

Warren Buffett et sa montagne de cash

Consécration Le conglomérat de l'oracle d'Omaha aura connu une année 2024 de tous les contrastes, riche sur le plan boursier, solide au niveau opérationnel, et pauvre en coups de Bourse qui ont fait sa réputation.

Que fait-il le retour de l'année 2024 pour Warren Buffett et son conglomérat Berkshire Hathaway ? Que sa capitalisation boursière a dépassé la barre symbolique des 1 000 milliards de dollars, le faisant entrer dans un club très fermé dominé par les géants technologiques de la Silicon Valley. Qu'il a clôturé l'exercice avec un trésor de guerre gigantesque : 325 milliards de dollars à fin septembre, soit près du double de son montant à la fin de 2023 — traduisant un certain scepticisme quant aux niveaux de valorisation actuels des marchés. Or que son action a une nouvelle fois « surperformé » le S&P 500 (+ 22,1 %, contre + 24 % pour l'indice) alignant une neuvième année d'affilée de hausse.

Dans un environnement boursier dominé par l'intelligence artificielle et ses acteurs, l'homme d'affaires âgé de 94 ans n'a pas perdu la main, alors même que la technologie n'a jamais relevé de son domaine de prédilection. Son conglomérat, qui comprend, pour la partie non cotée, une soixantaine de sociétés dans une dizaine de secteurs différents, représente plutôt « l'autre Amérique », celle qui vient d'être Donald Trump (lire page ci-contre).

DES MARCHÉS JUGÉS CHERS

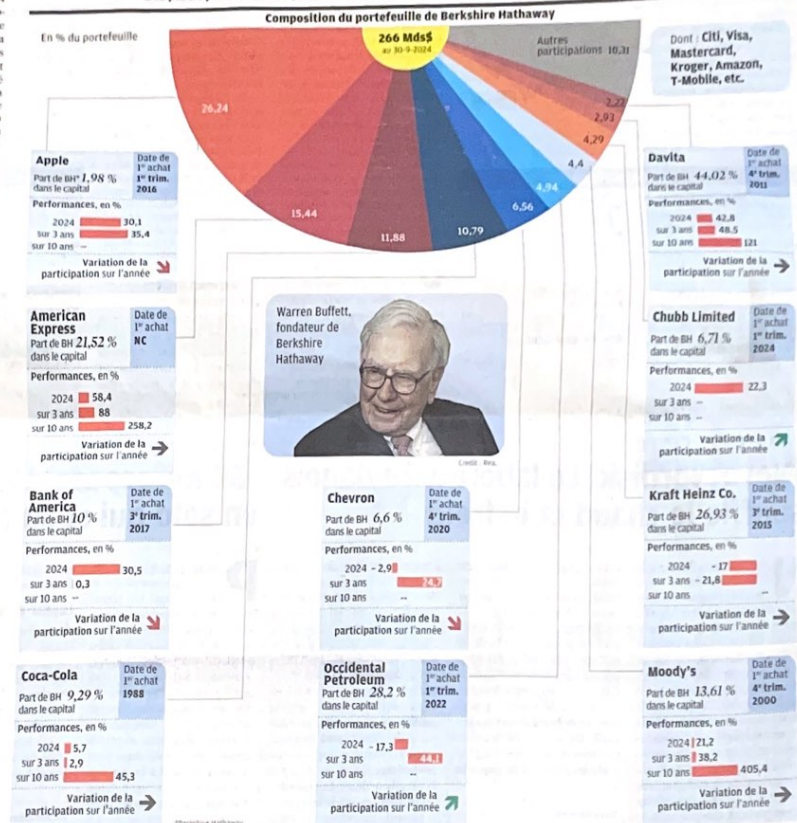
Si l'on se concentre sur son portefeuille de participations boursières, l'objet de tous les commentaires, son humeur s'est avérée plutôt vendeuse en 2024. Le groupe s'est notamment séparé des deux tiers de ses actions Apple, qui reste la première position de son portefeuille, et d'un peu moins d'un quart de ses titres de Bank of America. Il a aussi soldé sa position dans les sociétés Floor & Decor, Snowflake, Paramount, ou encore HP et les a réduites sensiblement dans Ultra Beauty, Charter Communications, Nu Holdings ou Capital One. Montant estimé des cessions : 133 milliards de dollars.

