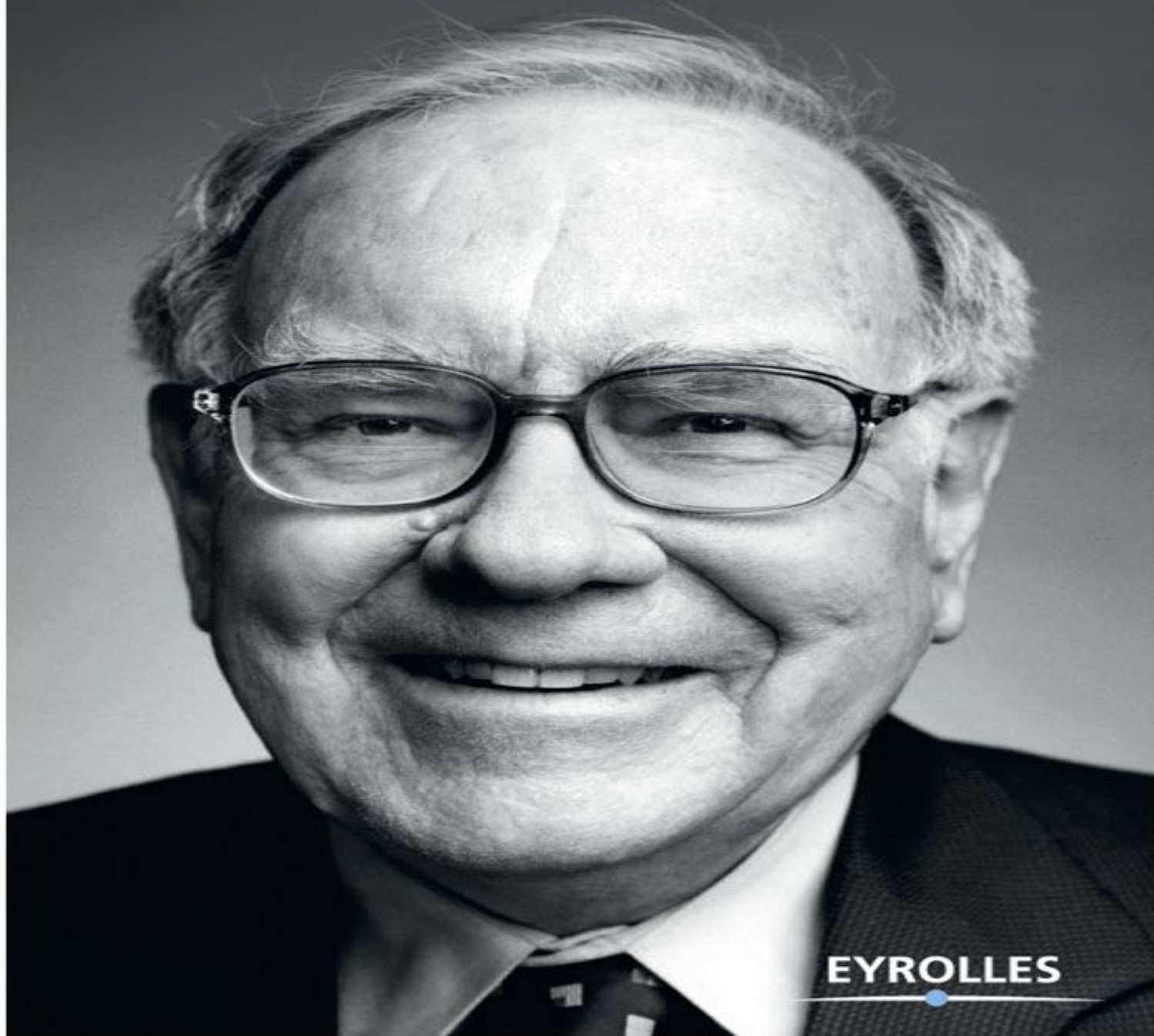


Hélène Constanty

WARREN BUFFETT

Le gourou de la finance



EYROLLES

Hélène Constanty

WARREN BUFFETT

Le gourou de la finance



EYROLLES

WARREN BUFFETT

Une vision radicalement différente de la Bourse et des marchés.

Warren Buffett a réussi à interpréter et appliquer avec un brio inégalé la célèbre méthode de Benjamin Graham, décrite en 1949 dans son livre culte, *The intelligent investor*.

Le portrait d'un investisseur, pas d'un spéculateur. Il achète quand les autres vendent et a su rester fidèle, une vie entière, aux plus belles valeurs de son portefeuille.

Une biographie de la troisième fortune mondiale. Travailleur acharné, il mène la vie d'un Américain ordinaire dans sa bonne ville d'Omaha, Nebraska. Ennemi du luxe et du gaspillage, il cultive le bon sens et l'humour. Hostile à la notion d'héritage, il a annoncé qu'il léguerait l'essentiel de sa fortune à la fondation humanitaire de son ami Bill Gates.

Une nouvelle édition complétée, notamment avec les prises de position de Warren Buffett sur les impôts payés par les « super-riches », qu'il juge... trop bas.

Hélène Constanty, journaliste, a publié plusieurs livres, dont *Députés sous influences* et *Razzia sur la Corse* (Fayard). Elle collabore à *L'Express* et *Media part*.

www.editions-eyrolles.com

© Martin Schoeller / A.galerie
Studio Eyrolles © Editions Eyrolles

Code éditeur : G56187
Code ISBN : 978-2-212-56387-6

WARREN BUFFETT

Groupe Eyrolles
61, bd Saint-Germain
75240 Parc Cedex 05

www.editions-eyrolles.com

Du même auteur,

Internes, les nouveaux maîtres de la planète, Le Seuil, 2000.

Le lobby de la gâchette. Le Seuil, 2002.

Ma France à moi, avec Nathalie Funès. Le Seuil, 2003.

Trésors engloutis, avec Franck Goddio, Editions du Chêne, 2003.

Députés sous influence, avec Vincent Nouzille, Fayard, 2007.

92, le clan du Président, avec Pierre-Yves Lautrou, Fayard, 2008.

Razzia sur la Corse, Fayard, 2012.

En application de la loi du 11 mars 1957, il est interdit de reproduire intégralement ou partiellement le présent ouvrage, sur quelque support que ce soit, sans autorisation de l'éditeur ou du Centre français d'exploitation du droit de copie, 20, rue des Grands-Augustins, 7 5006 Paris.

