpabilises avec cela. Sache que ce ne sera pas ta faute: ce sont les démocrates qui nous mènent directement au communisme. »

Même mon héros Ben Graham voulait que j'attende avant d'investir en Bourse car le marché boursier lui sem-

blait trop cher (en 1951).

Toute ma vie, des gens ont été négatifs. Il y a toujours des problèmes et du pessimisme. Il y a toujours des choses à s'en faire avec.

Mais au bout du compte, toujours, les gens qui ont misé contre l'Amérique ont été perdants. La croissance ne sera pas en ligne droite (nous avons eu 15 récessions dans notre histoire) mais la force du capitalisme est incroyable. Et c'est encore ce qui est en train de nous sortir de la récession !

Suite page 3

Nos compagnies en mode reprise! (suite)



Mohawk Industries a annoncé des ventes similaires à celle du 1er trimestre 2010. Par contre, les BPA ont grimpé de 20%. Considérant la déprime dans le marché de la construction résidentielle ainsi que la forte hausse du pétrole (composant de base pour la fabrication de tapis), ce sont d'excellents résultats pour Mohawk.

Disney a débuté la construction de son premier parc d'attraction en Chine à Shanghai. La compagnie prévoit ouvrir le parc en 2016.

Omnicom a connu un excellent trimestre: les revenus ont grimpé de 8% et les bénéfices nets ont crû de 24%. Grâce à son programme de rachat d'actions, les BPA ont quant à

eux augmenté de 33%. La croissance a été particulièrement forte à l'extérieur des États-Unis où la compagnie est tout près de percevoir plus de la moitié de ses revenus.

Medtronic a accru ses revenus de 3% et ses BPA de 12% (elle aussi aidée par son programme de rachat d'actions).

Suite page 4



LA TOUTE DERNIÈRE
ACQUISITION DE MTY

Autres acquisitions pour le groupe MTY

Le groupe MTY a annoncé deux acquisitions en avril.

D'abord, elle a acquis Jugo Juice. Avec un total de 133 emplacements (dont 132 sont franchisés) en opération dans sept provinces et un réseau ayant généré des ventes de plus de 36,4 millions de dollars pour l'année 2010, l'ac-

quisition de Jugo Juice permet à MTY de s'imposer en tant que leader dans l'industrie des smoothies au Canada.

MTY a aussi acquis Sushi Taxi. ST est un réseau de restaurants de sushis bien connu générant des ventes annuelles d'environ 8,5 millions de dollars, composé de 12 succursales toutes situées au Qué-

bec, dont huit d'entre elles sont corporatives et quatre sont franchisées.

M. Buffett, pourquoi ne pas investir dans les commodités?

WARREN TROUVE CELA
ÉTRANGE QUE DES GENS
ACHÈTENT UN ACTIF QUI
MARCHE SEULEMENT SI LE
MONDE S'ÉCROULE.
SELON MOI, CE N'EST PAS
DU TOUT RATIONNEL.
- CHARLIE MUNGER

En réponse à une question d'un actionnaire sur le risque d'inflation et sur la meilleure façon de s'en prémunir (comme les commodités), Warren Buffet a répondu ainsi:

« Je crois moi aussi que l'inflation sera un facteur important dans le futur. Il y a grossièrement trois importantes catégories d'actif que vous pouvez choisir.

La première est tout ce qui est un titre de devises: obligations, bons du trésor, etc. Presque toutes les devises ont perdu de leur valeur aux cours des années (il ajoute qu'un dollar de 1930 vaut 6 cents aujourd'hui). L'inflation est propre au système économique de notre civilisation. Comme classe d'actif, toute forme de devises va perdre de la valeur et ainsi ne sera pas un bon placement, à moins de recevoir un taux d'intérêt bien plus élevé qu'actuellement. La bonne question est de savoir quelle devise se dépréciera le moins (et je n'ai pas la réponse).

La seconde catégorie est tout ce qui est une commodité comme le pétrole, l'or, le coton, le cuivre, etc. Ce sont des actifs improductifs. Ils ne créent rien. Vous pouvez avoir tout l'or du monde, tout ce que vous pourriez faire avec c'est de le polir et le caresser !!

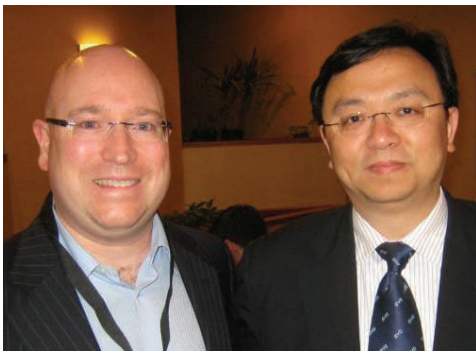
Comme l'actif ne produit rien, ce que vous espérez c'est le revendre à quelqu'un d'autre éventuellement dans le futur. Cela me rappelle le chapitre 12 de John Keynes dans le livre *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Keynes y explique que les gens se comportent comme des juges dans un concours de beauté. Mais ils n'essaient pas de choisir la femme qu'ils trouvent la plus belle mais bien celle que les autres vont trouver la plus belle!

Parfois, c'est simplement l'envie et non l'analyse financière qui guide: Si votre voisin a fait de l'argent avec de l'or et pas vous, cela affecte

vos comportements. Les gens veulent embarquer dans ce qui monte. Mais ce n'est pas la manière de s'enrichir. Le coton a doublé récemment mais sur une longue période, ce ne fut pas un actif enrichissant.