Concernant les achats, aucun nom accrocheur de ce côté-ci de l'Atlantique — son coup reside dans l'acquisition, au début de l'année 2024, de 6,7 % du capital de Chubb Limited, une compagnie d'assurances, son domaine de prédilection. Il a aussi pris une participation dans Domino's Pizza (pour un montant estimé de 549 millions de dollars), le livreur de pizzas à domicile, Pool Corp (140 millions), un distributeur d'équipements pour les piscines, et dans Heico, un fabricant d'articles métalliques, et renforcé ses parts dans Occidental Petroleum, bien avant que le slogan « *Drill, baby, drill* » ne devienne une injonction à la mode. Au total, la valeur de son portefeuille s'élevait à fin septembre, derniers chiffres connus, à 266 milliards de dollars, dont 90 % étaient concentrés sur les dix premières lignes, loin des recommandations de diversification des portefeuilles boursiers. Mais n'est pas Warren Buffett qui veut. Subsequemment, sa trésorerie s'est encore gonflée et a atteint un niveau record, à 325 milliards de dollars à fin septembre, placés en bons du Trésor.

Le gourou d'Omaha serait-il en panne d'idées, alors que les marchés américains ont connu un millésime 2024 record, ou fait-il preuve de prudence face aux valorisations élevées du marché ? La balance pencherait plutôt pour la seconde option. Selon une étude de la banque suisse Mirabaud, la mesure préférée de Warren Buffett pour estimer la valorisation globale du marché, le ratio capitalisation boursière rapportée au PIB, s'élève à 209 %, ce qui « représente un record historique et bien supérieur au niveau de la bulle de 1999, qui était de 175 % ». Et l'auteur de l'étude de rappeler que cette surévaluation est concentrée sur les 10 plus grandes valeurs américaines, qui représentent près de la moitié de la valorisation globale. L'homme d'affaires a répété à maintes reprises qu'il jugeait les valorisations déraisonnables. En investisseur avisé, il attend la bonne occasion : un retournement du marché ou une entreprise en prise à des difficultés opérationnelles. Ce sera plus probablement à son successeur, Greg Abel, d'agir et de commencer ainsi à laisser sa propre empreinte.

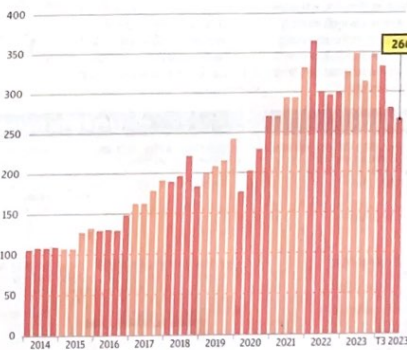
— CHRISTOPHE SOUBIRAN

Des participations historiques, des valeurs financières et des paris dans le pétrole



Les ventes pèsent sur la valeur du portefeuille...

Evolution de la valeur du portefeuille, en Md\$



... mais elles gonflent la trésorerie qui s'élevait à 325 Md\$ à fin septembre. Elle permettrait, par exemple d'acquérir :



BERKSHIRE HATHAWAY

Une valeur pour jouer l'Amérique traditionnelle

Acheter le titre Berkshire Hathaway revient à miser sur la vigueur des États-Unis et leur capacité incroyable à croître, autant que sur les fluctuations du portefeuille boursier de la société. « C'est une manière de répliquer le dynamisme de l'économie américaine, et notamment de la vieille économie, par opposition aux deux grands domaines porteurs du moment, l'intelligence artificielle et les centres de données, sur lesquels le conglomérat de Warren Buffett est absent », confirme Grégoire Kounowski, conseiller en stratégie d'investissement chez Norman K.

La grande diversité des actifs qui composent le conglomérat, plus d'une soixantaine de sociétés, dont l'activité « étend » de l'assurance (automobile pour les particuliers, dommages et assurance) au transport ferroviaire des marchandises (BNSF Railway), en passant par l'énergie – il possède des centrales électriques, des pipelines, des infrastructures de transport de l'électricité –, l'industrie et la vente au détail (ameublement, voitures, etc.), en atteste.

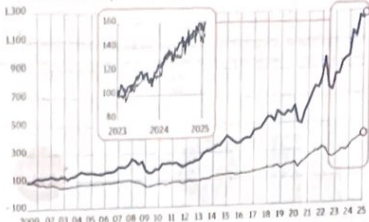
DES PERFORMANCES SOLIDES
L'homme d'affaires croit en l'Amérique, au point d'affirmer en 2016 : « Depuis 240 ans, parler contre l'Amérique a été une terrible erreur, et il n'est pas temps de commencer ». Cela tient aujourd'hui encore. Pour le non-côté aussi, le groupe s'est montré prudent au cours des derniers mois. Sa dernière grande acquisition a été la compagnie d'assurances Alleghany Corporation pour 11,6 milliards de dollars en 2022. Et avant elle, il faut remonter à 2016, avec l'achat de la société industrielle Precision Castservice pour 8,2 milliards de dollars. Les investisseurs sont dans l'attente d'une opération de cette envergure. Mais là encore, la patience est de mise, et ce sera peut-être à Greg Abel, son successeur, que la mission reviendra.