© Groupe Eyrolles, 2005, 2008, 2015
ISBN : 978-2-212-56187-6

Hélène Constanty

WARREN BUFFETT

**Le gourou
de la finance**

Troisième édition

EYROLLES

The logo for Eyrolles, featuring the word "EYROLLES" in a bold, sans-serif font. Below the text is a horizontal line with a small circle in the center, resembling a stylized underline or a decorative element.

Sommaire

Introduction. Le milliardaire qui veut payer plus d'impôts.....	VII
---	-----

PREMIÈRE PARTIE

L'investisseur intelligent

Chapitre 1. Règle d'or numéro 1, les actions sont les petits morceaux d'une entreprise.....	3
--	---

Chapitre 2. Règle d'or numéro 2, les marchés financiers et leurs fluctuations sont des alliés, pas des ennemis.....	21
---	----

DEUXIÈME PARTIE

La méthode Buffett

Chapitre 3. L'esprit de famille appliqué à l'investissement	39
---	----

Chapitre 4. Ne choisir que des valeurs sûres.....	67
---	----

Chapitre 5. Quelques amis riches et célèbres.....	91
--	----

TROISIÈME PARTIE

Le sage d’Omaha

Chapitre 6. Un Américain ordinaire	119
---	-----

Chapitre 7. L’enfance d’un milliardaire.....	135
---	-----

Chapitre 8. « Mes enfants n'auront rien ! ».....	161
---	-----

Introduction

Le milliardaire qui veut payer plus d'impôts

« Nos dirigeants ont demandé des sacrifices à la nation. Mais ils m'ont épargné. J'ai vérifié auprès de mes amis méga-riches. Eux non plus n'ont pas été touchés. Alors que la plupart des Américains ont du mal à joindre les deux bouts, nous, les méga-riches, continuons de bénéficier de réductions d'impôts extraordinaires. » La lettre ouverte qui commence ainsi, publiée par le *New York Times* le 15 août 2011, a jeté un gros pavé dans la mare.

L'auteur du pamphlet n'est pas n'importe qui. Warren Buffett, aujourd'hui âgé de 84 ans, troisième fortune mondiale, pèse 52 milliards d'euros. Il dirige depuis un demi-siècle un fonds d'investissement, Berkshire Hathaway, dont l'action est la plus chère du monde (160 000 euros pièce). Il est le principal actionnaire de fleurons de l'économie américaine, comme American Express ou Coca-Cola.

Le gourou de la finance s'était déjà fait remarquer, il y a quelques années, en annonçant qu'il léguerait sa fortune colossale à la fondation humanitaire de son grand ami Bill Gates. Mais il s'était gardé jusqu'alors d'intervenir dans le débat public sur des sujets ouvertement politiques et aussi polémiques.

Sa diatribe a eu un impact d'autant plus fort qu'elle est rédigée dans le style direct et plein d'humour qui a fait sa réputation.

Simple et percutante. *« L'an dernier, j'ai payé 5,5 millions d'euros d'impôts au Trésor public. Cela peut sembler beaucoup d'argent. Mais cette somme représente seulement ! 7,4 % de mes revenus imposables. C'est moins que le pourcentage demandé aux vingt personnes qui travaillent dans mon bureau et qui sont imposées, en moyenne, à hauteur de 36 % de leurs revenus. »*

Warren Buffett poursuit sa démonstration dans des termes qui ne dépareraient pas sous la plume d'un responsable syndical ou d'un chef de parti de gauche. *« Si vous faites de l'argent avec de l'argent, comme certains de mes amis super-riches, votre taux d'imposition sera même inférieur au mien. Mais si vous gagnez votre vie en travaillant, votre taux sera sans doute largement supérieur au mien. »*

À l'heure où les États-Unis, comme l'Europe, cherchent désespérément des moyens de réduire le déficit des finances publiques, Warren Buffett propose carrément au président Barack Obama de taxer davantage les citoyens les plus riches. *« Je connais bien les super-riches. Globalement, ce sont des gens bien. Ils aiment l'Amérique et sont reconnaissants au pays de leur avoir permis de réussir. La plupart seraient d'accord pour payer plus d'impôts, à un moment où tant de leurs concitoyens souffrent vraiment. »*

On pouvait s'en douter, une polémique énorme a suivi la publication de cette tribune. Les démocrates, partisans du président Barack Obama, s'en sont emparé pour réclamer la création d'une « règle Buffett », obligeant les contribuables les plus riches du pays, ceux qui gagnent plus de 1 milliard de dollars par an, à payer au moins 30 % d'impôt sur leurs revenus. Dans le camp républicain, au contraire, la prise de position du milliardaire a été jugée comme une véritable

provocation. Warren Buffett a pris plaisir à alimenter la controverse, en dévoilant sa feuille d'impôt, s'indignant de constater que son assistante payait plus que lui, en pourcentage de ses revenus.

Barack Obama, alors en pleine campagne pour sa réélection à un second mandat à la tête des États-Unis, en a évidemment fait son miel. En janvier 2012, lors de son discours sur l'état de l'Union, un moment fort de la vie politique américaine, le président a ostensiblement invité la secrétaire de Warren Buffett, une discrète sexagénaire à lunettes, à rejoindre la loge de son épouse Michelle Obama.

Si la « règle Buffett » n'a pas pu être votée au Congrès, la prise de position iconoclaste du milliardaire n'en continue pas moins d'alimenter régulièrement le débat public, à l'heure où l'accroissement spectaculaire des inégalités sociales devient un sujet de préoccupation majeur dans le monde.

Le succès planétaire du livre de l'économiste français Thomas Piketty *Le Capital au XXI^e siècle*¹, dont 500 000 exemplaires ont été vendus dans le monde, montre qu'il s'agit bien d'un sujet majeur. Dans cet ouvrage de 950 pages, pourtant austère, l'universitaire pointe la concentration des richesses et l'augmentation des inégalités dans nos sociétés.

Pour les partisans d'un rôle accru de l'État dans la correction des inégalités de richesse, Warren Buffett est devenu une icône.

Pendant ce temps, le milliardaire du Middle West continue d'amasser des richesses et de fasciner les épargnants.

L'assemblée générale des actionnaires de Berkshire Hathaway, qui se tient chaque année à Omaha, début mai, est un véritable Buffett show. En 2014, 38000 personnes étaient dans la salle !

