

Analyse Fondamentale

Mardi 7 janvier 2025 | 09h30



Berkshire Hathaway (451,41 USD)

Renforcer

(Précédent : Conserver – 20/08/2024)

Objectif de cours	491 USD
Potentiel de hausse	+9%
Profil de risque	Modéré
Pays	États-Unis
Secteur	Holding
Symbole ISIN	BRK/B US0846707026
Marché	New York Stock Exchange
Capitalisation	972 milliards USD
Cours/Bénéfices	23x
Cours/Actif Net	1,5x
Rendement	N/A

Profil

Berkshire Hathaway est une société holding qui possède plusieurs filiales, notamment :

- Plusieurs assureurs (GEICO, BH Primary Group et BH Reinsurance Group) ;
- Une compagnie ferroviaire (Burlington Northern Santa Fe) ;
- Des compagnies d'électricité et de gaz (BH Energy) ;
- Autres.

Un refuge pour ceux qui ne croient pas en l'IA

Un peu plus de transparence s'il vous plaît

En substance, Berkshire Hathaway est une société holding qui regroupe un grand nombre de sociétés non cotées. Son exposition au secteur technologique est minime, ce qui en fait un véhicule très approprié pour ceux qui s'inquiètent d'une éventuelle bulle de l'IA. Dans notre analyse fondamentale du 21 mai 2024, nous avons recensé plus de 70 filiales. Parmi celles-ci figurent une quinzaine d'assureurs (représentant ensemble 52% de la valeur nette d'inventaire selon le cabinet d'analyse Morningstar), une compagnie ferroviaire (12%), une dizaine de services publics (8%) et une cinquantaine d'autres entreprises (27%), dont une société holding regroupant une centaine de participations, une société qui construit des maisons préfabriquées et une compagnie qui loue des avions.

Au bilan, les actifs et les passifs des assureurs sont malheureusement mélangés à ceux de plusieurs autres filiales. Il faut vraiment creuser dans le rapport trimestriel le plus récent pour se faire une idée de l'ensemble de leurs actifs (290 milliards de dollars en liquidités et obligations d'État, 260 milliards de dollars en actions cotées en bourse et 20 milliards de dollars en primes à recevoir) et de leurs passifs (210 milliards de dollars de sinistres en suspens et 20 milliards de dollars d'obligations émises que nous ne pouvons pas relier aux chemins de fer, aux services publics, aux avions ou aux maisons préfabriquées). Les détails sont également rares en ce qui concerne les chemins de fer et les services publics, mais heureusement, ces deux segments déposent également des rapports trimestriels distincts auprès du régulateur américain. Presque rien n'est écrit sur les 50 autres participations. Ce manque de transparence nous dérange. On pourrait s'attendre à mieux de la part d'un holding dont la capitalisation boursière avoisine les 970 milliards de dollars. Compte tenu de sa grande popularité auprès des investisseurs particuliers, un site web convivial ne devrait pas non plus faire défaut. Malheureusement, www.berkshirehathaway.com ressemble surtout à un portail vers les années 1990.

Adieu M. Buffett, adieu l'hypothèse du marché efficient ?

À la fin des années 1960 et au début des années 1970, une théorie est apparue dans le domaine de la finance, selon laquelle toutes les informations publiques sont déjà intégrées dans le prix d'une action. Selon cette hypothèse des « marchés efficients », il est donc tout à fait inutile de se livrer au stock picking (sélection des titres). Battre le marché à maintes reprises grâce à l'analyse fondamentale devrait être impossible selon cette théorie, car après tout, il n'y a rien dans les rapports annuels et autres documents accessibles au public qui n'ait pas déjà été pris en compte dans le prix du cours de bourse.

Malgré cela, Warren Buffett a réussi à surpasser de manière significative le S&P 500 entre 1965 et 2005. Sur cette période de 40 ans, il n'y a eu que 13 années civiles au cours desquelles Berkshire Hathaway n'a pas réussi à égaler les performances de l'indice général du marché américain. À une exception près, Buffett a vraiment déçu en 1974, 1975, 1990 et 1999, lorsque l'indice S&P 500 a surpassé Berkshire Hathaway de 22, 35, 20 et 41 points de pourcentage, respectivement. Heureusement, ces années de vaches maigres sont éclipsées par les années de vaches grasses, beaucoup plus nombreuses. Au cours de 27 années, le titre a surperformé l'indice S&P 500, et au cours de 17 de ces 27 années civiles, la différence était supérieure à 20 points de pourcentage !