A l'instar de la bonne santé des États-Unis, les performances du conglomérat se révèlent solides. Sur les neuf premiers mois de l'exercice 2024, le résultat brut d'exploitation des sociétés du groupe a atteint 38,7 milliards de dollars, contre 33 milliards un an plus tôt, pour un chiffre d'affaires de

Une performance à long terme sans égal

En Base 100 (1-1-2000)

— Berkshire Hathaway — S&P 500



276,8 milliards, en hausse de 2%. Si les métiers de l'assurance génèrent près de 30% des facturations, ils représentent 50% de l'Ebitda. Le reste provenant pour un quart de l'industrie et pour 12% de la compagnie de chemin de fer. Quant au bénéfice net, il s'est élevé à 69,3 milliards, contre 58,6 milliards un an plus tôt en raison, entre autres, des plus-values de cessions du portefeuille. Ce dernier agrégat est en conséquence très volatil, et il est jugé « peu pertinent » par Warren Buffett lui-même.

PAS DE CALCUL D'ANR

De fait, il est très difficile de valoriser le titre, car aucun actif net révalué n'est publié. Les sociétés acquises sont estimées à leur valeur comptable. Le ratio le plus souvent utilisé est le *price-to-book* (la capitalisation boursière rapportée à la valeur comptable). Il s'élève pour 2025 à 1,4 fois, soit dans la partie haute de sa fourchette historique comprise entre 1,2 et 1,5 fois. Alors quels pourraient être les catalyseurs de la valeur dans les prochains mois ? En premier lieu, et ce de manière paradoxale alors que Warren Buffett n'est pas un partisan de Donald Trump, l'Amérique First, si le nouveau président des États-Unis réussit à transformer un slogan électoral en réalités concrètes pour les ménages américains. Utilisation de sa trésorerie devrait aussi apporter un effet de levier. Les marchés américains ne monteront pas jusqu'au ciel, et un retournement est à prévoir – même

s'il est compliqué de dire quand – offrant des opportunités à l'investisseur quist Warren Buffett.

VERS LE VERSEMENT D'UN DIVIDENDE ?

Enfin, la nouvelle génération pourrait modifier la politique de distribution du groupe. Si Warren Buffett a toujours refusé de verser des dividendes, leur préférer les rachats d'actions, les choses pourraient évoluer. Dans une récente interview accordée au *Wall Street Journal*, que le site de CNBC rapporte, Howard, le cadet de la famille, appelé à devenir le président non exécutif de Berkshire Hathaway, s'est montré hésitant sur le sujet, ouvrant peut-être la porte à une nouvelle ère.

Reste à savoir, enfin, comment les marchés « vont » se comporter au moment de la succession à venir de l'homme d'affaires. « La période de l'homme d'affaires », a écrit récemment le site *Investment.com*, « ne peut pas être structurée de la même manière que le groupe a bien structuré l'après ». Le long parcours de Greg Abel au sein du conglomérat constitue un gage de continuité de la stratégie. De quoi les rassurer – C.S.

NOTRE CONSEIL

ACHETER C'est la valeur de fond de portefeuille par excellence. Un investissement gagnant sur le long terme.

Objectif : 560 \$ (BRK.B, au Nysse). **Prochain rendez-vous** : le 24 février, résultats annuels.

TROIS QUESTIONS À

« Il se tient prêt à agir, comme il l'a déjà fait dans le passé »



GRÉGOIRE SENTILLES / FONDATEUR ET PRÉSIDENT DE NEXTSTAGE ASSET MANAGEMENT ET DES VEHICULES EVERGREEN

Dans un environnement boursier dominé par les valeurs technologiques, comment expliquez-vous le succès qui ne se dément pas de Berkshire Hathaway ?

Deux choses. La première tient à la dynamique souvent ignorée de la table des intérêts composés. Un exemple : si un véhicule d'investissement dégage un taux de rendement interne (TRI) – la rentabilité annualisée moyenne – de 10% par an, votre investissement est alors multiplié par 2,6 sur 10 ans, et par 17,5 sur 30 ans. Si l'investissement est multiplié par 30 ans, l'investissement est multiplié par 237. Le TRI moyen de Berkshire Hathaway depuis 1964 ressort, lui, à 22%, et cela fait maintenant 61 ans que cela dure... Ceux qui comprennent cette règle gagnent. En toile de fond, il y a aussi les convictions et la qualité de sélection remarquable des investissements réalisés par Warren Buffett et son équipe. Quand vous lui demandez combien de temps il faut garder une action, il vous répond : « Forever (pour toujours) ». « Sauf, bien sûr, si les perspectives de la société s'annoncent mauvaises ou changent. Ensuite, il y a eu une inflexion dans la stratégie d'investissement. Il est connu pour être le chantre de la gestion dite « value », mais il a récemment commencé à acheter les valeurs technologiques. Il a cité par exemple Tesla et Amazon, entre autres. Microsoft et Amazon ont bien plus à dire, mais la conviction de Warren Buffett est là. Il a démontré avec Apple, et la volatilité de Berkshire Hathaway a beaucoup profité de la montée en puissance de la marque à la pomme, qui constitue encore la première ligne de son portefeuille boursier, en dépit de ses cessions de titres l'année dernière.