Voilà un spectacle unique en son genre, sans rien de commun avec les assemblées générales classiques, où un public clairsemé de retraités somnole en tentant de comprendre les tableaux de chiffres projetés sur un écran géant. À Omaha, l'événement dure tout le week-end. Dans la journée du samedi, le *Holiday Inn*, le *Best Western*, le *Marriott* se remplissent d'une foule de petits porteurs, venus de tous les États-Unis, voire d'Europe, pour écouter l'oracle. Un pèlerinage annuel, qu'ils ne manqueraient pour rien au monde. Le rituel commence comme une grande foire. Dans les allées de la salle de conférence, on vend des bonbons de chez See's Candies, la chaîne de confiserie du groupe, des chaussures H.H. Brown, des encyclopédies World Book... Tout ce que les filiales de Berkshire fabriquent comme produits de consommation est exposé là. Ce qui ne peut pas se transporter se visite. Par groupes compacts, les actionnaires vont déambuler dans les rayons de Nebraska Furniture Mart, le grand magasin de meubles que possède Berkshire Hathaway, et acheter un petit bijou chez Borsheims, le bijoutier maison...

Le dimanche soir, vers sept heures, on se rend en famille chez Gorat's, pour apercevoir Warren en train d'engloutir un *T-bone* steak bien saignant, accompagné d'une double portion de pommes de terre arrosées de sauce brune.

Si le public se presse ainsi en rangs serrés, c'est que Buffett ne parle qu'une fois l'an. En cours d'année, il ne divulgue jamais les mouvements de son fonds, sauf par un bref communiqué lorsque les règlements boursiers l'y obligent. Les actionnaires attendent donc ce moment avec fébrilité. Qu'aura-t-il encore inventé cette année ? De combien aurons-nous progressé ? Est-ce que je serai plus riche de 20%, 30 %, 40 % ? L'annonce des gros coups est accueillie par des « oh ! », et des « ah ! »...

À écouter Buffett, avec son accent lourd du Middle West, la finance est une évidence, ses choix d'investissement semblent couler de source. Bon sang, mais c'est bien sûr ! Comment n'y avais-je pas pensé plus tôt !

De plus, Warren Buffett est drôle, souvent même désopilant. Non seulement il détaille les chiffres et les résultats, parle bénéfice par action, retour sur capitaux investis, valeur intrinsèque, mais il ponctue aussi son récit de considérations personnelles toujours cocasses. En 1998, par exemple, en commentant les superbes résultats de l'année précédente (+34,1 % de progression de la valeur du fonds), il prévient : *« N'importe quel investisseur peut en faire autant lorsque le marché est orienté à la hausse, comme en ce moment. Évitions de faire comme le canard qui fait coin-coin dans sa mare, après une grosse averse. Alors, si vous voulez mon appréciation sur les résultats de l'année, la voici : couac. »*

Lorsqu'il évoque sa stratégie de placement, il émaille ses commentaires d'une foule d'anecdotes, de petites histoires amusantes, de paraboles. Quel autre grand patron, pour expliquer la différence entre les deux familles d'investissements de Berkshire — les entreprises familiales détenues à 100 % d'un côté, et les participations minoritaires dans des multinationales de l'autre — oserait citer Woody Allen : *« L'avantage d'être bisexuel, c'est que cela double vos chances tous les samedis soir » ?*

[1.](#) Éditions du Seuil, 2013.

PREMIÈRE PARTIE

L'INVESTISSEUR INTELLIGENT

Chapitre 1

Règle d'or numéro 1, les actions sont les petits morceaux d'une entreprise

*Si vous êtes attiré par l'argent facile, bouchez-vous
le nez et allez à Wall Street.*

Financial Review, 14 février 1992

C'est l'histoire d'un prospecteur de pétrole qui arrive au paradis.

L'homme se présente devant saint Pierre, qui lui dit :

— *Mauvaise nouvelle, il n'y a plus de place pour vous, mon quota de prospecteurs de pétrole est déjà rempli.*

Le prospecteur réfléchit un moment et demande à saint Pierre :

— *Est-ce que vous me permettez de dire un mot à mes confrères ?*

Saint Pierre n'y voyant pas d'inconvénient, le prospecteur met ses mains en porte-voix et crie :

— *On a trouvé du pétrole en enfer !*

Tous se précipitent alors vers la sortie, et foncent vers l'enfer. Impressionné, saint Pierre invite le prospecteur à entrer et à

s'installer confortablement. Après un moment d'hésitation, celui-ci lui répond :

— *Non merci, je vais plutôt aller rejoindre les autres, il y a peut-être du vrai dans cette rumeur, après tout.*

Cette histoire est l'une des favorites de Warren Buffett, Quand il la raconte, il pense à Wall Street, Pour lui, elle illustre à merveille le comportement grégaire de la grande majorité des investisseurs, capables de se ruer tous en même temps vers le gouffre, si la première brebis du troupeau s'y est précipitée. Cette fable lui est d'autant plus chère qu'il la tient de son maître à penser, Benjamin Graham. Ce dernier a communiqué à son disciple cette profonde aversion pour le haut lieu de la finance mondiale.

L'un des mots célèbres de Graham est une parodie d'une citation de Pascal : « *Le cœur a ses raisons que ta raison ne connaît pas.* » Remplacez « cœur » par « *Wall Street* », avait coutume d'ajouter Graham. C'est Graham, encore, qui a appris au jeune Buffett la différence entre « spéculateur » et « investisseur ». Le spéculateur cherche à anticiper, et à tirer profit des variations de prix. L'investisseur, au contraire, ne se préoccupe que d'acheter des actions ou des entreprises à un prix raisonnable. À dix-neuf ans, lorsque son premier ouvrage de Graham lui tomba entre les mains, Warren Buffett choisit son camp une fois pour toutes. Il sera investisseur, le meilleur investisseur du monde. « *Graham a écrit ce que nous appelons la Bible, et Warren l'a mis au goût du jour, écrivant en quelque sorte le Nouveau Testament* », estime William Ruane, fondateur de Séquoia, un célèbre fonds d'investissement californien¹.

De cette lecture fondatrice, Warren Buffett a retenu deux règles d'or très simples, auxquelles il n'a jamais cessé de se référer.

Règle d'or numéro 1 : considérer les actions comme des petits morceaux d'une entreprise. Règle d'or numéro 2 : considérer les marchés financiers et leurs fluctuations comme des alliés, pas des ennemis. C'est-à-dire acheter quand les autres vendent, et ne jamais paniquer quand la Bourse va mal. Énoncés comme cela, ils n'ont pas l'air bien révolutionnaires, ces deux petits principes. Pas d'équation compliquée, pas de raisonnement fumeux. Mais dans les faits, appliqués avec un zèle scrupuleux aux milliards brassés par Warren Buffett, ils vont se révéler d'une efficacité redoutable. Ils fonctionnent comme un fantastique bouclier contre le risque, une assurance-vie contre les errements des cours des marchés financiers.