La troisième catégorie d'actif est celle qui est productive. Si vous décidez d'acheter une ferme, vous analysez sa valeur basée sur la quantité de biens qu'elle produit dans une année, que ce soit du blé, du coton ou des fèves germées! Et votre enrichissement sera lié à la quantité de biens produits dans le futur. Et vous n'avez pas besoin d'une cote quotidienne pour évaluer si l'actif en question est performant. Nous n'avons pas de cote sur Dairy Queen ou Iscar et c'est bien correct. C'est la même attitude qu'il faut avoir avec les actions listées en Bourse. À Berkshire, nous cherchons à posséder des actifs qui produisent du capital et avec lequel nous achetons d'autres actifs productifs ! »

Suite page 4



François Rochon avec le président de BYD, M. Chuan-Fu Wang

Vente de China Fire Security, achat de BYD

Durant le trimestre, nous avons procédé à la vente de nos actions de **China Fire & Security**. Nous l'avons fait en sachant que le titre était grandement sous-évalué en Bourse.

La direction a annoncé son intention de privatiser l'entreprise (elle possède déjà environ les deux tiers des actions). Par contre, elle n'avait pas annoncé de prix offert. Nous ne sommes pas très confortables avec

cette décision de la direction. Notre politique devant une telle situation est de vendre.

Nous avons décidé de redéployer le capital dans une autre compagnie chinoise: **BYD**. Le titre a fortement reculé en Bourse et nous semble attrayant. Aussi, nous avons une grande admiration pour M. Chuan-Fu Wang le président de BYD. Nous l'avons d'ailleurs rencontré à Omaha.

Autres questions à MM. Buffett et Munger (suite de la page 3)

Question: Que pensez-vous des banques comme Wells-Fargo et US Bancorp?

Buffett: Elles sont parmi les meilleures banques (sinon les meilleures) aux États-Unis. Comme l'industrie, elles ne seront probablement plus aussi profitables qu'elles étaient au début des années 2000 parce que leur effet de levier a été diminué ce qui est une bonne chose pour la société.

Munger : Il y a aussi M&T Bank qui est dirigée par un gars vraiment brillant (note: Bob Wilmers). Son dernier rapport annuel est vraiment quelque chose. Il est prudent et conservateur et son ton sonne un peu comme l'Ancien Testament; il n'aime pas que les banques fassent des opérations de *trading*. Les banques qui font cela tentent de faire de l'argent quasi au détriment de leur propres

clients. Son dernier rapport annuel est un de meilleurs que j'ai lu dans ma vie.

Question: Que pensez-vous du comportement de David Sokol (note: qui a acheté des actions de Lubrizol avant que Berkshire en fasse l'acquisition à prime).

Buffett: C'est inexcusable et inexplicable. Quand nous avons acquis Mid-American Energy il y a une douzaine d'années, nous avions planifié de donner une rémunération de \$50 millions à D. Sokol et de \$25 millions au second en place, Greg Abel. David a demandé qu'eux deux reçoivent \$37,5 millions. Ce ne fut pas révélé publiquement mais il a littéralement laissé sur la table plus de \$12 millions. Je ne comprends donc pas sa transaction qui lui a procuré

qu'un gain de \$3 millions. Et il n'a fait aucun effort pour dissimuler ses achats, les faisant en son propre nom. Je ne comprends pas.

Munger: Au fond, même les meilleures personnes sont des êtres humains et peuvent faire des erreurs.

Question: Qu'est que vous voudriez que les gens se rappellent de vous dans 100 ans?

Buffett: Mon âge très avancé!

Munger: Warren aime dire qu'il voudrait qu'à ses funérailles, les gens disent: « Voici bien le cadavre le plus vieux que j'ai vu dans toute ma vie ». De mon côté, j'opérais pour: c'était un homme qui a fait fortune de manière juste et l'a dépensé avec sagesse.

Nos compagnies en mode reprise! (suite)

Resmed, notre compagnie australienne de produits médicaux, a annoncé des ventes en hausse de 12% et des BPA en hausse de 10%. Après l'annonce du départ du PDG (qui a fait baisser le titre en Bourse), le fondateur Peter Farrell assumera le rôle dans l'attente d'un successeur.

Bank of the Ozarks a connu un excellent premier trimestre. Les actifs ont crû de 10%, les dé-

pôts de 14% et les BPA ont reculé de 10%. Il faut se souvenir que le premier trimestre 2010 avait été anormalement élevé et les profits du trimestre étaient donc excellents.

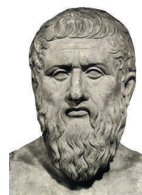
La banque de Little Rock (Arkansas) a aussi annoncé la prise en charge des dépôts de deux autres banques de Georgie.

Le bilan de Ozarks est encore très solide (le ratio avoir des actionnaires sur l'actif est de

plus de 10%) et elle compte bien continuer d'acquérir des banques en difficultés.

La plus importante nouvelle nous est venue de **5N Plus**. La compagnie montréalaise a acquis une entreprise belge, MCP Group, pour \$316 millions. MCP est plusieurs fois la taille de 5N Plus et lui permettra de diversifier sa base de clients, tant en nombre que géographiquement.

Le coin du philosophe



“ Devenir adulte, c'est apprendre à vivre dans le doute et à développer, au travers des expériences, sa propre philosophie, sa propre morale. Éviter le « prêt-à-penser ». ”

- Hubert Reeves