Le groupe dispose d'une trésorerie pléthorique. Qu'est-ce que cette situation vous inspire ? Fait-il preuve d'un excès de prudence ou s'agit-il des limites de la gestion value ?

Je vais vous raconter une anecdote personnelle. Je vivais aux États-Unis à la fin des années 1990. Au mois de novembre 1999, il a annoncé vouloir solder ses positions sur le marché au moment que les valorisations avaient atteint des niveaux déraisonnables. Le lendemain du *Wall Street Journal* titrait : « Pourquoi Warren Buffett est fini ».

Fin 2001, après avoir effectué des achats à bon compte, son titre avait réalisé l'une des meilleures performances de l'année. Les marchés américains se traitent à leurs plus hauts niveaux historiques depuis 1929, et même en matière de PER, ils battent des records. Sa trésorerie traduit sans doute son analyse qu'il pourrait y avoir une cassure à un moment donné. Il se tient prêt à agir, comme il l'a déjà fait dans le passé, lors de crises économiques dont il a su profiter avec talent et agilité.

Comment voyez-vous l'après-Warren Buffett ? Quels sont les arguments de l'investissement dans Berkshire Hathaway ?

Les groupes à haute valeur ajoutée ont des investisseurs intéressés par le titre. Ils ont des investisseurs institutionnels qui ont investi dans les entreprises et qui ont investi dans les actions. Ils ont des investisseurs institutionnels qui ont investi dans les actions.

Avec Berkshire Hathaway, vous investissez à long terme sur les secteurs les plus solides et pérennes d'une économie qui croît. D'autre part, Warren Buffett a déjà connu plusieurs cycles boursiers. Si sa montagne de cash est investie sur un marché en net repli, il peut espérer faire deux à trois fois sa mise sur la durée. Enfin, il a beaucoup travaillé sur la transmission, et cette problématique semble soigneusement préparée. — **PROPOS RECUEILLIS PAR C. S.**

Enquêtes, analyses, conseils.
L'information boursière vient à vous !

Abonnez-vous à investir

57% DE RÉDUCTION*

18,25 €/mois

Le journal papier livré chez vous

+ INCLUS EN PLUS DANS L'OFFRE

- Le journal en version numérique en avant-première
- Accès illimité à l'intégralité du site investir.fr
- Des services de trading exclusifs : Investir 10, Market Screener...
- Les 5 newsletters « Privilège » réservées aux abonnés

investir BULLETIN D'ABONNEMENT

1 Je choisis la formule d'abonnement de mon choix : (Je coche la case correspondante)

OFFRE PACK PRIVILÉGIÉ
chaque semaine, le journal papier + le journal en version numérique en avant-première chaque vendredi + l'accès illimité au site investir.fr, les services de trading exclusifs + les newsletters + Privilège -
18,25€/mois pendant 1 an soit 219€/an au lieu de 275€*

OFFRE ESSENTIELLE
chaque semaine, le journal papier livré chez vous
134€ pour 1 an au lieu de 244,40€*

2 J'indique mes coordonnées

Mme M Nom : _____
Prénom : _____
Adresse : _____
CP : _____ Ville : _____

3 Je choisis mon mode de règlement :

Je règle par chèque bancaire ou postal à l'ordre de INVESTIR PUBLICATIONS d'un montant de 219€ ou 134€ (en fonction de l'offre choisie) à retourner sous enveloppe non affranchie à l'adresse : Investir - Service abonnements libre réponse 25163 - 60647 Chantilly cedex

Je souhaite régler par carte bancaire et bénéficier d'un paiement sécurisé et plus rapide :

en contactant le service clients au 01 55 56 70 77 du lundi au vendredi de 9h à 18h, sur la boutique d'abonnement d'investir abo-investir.lesechos.fr ou en flashant le QR code ci-contre

* Calculé sur la base de la vente au numéro de 2,50 € de l'édition hebdomadaire. Offre réservée aux abonnés. Offre valable jusqu'au 31/12/2024 pour le France Métropolitain uniquement. Offre réservée aux abonnés. Offre réservée aux abonnés. Offre réservée aux abonnés. Offre réservée aux abonnés.