« Voici ce que nous cherchons »

Arrangée à la sauce Buffett, la règle d'or numéro 1 s'est retrouvée un jour sous forme d'une petite annonce, publiée par Berkshire Hathaway dans le *Wall Street journal* sous le titre : « Voici ce que nous cherchons. » Cet appel au peuple est apparu pour la dernière fois dans le rapport annuel de 1991. Depuis, il est réédité chaque année dans le rapport annuel, exactement dans les mêmes termes.

Les grands critères d'investissement tiennent en six phrases. En voici le texte intégral :

- « De gros investissements (au minimum 57 millions d'euros de bénéfice avant impôts)
- Un historique démontrant une capacité permanente à dégager des profits (les projections dans le futur ne nous intéressent guère, pas plus que les situations de "retournement").

- Des affaires générant de bons retours sur capitaux investis, et peu ou pas endettées.
- Un management en place (nous ne le fournissons pas).
- Des métiers simples (s'il y a un fort contenu technologique, nous n'y comprendrons rien).
- Un prix de vente clairement formulé s'il ne s'agit pas d'une entreprise cotée (nous ne perdrons pas notre temps à discuter, même de façon préliminaire, sans connaître le prix souhaité par le vendeur). »

Et c'est tout ! Dans les deux types d'investissement qu'il panache (gros paquets d'actions de grandes entreprises cotées et entreprises familiales), il utilise exactement le même raisonnement, pour ne conserver que des valeurs sûres, des entreprises inoxydables. Il met en garde les candidats : *« Nous sommes fréquemment approchés par des personnes qui nous proposent des entreprises très éloignées de nos critères. Vous passez une petite annonce pour acheter un chien de berger écossais et vous êtes assailli de coups de fil de propriétaires de chiens qui vous proposent leur cocker ! »* Les six critères de la petite annonce paraissent couler de source, mais combien de boursicoteurs les passent-ils au crible, avant de signer un ordre d'achat d'actions ?

L'entreprise passée au crible

Le sage d'Omaha, lui, aime savoir où il met les pieds avant d'investir. C'est pourquoi il accorde une telle importance à l'activité de l'entreprise. Lorsqu'il examine une affaire, il

commence par la passer au travers de trois filtres successifs : l'entreprise doit exercer une activité simple et compréhensible, stable dans le temps, et offrant des perspectives favorables à long terme.

Premier filtre : la simplicité. L'activité doit faire partie de ce qu'il appelle son cercle de compétences. « *Investissez dans votre cercle de compétences. L'important n'est pas la taille du cercle, mais la façon dont vous avez défini les paramètres.* »² Son cercle à lui peut paraître très éclectique, mais il est en fait restreint à un petit nombre de produits concrets, palpables, et de services touchant à la vie de tous les jours : station-service, magasin de chaussures, confiserie, banque, fabricant de cigarettes, chaîne de télévision... Dans tous ces cas, le patron de Berkshire Hathaway veut pouvoir comprendre de quoi il retourne, comment les produits sont fabriqués, quelle rentabilité on peut en attendre...

En choisissant des métiers éternels, il se met à l'abri des révolutions technologiques. C'est sa façon à lui de minimiser les risques sur le long terme. « *Prenez le chewing-gum par exemple. Les gens mâchent leur chewing-gum de la même façon qu'il y a vingt ans. Personne ne risque d'arriver avec un nouveau procédé.* » Warren Buffett a une sainte horreur du changement. C'est pourquoi il s'est soigneusement tenu à l'écart des valeurs de haute technologie qui ont dominé la croissance de l'économie américaine au XX^e siècle.

Cette aversion pour le monde des télécommunications, de l'informatique et d'Internet lui a valu des sarcasmes mémorables, notamment à la fin des années 1990, lorsque les Bourses mondiales étaient au plus haut, en pleine euphorie Internet. En mars 2000, un quotidien britannique ironisait, sur

une pleine page, sur les revers de fortune de Warren Buffett, avec ce sous-titre cruel : « Le génie de la finance du siècle a-t-il dépassé sa date de péremption ? ». »³

Avec une modestie désarmante, Buffett reconnaît volontiers qu'il ne se sert d'un ordinateur que depuis quelques années, et encore, uniquement pour jouer au bridge sur Internet avec des amis de Washington. *« je cherche des entreprises dont il m'est possible de prédire l'activité, à quinze ou vingt ans. Quand je pense à Internet, par exemple, ce qui me préoccupe c'est de savoir quel secteur ou quelle entreprise pourraient en être affectés. Et je reste prudemment à l'écart. Il y a sûrement de l'argent à gagner avec internet. Simplement, je ne suis pas l'homme de la situation. »*⁴

Son investissement de 2011 dans IBM n'en est que plus intéressant. À la surprise générale, Berkshire Hathaway a déboursé 8,5 milliards d'euros pour devenir propriétaire de 5,5 % du capital du géant informatique, Après l'avoir observée pendant cinquante ans, Warren Buffett a jugé qu'IBM avait enfin atteint la maturité suffisante pour qu'il puisse investir sans risque. Comme Coca-Cola ou Procter & Gamble, elle fait partie de ces mastodontes qui font la loi sur leurs marchés respectifs, avec des marques de renommée planétaire.

Si l'activité fait partie du cercle de compétences, Buffett passe au second filtre : la stabilité. Autant que possible, il s'est toujours efforcé d'éviter les entreprises au passé troublé, celles dont l'activité a connu d'importants changements dans le temps. Il fuit les restructurations, les diversifications. Sa seule expérience fut celle du textile, à ses débuts, avec Berkshire, et il en a retiré une profonde aversion pour les activités en

mutation. *« Je n'ai pas appris à résoudre les problèmes des entreprises. Par contre, l'ai compris comment les éviter. »*

Troisième filtre : des perspectives favorables à long terme. Là, le jeu se corse. Seul un très petit nombre d'entreprises parvient à passer au travers de ce dernier tamis au maillage ultra-fin. Pour le patron de Berkshire, le monde des affaires se partage en effet en deux groupes d'importance terriblement inégale : un immense troupeau d'entreprises ordinaires, fabriquant des produits interchangeables, et un tout petit groupe d'entreprises qu'il appelle des « franchises ». Naturellement, seules ces dernières l'intéressent. Par « franchise », il entend une entreprise dont le produit ou le service est unique, sans concurrent direct, et dont le marché n'est soumis à aucune contrainte réglementaire. Bref, une entreprise libre d'augmenter ses prix à sa guise, et donc de dégager de solides profits quoi qu'il arrive, quel que soit l'état de santé de l'économie.