Ceux qui font leurs devoirs trouveront des bonnes affaires occasionnelles sur le marché boursier, comme l'a prouvé Buffett entre 1965 et 2005. En même temps, nous constatons qu'il n'y a pas eu de surperformance constante au cours de la période suivante. Il y a deux explications possibles à cela. D'une part, cela pourrait être dû à la taille gigantesque de la société holding. Le style d'investissement de Buffett est plus facile à manier avec quelques millions de dollars qu'avec des centaines de milliards de dollars. D'un autre côté, il se pourrait aussi que les marchés soient plus efficaces aujourd'hui qu'ils ne l'étaient auparavant, mais toutes sortes d'événements majeurs et mineurs survenus entre 2005 et 2024 (de la crise financière de 2008 à la folie des "meme stocks" de 2021) démontrent plutôt le contraire.

La vie de M. Buffett est un thème récurrent dans les discussions entre les stock-pickers et les partisans de l'hypothèse des marchés efficients. Il est possible que sa mort soit également un sujet de discussion. L'homme a 94 ans et la probabilité qu'il meure dans les 12 prochains mois est légèrement supérieure à 25%. C'est ce qu'indiquent les tables de mortalité publiées aux États-Unis par la Social Security Administration. Si la volonté de devenir actionnaire pour certains est sans doute liée à sa personne, on ne peut imaginer que le marché au sens large n'ait pas encore pris en compte le « *key person risk* » évident au sein du holding. Si le décès de Buffett devait néanmoins entraîner une correction du cours de l'action, nous pourrions définitivement reléguer l'hypothèse des marchés efficients à la corbeille à papier. Les vrais stock pickers s'empresseront de se procurer des actions à prix réduit dans un tel scénario ; nous ne pouvons imaginer un hommage plus approprié à M. Buffett.

Valorisation

Sur base du consensus, l'objectif de cours se situe à 491 USD.

Bram Vanhevel
Analyste Financier

Avertissement

Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources réputées fiables et sélectionnées avec soin.

Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact, fiable ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exactitude, l'exhaustivité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins, ses objectifs d'investissement et de son aversion aux risques. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.

La méthodologie de recommandation poursuivie par Leleux Associated Brokers pour se forger une opinion analytique (valorisation, hypothèses sous-jacentes, modèles, risques) et la liste des recommandations des 12 derniers mois émises par Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'endroit suivant : <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument>.

La recommandation sous revue est faite à titre purement ponctuel et Leleux Associated Brokers ne donne aucune garantie quant au suivi de la recommandation dans le temps, de sa fréquence, ou d'une éventuelle mise à jour de celle-ci à la suite d'événements de marché.

De façon générale, l'heure des prix des instruments financiers mentionnés dans la recommandation correspond à l'heure de clôture du marché sur lequel l'instrument est traité (End Of Day), sauf mention expresse et contraire.

Leleux Associated Brokers (www.leleux.be) est une société anonyme de droit belge, inscrite à la banque carrefour des entreprises sous le n° 0426 120 604, dont le siège social est sis à B- 1000 Bruxelles, Rue Royale 97, agréée en tant que Société de Bourse, entreprise d'investissement de droit belge et soumise à la surveillance prudentielle de l'autorité de contrôle en Belgique, la FSMA (Financial Services & Market Authority), établie à B- 1000 Bruxelles, rue du Congrès 12-14.

Les Conditions Générales de Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'adresse suivante [https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/\\$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf), et en particulier la section 27 traitant de la gestion des conflits d'intérêt.

Les analystes qui éditent des recommandations ne sont pas autorisés à détenir les instruments couverts pour compte propre. De même, Leleux Associated Brokers ne détient en aucune manière des instruments financiers faisant l'objet de la recommandation sous revue, ni ne délivre de prestation de service pour leurs émetteurs.