

La valeur cachée de Berkshire Hathaway



13 octobre 2012



Paul Durivage
LA PRESSE



Warren Buffett. AP Photo/Nati Harnik

Difficile de croire que les actions de Berkshire Hathaway, le prestigieux fonds du non moins célèbre Warren Buffett, l'investisseur type axé sur la valeur, sont en soldes. Et ce, même si le gestionnaire en vue, la deuxième fortune américaine, s'engage à les racheter avec prime, s'il le faut.

Et pourtant. Les actions de catégorie B de Berkshire Hathaway se négocient à moins de 90\$, un rabais de 24% par rapport à la valeur de 116,50\$ estimée par le président de la firme de gestion de portefeuille Medici, de Saint-Bruno, Carl Simard.

«Il est particulièrement rare pour une entreprise aussi stable de s'échanger à un escompte aussi élevé», note l'analyste, ajoutant que les récents engagements de Warren Buffett à racheter massivement ses actions à un prix n'excédant pas 110% de la valeur comptable, limite énormément le potentiel baissier du titre.

Jadis réservées aux nantis, les actions de Berkshire Hathaway sont plus accessibles depuis la création de la catégorie B, en 1996. Ces actions subalternes ne comportent que 1/1500 droit de vote, comparé à un plein droit de vote pour les actions ordinaires de catégorie A. Elles ont toutefois le grand avantage de ne coûter qu'une fraction du prix des A, qui cotent tout de même à plus de 133 200\$ pièce. Les porteurs de toutes classes ont le droit de participer à la grand-messe annuelle de Warren au Nebraska.

«Évidemment, l'âge de Warren Buffett en inquiète plusieurs, note M. Simard. S'il est vrai que personne n'est immortel, nous croyons que la valeur cachée derrière Berkshire Hathaway survivra à la mort de son président.» Atteint d'un cancer de la prostate, le gestionnaire de 81 ans a ainsi rassuré ses actionnaires, l'été dernier: «J'ai quatre médecins, dont plusieurs sont investisseurs du fonds.»

Medici a évalué chacune des quatre grandes composantes du conglomérat pour établir sa valeur intrinsèque (voir tableau). La firme québécoise qui, traditionnellement, évalue la performance d'une entreprise sur la base de son rendement sur le capital, croit que dans le cas d'un conglomérat comme Berkshire Hathaway, il est essentiel de tenir compte des gains non réalisés qui n'apparaissent qu'au bilan avec l'augmentation de la valeur marchande des placements.

Le plus grand avantage concurrentiel de Berkshire Hathaway demeure son immense réserve pour pertes de plus de 70 milliards qui lui permet d'accéder à un immense effet de levier à coût nul, estime M. Simard. Il s'agit en fait des primes annuelles qu'elle collecte de sa division d'assurance auto Geico et ses divisions de réassurance, somme qu'elle doit conserver à ses livres tant et aussi longtemps qu'on ne lui réclame pas d'indemnités. En attendant, Buffett a tout le luxe d'investir les sommes d'argent dans ses meilleures idées d'investissement.

«Confiez du capital à coût nul à un piètre investisseur et vous obtiendrez de piètres rendements. À l'inverse, si vous

confiez ce même capital gratuit au plus grand investisseur au monde, vous obtenez des résultats exceptionnels», commente M. Simard.

Le long terme plaide toujours en faveur de Buffett et de son acolyte de 88 ans, Charlie Munger, bien que l'action de Berkshire Hathaway se distingue peu du reste du marché boursier depuis trois ans ("35% comparé à " 29%). Depuis 1965, le titre a plus que doublé la hausse du marché. Ceux qui, en 1987, ont investi 100\$ dans le conglomérat possèdent maintenant 4000\$. Le sage d'Omaha détient lui-même près de 38% des actions ordinaires d'une société de portefeuille.

Étrangement, peu d'analystes suivent le cours de Berkshire. Meyer Shields, de la firme Stifel Nicolaus, de Saint Louis au Missouri, est plus réservé que son collègue de Saint-Bruno. En se fondant sur l'analyse des derniers résultats financiers, il estime que la croissance des affaires ne justifie guère plus qu'une hausse de 6% de la valeur du titre à moyen terme, ce qui n'est pas suffisant pour le préférer aux indices globaux du marché.

Profil

Berkshire Hathaway est un mastodonte qui pèse quelque 220 milliards en Bourse. C'est à la fois un conglomérat à la tête d'entreprises très diverses et un investisseur en actions.

> Assurances

Berkshire Hathaway réalise 36,8 milliards de chiffre d'affaires dans l'assurance (Geico) et la réassurance. Cet actif représente près de 48,2 milliards, soit l'équivalent de 19,50\$ par action de catégorie B.

> Entreprises privées

Le groupe est aussi un exploitant de chemin de fer (Burlington Santa Fe) et possède de nombreuses entreprises industrielles. Comptez 96,1 milliards d'actif ou 39\$ par action B.

> Participations

Le portefeuille d'actions vaut 133 milliards ou 54\$ par action subalterne. Le «carré d'as», c'est-à-dire Coca-Cola (14 milliards), Wells Fargo (11 milliards), IBM (11,8 milliards) et American Express (7,1 milliards), compte pour 70% du lot.

> Produits dérivés

Le portefeuille de produits dérivés représente 4\$ par action.

Évaluation:

$$54\$ + 19,50\$ + 39\$ + 4\$ = 116,50\$$$

Cours boursier: 88,70\$

Escompte de 24%

Source: Medici gestion de portefeuille stratégique