Dénicher ces oiseaux rares, c'est tout le talent de Warren Buffett ! Car il y a foule dans l'immense groupe des produits banals, incapables d'augmenter leurs tarifs sans perdre des parts de marché. Des pans entiers de l'économie sont d'emblée exclus : produits chimiques, céréales, mais aussi ordinateurs, automobiles, compagnies aériennes...

Si l'on s'en tient au strict respect des critères, le champ d'investigation est singulièrement limité. Rien d'étonnant à ce que le capitaliste du Nebraska ait un net penchant pour les situations de monopole. Au début de sa carrière, il a détenu pendant un temps le quart du capital d'un véritable pont à péage, entre Détroit et Windsor, sur le lac Érié. Le seul pont coté en Bourse des États-Unis !

Dans la même veine, le milliardaire a toujours eu un faible pour la presse locale. En 2012, il a acheté pas moins de vingt-huit quotidiens américains. Il est persuadé que l'information locale reste indispensable, quelle que soit la forme sous laquelle elle est diffusée (papier, télévision ou Internet). Il les a acquis pour une bouchée de pain, alors que, selon lui, ces médias jouissent d'une position de monopole qui fait toute leur valeur.

« *Si j'investis mes capitaux ici, rapporteront-ils plus qu'ailleurs ?* » Lorsqu'il s'attaque à l'examen des comptes, une fois passés tous les filtres concernant l'activité, Buffett ne cherche qu'un chiffre, un chiffre clé : le retour sur capitaux investis, en remontant au moins sur cinq ans. La plupart des investisseurs, lorsqu'ils analysent les comptes, regardent en priorité le bénéfice par action. Buffett s'en moque. Il n'y voit qu'un rideau de fumée. La rentabilité des capitaux est, à ses yeux, le seul sujet digne d'intérêt pour un capitaliste. Tout le reste est secondaire. D'ailleurs, une fois qu'il est devenu propriétaire d'une société, l'allocation du capital est la seule question dans laquelle il aime mettre son nez. Il presse ses entreprises comme des citrons, et veille à ce que le jus finisse dans son verre d'actionnaire, jusqu'à la dernière goutte.

Et les hommes dans tout ça ? N'en déplaise aux managers de choc, aux grands patrons aux salaires de stars qui dirigent les entreprises dont Buffett est le premier actionnaire, la qualité du management ne vient qu'en second plan. Ce capitaliste pur et dur est persuadé qu'une entreprise exceptionnelle peut survivre à un mauvais management. À l'inverse, il ne croit pas à la possibilité pour un dirigeant, aussi excellent soit-il, de redresser la situation d'une entreprise fondamentalement mauvaise.

Convaincu de la finesse de ses grilles d'analyse, il est prêt à miser des sommes colossales sur un tout petit nombre d'entreprises, dont il a pu jauger la solidité et la capacité à générer des profits sur le long terme. Il n'affiche que du mépris pour les gestionnaires de portefeuille qui croient minimiser les risques en choisissant un peu de tout, en éparpillant leur capital en un grand nombre de valeurs. *« C'est ce que j'appelle l'école Noé de l'investissement : deux de chaque espèce. Ces gestionnaires feraient mieux de piloter des arches. »*

Les placements de Berkshire dans des sociétés cotées sont concentrés sur une poignée de très grosses firmes, comme Coca-Cola, IBM ou American Express. Ces fleurons de l'économie américaine, il prétend les comprendre mieux que quiconque, *« Si vous avez un harem de cent femmes, vous ne réussirez jamais à bien connaître aucune d'entre elles. Le truc, c'est de connaître le mieux possible ce que vous possédez, et de ne pas en avoir trop. »*⁵ Le milliardaire à la vie privée si sage raffole de ce genre de métaphores coquines. Ses rapports d'activité en sont truffés. Comment parvient-il à cette connaissance intime de l'entreprise ? En restant actionnaire le plus longtemps possible. Une approche peu courante dans les milieux boursiers, où l'on a plutôt tendance à guetter les moindres frémissements de cours pour revendre à la hausse, avec la meilleure plus-value possible. Mais Buffett est le contraire d'un spéculateur. Ce n'est pas en vendant qu'il s'est le plus enrichi, mais au contraire en renforçant ses positions dans les plus belles valeurs de son portefeuille.

Rien n'est plus ridicule à ses yeux que le faux bon sens boursier et ses maximes du genre « Nul ne s'est jamais ruiné en prenant ses profits ». Pour lui, l'investissement est un mariage. Un mariage qui dure. *« Une fois que l'on a choisi l'élue avec soin, ce*

n'est pas pour s'en séparer parce que quelqu'un vous en offre dix ou vingt chameaux de plus. » C'est pourquoi les perspectives de rentabilité à long terme sont cruciales dans ses critères de choix. Il n'achète pas pour revendre au premier signe de fléchissement de l'activité, de même qu'un couple « ne divorce pas à la première querelle ».

Dans le ciel d'Omaha, l'horizon est au minimum de cinq ans.

Alors, pour se prévenir contre d'éventuelles tentations, le président de Berkshire Hathaway a un truc. Lorsqu'il envisage d'acheter une action, il fait toujours, mentalement, ce petit test : *« Est-ce que j'achèterais, si la Bourse devait fermer demain, et ne pas réouvrir pendant cinq ans ? »* Et il n'achète que si la réponse est positive.

Charlie Munger, ange gardien

Enfin, il sait qu'en tout dernier recours, il a un ange gardien pour le protéger des mauvais placements. Son nom ? Charlie Munger, numéro deux de Berkshire Hathaway. Cet homme discret et élégant, aux manières un peu distantes, a toujours vécu dans l'ombre du célèbre investisseur. Lorsque le magazine *Forbes* a commencé à lister son nom parmi les grandes fortunes américaines (il détient pour plus d'un milliard d'euros d'actions Berkshire), il a failli en faire une jaunisse.

Ce juriste de quatre-vingt-dix ans, diplômé de Harvard, père de huit enfants et grand amateur de pêche au gros, n'apparaît en pleine lumière qu'une fois par an, lors de l'assemblée générale des actionnaires, assis à la tribune à côté du PDG. Warren Buffett dit de lui ; *« Nous avons l'intention de travailler ensemble*

*jusqu'au jour où on se demandera tous les deux, “mais qui est ce type assis là à côté de moi ? ”*⁶ Leur complicité est telle que dans ses rapports annuels Buffett emploie rarement le pronom « je », il dit le plus souvent « nous », ou « Charlie et moi ».

Charlie Munger est son confident depuis toujours. Originaire d'Omaha, il travaillait le samedi dans l'épicerie du grand-père de Warren Buffett, lorsqu'il était étudiant. Ce qui les a rapprochés ? Leur envie démesurée, à l'un et à l'autre, de devenir riches. Leurs proches les comparent à des jumeaux, Ils sont toujours d'accord sur tout et se comprennent à demi-mot. À ses débuts, alors qu'il travaillait encore chez lui, depuis sa chambre à coucher, Buffett passait plusieurs heures par jour allongé par terre sur le tapis, à téléphoner à Munger, qui vivait à Los Angeles, où il était manager du fonds d'investissement Wheeler, Munger & Co.

Les deux compères ne deviendront réellement associés qu'à partir de 1976, lors de la fusion de Berkshire Hathaway et de Blue Chip Stamps, une entreprise dont Munger était le principal actionnaire. Cette année-là, Munger devint vice-président de Berkshire, un poste qu'il a conservé depuis lors. Mais il vit toujours à Los Angeles, et communique essentiellement par téléphone avec Warren Buffett.

Parfaitement complémentaires, les deux hommes sont pourtant d'un caractère radicalement différent. Autant Warren est gai, optimiste, toujours plein d'allant, autant Charlie se montre sombre, pessimiste, méfiant. Lorsqu'ils étudient ensemble une possible acquisition, c'est Munger qui soulève tous les problèmes possibles, met en lumière les aspects négatifs.

Mais Warren a appris à décrypter les paroles de son ami : *« Charlie dit que tout ce que je fais est stupide. S'il dit que c'est*

vraiment bête, je sais que c'est vrai, mais s'il dit juste que c'est bête, je prends ça pour une approbation. » Si Warren Buffett n'était pas là pour prendre les risques et les décisions, Munger dirait toujours non à tout ! Leur seul trait de caractère commun, c'est la radinerie. Munger est encore plus regardant sur la dépense que Buffett lui-même, si c'est humainement possible, et ne manque pas une occasion de rappeler son patron à l'ordre.

Avec l'aide de Charles Munger, le milliardaire dit qu'il est capable de se faire une opinion sur une entreprise en cinq minutes. C'est vrai qu'il la parfois fait, Mais il lui arrive aussi de réfléchir très longtemps et très soigneusement avant d'investir. Il a même, parfois, patienté des années avant de prendre une participation dans une compagnie qu'il convoitait, attendant que son prix baisse... Car il n'oublie jamais cette règle de base de tout commerçant qui se respecte : c'est à l'achat que l'on fait son profit. *« C'est la pierre angulaire de notre philosophie d'investissement. Ne jamais compter sur une bonne revente. Il faut que le prix d'achat soit suffisamment bas pour que même une revente médiocre permette de réaliser un bon résultat. »*⁷

Par principe, Buffett n'achète donc que quand les prix sont bas, très bas, et de préférence au ras du plancher. Il s'accorde ainsi une grande marge de sécurité, en cas de coup dur. *« C'est comme si vous construisiez un pont sur lequel peuvent rouler des camions de 35 tonnes et que vous y faisiez rouler des camions de 12 tonnes, j'adore traverser les rivières sur ce genre de pont. »*⁸ Pour parvenir à ce degré de sécurité, il n'y a pas trente-six solutions. Les miracles n'existent pas dans le monde des affaires. Il faut soit attendre que l'entreprise connaisse une difficulté passagère (c'est ainsi que Buffett a investi dans la banque californienne Wells Fargo ou la compagnie d'assurances

Geico), soit acheter quand la Bourse va mal. Bref, acquérir des marques fantastiques, mais quand elles sont en solde.

-
- [1.](#) LOWE (Janet), *Warren Buffett Speaks*, John Wiley & Sons, 1997.
 - [2.](#) *Fortune*, 29 novembre 1993.
 - [3.](#) *The Independent*, 15 mars 2000.
 - [4.](#) Débat avec les étudiants de Washington University, Seattle, mai 1998.
 - [5.](#) *Financial World*, 13 juin 1994.
 - [6.](#) *Financial World*, 13 juin 1994.
 - [7.](#) LOWENSTEIN (Roger), *Buffett, the Making of an American Capitalist*, Random House, 1995.
 - [8.](#) *Financial World*, 13 juin 1994.

Chapitre 2

Règle d'or numéro 2, les marchés financiers et leurs fluctuations sont des alliés, pas des ennemis

*Soyez avide quand les autres sont craintifs, et
méfiant quand les autres sont euphoriques.*

Rapport annuel de Berkshire Hathaway, 1986

Achetez quand les autres vendent, et tenez-vous soigneusement à l'écart de la mêlée quand les cours sont au plus haut ! Cette deuxième règle d'or, qui a dicté le comportement de Warren Buffett depuis ses débuts d'investisseur, est tout aussi indispensable que la première (considérer les actions comme des petits morceaux d'une entreprise). Rien ne sert de détecter une belle valeur, si c'est pour l'acheter au prix fort.

Le milliardaire s'est toujours efforcé de profiter des erreurs des autres, de leur aveuglement, de leur panique parfois, pour ramasser en Bourse les actions qu'il convoite, à des prix défiant toute concurrence.

Puisque la plupart des investisseurs s'intéressent aux mêmes valeurs en même temps, le bon moment pour acheter une action, c'est précisément lorsque personne n'en veut...

Selon lui, l'investisseur avisé devrait se comporter comme la ménagère, qui stocke les boîtes de petits pois lorsqu'elles sont en promotion.

Comme son professeur de Columbia, Buffett imagine la Bourse sous les traits d'une personne gouvernée par ses émotions, qui sombre dans la dépression lorsque les temps sont durs et nage dans un optimisme béat dès que les choses vont mieux.

Dans l'évangile selon Warren, voici la parabole du hamburger, racontée devant un parterre de grands patrons en juillet 2001 :
« Vous savez que j'adore les hamburgers. Lorsque le prix des hamburgers baisse, toute la famille

*Buffett chante alléluia. Lorsqu'il augmente, nous pleurons. La plupart des gens font de même avec tout ce qu'ils achètent, sauf les actions. Lorsque les cours baissent, alors que les gens pourraient en avoir davantage pour leur argent, soudain ils n'en ont plus envie ! »*¹

Puisque aucune rationalité ne dicte les actes de la plupart des intervenants, les marchés boursiers sont par nature imprévisibles. Alors, mieux vaut en prendre son parti et prêter le moins d'attention possible à leurs caprices. À Omaha, quelle que soit révolution du Dow Jones, l'investisseur dort sur ses deux oreilles. Systématiquement, il profite des baisses de cours pour faire ses emplettes, entrer au capital de telle entreprise qu'il convoitait depuis longtemps, ou ajouter à son portefeuille quelques millions d'actions de telle autre dont il est déjà actionnaire.

Plus encore que celui de sa naissance, l'anniversaire que Warren aime célébrer est celui de sa conception : le 30 novembre 1929. Il adore rappeler qu'il fut conçu quelques jours

après le grand krach de 1929. Son père, petit courtier en actions, se retrouva du jour au lendemain au chômage, obligé de passer ses journées auprès de son épouse, dans une maison où il n'y avait pas encore la télévision.

Trois quarts de siècle plus tard, Warren Buffett est bien le seul financier américain à se réjouir lorsque Wall Street plonge. Les krachs boursiers le laissent de marbre. L'éclatement de la bulle Internet ? La faillite de Lehman Brothers ? La crise financière ? Le gourou de la finance ricane ! Il observe toute cette agitation avec la délectation de celui qui avait raison avant tout le monde.

« Lorsque la marée se retire, on découvre qui nageait tout nu. Et ce n'est pas beau à voir », commente-t-il en 2008, alors que les grandes banques américaines affichent des pertes par milliards, pour avoir accordé inconsidérément des crédits immobiliers à des ménages incapables de rembourser leurs dettes.

Cette philosophie nécessite une indépendance d'esprit hors du commun. Contrairement à celles de la plupart des investisseurs, les décisions de Warren Buffett ne sont jamais influencées par l'état de l'économie. Chômage, taux d'intérêt, dette extérieure... Il n'en a cure. *« Si le président de la Réserve fédérale venait me raconter à l'oreille sa politique monétaire pour les deux ans à venir, je ne modifierais pas pour autant une seule de mes décisions. »*²

Ses choix ne sont pas davantage guidés par de quelconques prévisions d'évolution des marchés. *« Comparés aux prévisionnistes boursiers, les diseuses de bonne aventure ont fière allure »,* blague-t-il.

Exception faite de son fidèle associé Charles Munger, le milliardaire ne sollicite jamais l'avis de personne. L'homme est tout sauf influençable. « *Vous n'avez jamais raison ou tort parce que les autres sont d'accord avec vous. Vous avez raison parce que vos données sont exactes et votre raisonnement juste* », dit-il avec une assurance inébranlable³. Dans la même veine, cette autre réflexion : « *Il faut constamment penser par soi-même. Cela me sidère toujours de voir des gens intelligents se comporter comme des moutons. Moi, mes bonnes idées, je ne les retire jamais de conversations avec les autres.* »⁴

En plus d'une absolue confiance en soi, il faut aussi une patience d'ange pour être capable d'attendre des mois, parfois des années, que l'euphorie boursière retombe. À l'inverse, pour ne pas craquer quand la panique gagne le troupeau, un immense sang-froid se révèle nécessaire. C'est parce que la philosophie d'investissement de Ben Graham collait si bien à son caractère que Warren Buffett a été capable de l'appliquer beaucoup mieux que son maître. La Bourse plonge ? Il achète. Elle monte ? Il attend.

L'histoire de Berkshire Hathaway peut se lire comme le négatif des fluctuations boursières des trente dernières années. Elle a commencé au début des années 1970 par une longue abstinence. « *Graham disait toujours qu'il y a des périodes où l'on ne trouve pas d'affaires à acheter à un bon prix. À ces moments-là, mieux vaut aller faire un tour à la plage.* »⁵ C'est précisément ce qu'a fait Buffett en 1969. Au beau milieu d'une de ces périodes d'euphorie des marchés financiers, il choisit de liquider son premier portefeuille boursier, le Buffett Partnership, parce qu'il ne trouve plus rien à acheter à des prix corrects. L'attente va durer plus de trois longues années. Pendant toute cette période, il s'occupe du sauvetage de

l'entreprise textile Berkshire, amorce une diversification dans le domaine des assurances, achète une petite affaire de temps en temps, et c'est tout. En 1972, la branche assurance de Berkshire dispose d'environ 15 millions d'euros d'actifs financiers. Mais moins de 3 millions sont placés en actions, tout le reste est sous forme d'obligations.

Quand la bourse plonge, achetez !

L'élève de Ben Graham, l'enfant né au beau milieu de la Grande Dépression, sait qu'un jour ou l'autre le château de cartes va finir par s'effondrer. Ce sera le moment d'acheter. Et c'est ce qui se passe en 1973. La Bourse plonge, Buffett exulte : *« je me sens comme un obsédé sexuel dans un harem. À l'affût de nouvelles opportunités. »* Cette année-là, il est pris d'une véritable frénésie. Grandes ou petites sociétés, valeurs célèbres ou obscures, modestes paquets d'actions ou acquisitions à 100 %, une quantité impressionnante d'entreprises flageolantes se retrouvent dans son panier : National Presto Industries, Détroit International Bridge, Sperry & Hutchinson, US Truck Lines, Handy & Harman, Walter Thomson, Coldwell Banker, Dean Witter, King's Department Store, Morse Shoe, Ford Motor, Pic N Save, Mitchum Jones & Templeton, Grand Union, Studebaker Worthington... On y trouve pêle-mêle de grandes entreprises comme Ford et de petites affaires locales, un pont, un transporteur routier, un distributeur d'eau.

Seule frustration : ses moyens sont limités. Il lui faudrait au moins 18 millions d'euros de plus pour mener à bien tous ses

projets d'acquisitions, « L'argent est bon marché, c'est le moment d'emprunter », se dit-il. Mais les prêteurs se font tirer l'oreille. Qui est ce Warren Buffett du Nebraska ? Que compte-t-il faire ? Ne sait-il pas que l'économie est en déroute ? Dans Berkshire Hathaway, la plupart des banquiers new-yorkais ne voient qu'une entreprise textile au bord de la faillite. Buffett doit déployer des trésors de persuasion pour les convaincre que ses futurs investissements seront réalisés ailleurs, à des années-lumière des manufactures de coton de la Nouvelle-Angleterre. Finalement, il réussit à emprunter au taux de 8 %.

Cet argent frais, il va s'en servir pour entrer au capital d'un groupe de presse qu'il convoite depuis toujours, le *Washington Post*. Ce sera une des plus belles opérations de toute sa carrière. Pour 9 millions d'euros, Buffett s'offre 16,5 % du célèbre quotidien de la capitale américaine. L'aventure a pris fin en 2014, après quarante et un ans de vie commune et le rachat du quotidien par Jeff Bezos, le patron d'Amazon.com.

En 1973, Warren Buffett est donc en extase. Et pourtant, tout autre que lui aurait perdu le sommeil, car le pays continue de broyer du noir. L'économie patauge dans la dépression, le président Nixon se débat dans l'affaire du Watergate. Les grandes valeurs sont au tapis. En un an le Dow Jones a perdu 40 %.

En 1974, Berkshire Hathaway ne vaut toujours pas un clou. L'action de l'ex-entreprise textile, dont les initiales sur la liste des cotations de Wall Street — BRK — sont aujourd'hui si célèbres, n'intéresse absolument personne à l'époque. Elle est si insignifiante qu'elle a même disparu des pages boursières des quotidiens. Nul ne se doute encore que l'entreprise de la Nouvelle-Angleterre a déjà entamé sa mue, qu'elle est en train

de se transformer en un fonds d'investissement dont la valeur va exploser au cours des années qui vont suivre.

1973, 1979, 1990, 2002, 2008 : à chacune des périodes de récession de l'économie américaine, à chacun des moments de faiblesse de Wall Street, correspond un grand millésime pour Berkshire Hathaway. L'expérience réussie de 1973 a donné des ailes au voltigeur d'Omaha, confirmant, sur une grande échelle, la validité des préceptes de Ben Graham. Du deuxième choc pétrolier de 1979, Buffett ne fait qu'une bouchée. Le gentil mais faible Jimmy Carter est au pouvoir, l'industrie américaine se sent mal, les importations japonaises commencent leurs ravages... Le Dow Jones est retombé à son niveau de la fin des années 1960 et les journaux américains titrent sur « La fin de la Bourse », Warren Buffett salive. Il a retrouvé l'appétit et garnit son panier d'une brassée de nouvelles valeurs : agroalimentaire avec General Foods, médias avec Knight-Ridder Newspapers et la chaîne de télévision ABC...

En 1990, année de l'invasion du Koweït par l'Irak, Buffett s'est laissé aller à nouveau à un de ses accès de boulimie. Le branle-bas de combat dans le Golfe a donné un nouveau coup de blues à Wall Street où, au même moment, se dégonflent tout à coup les baudruches des années 1980, gorgées de *junk bonds* (obligations pourries) qui avaient artificiellement fait grimper les indices boursiers au cours de la décennie précédente.

Warren Buffett, qui jusque-là s'est toujours méfié des valeurs bancaires, a le culot d'acheter cette année-là 10 % de Wells Fargo, la grande banque de San Francisco. Quel cran ! Le prix de l'action a certes chuté de moitié, mais l'économie californienne a le mal de mer, et tout le monde pense que la première banque de la région va boire le bouillon. Buffett, lui,

est persuadé du contraire. Il est certain que cette banque est l'une des plus belles du pays. Il sait, pour avoir étudié ses bilans, que ses fondations sont solides. Et, effectivement, la suite des événements va lui donner raison. Après deux années sur la corde raide, la banque retrouve son équilibre. Aujourd'hui, elle est à nouveau l'une des plus rentables du pays.

L'accès de faiblesse de 1990 fut de courte durée. Pendant les dix années suivantes, les marchés financiers redevinrent euphoriques. Selon les critères du patron de Berkshire, impossible de faire de bonnes affaires dans ce genre de climat. Seule solution ? Faire le gros dos. En 1993, observant l'irrésistible ascension de la Bourse, il remarque : « *Nous allons essayer de résister à la tentation d'acheter simplement parce que nous avons de la trésorerie. Rien ne sert de courir si vous n'êtes pas sur le bon chemin.* » Dans ces périodes-là, Warren Buffett rentre dans sa coquille et n'en sort que lorsqu'une affaire vraiment exceptionnelle passe à sa portée. Et, de temps en temps, il fait un très, très gros coup. Toujours là où personne ne va, là où personne ne l'attend.

Son coup de maître des années 1990 ? L'achat du quart de la production mondiale d'argent métal, entre juillet 1997 et janvier 1998. Dans le plus grand secret, Buffett a ramassé sur le marché 130 millions d'onces ! Remarquant que le cours de l'argent rampait au plus bas depuis le début des années 1990 et que les stocks mondiaux avaient fondu, il a estimé que c'était le moment de frapper. Bien vu. Lorsque Buffett a commencé à acheter, à l'été 1997, le métal précieux ne valait que 4,3 euros l'once, son plus bas niveau depuis dix ans.

Le seul fait qu'il s'y intéresse eut pour effet de faire flamber les prix. A peine la dépêche du spectaculaire achat était-elle

tombée sur les écrans des *traders*, que le prix de l'argent se mit à grimper. Fin février 1998, le cours était remonté à plus de 6 euros. En l'espace de six mois, l'investisseur le plus déroutant du monde s'était donc virtuellement enrichi de 230 millions d'euros. Nul ne sait exactement quand et à quel prix il a revendu, empochant une spectaculaire plus-value. En 2006, il a simplement reconnu avoir « *acheté tôt et vendu tôt* ».

Lucide face à la folie Internet

Ce coup d'éclat mis à part, pendant que ses concitoyens se ruaient sur les valeurs de haute technologie, Warren Buffett n'a presque rien acheté en Bourse. Il fallait un sang-froid exceptionnel pour rester ainsi à l'écart de l'emballement collectif, et encaisser des résultats d'autant plus décevants que n'importe quel petit investisseur s'enrichissait éhontément. Entre 1998 et 2002, le cours de Bourse de Berkshire Hathaway a évolué exactement à l'inverse de celui du Nasdaq, l'indice des valeurs technologiques. Imperturbable, Buffett a résisté au chant des sirènes.

Il a préféré utiliser son prodigieux matelas de cash pour acquérir des entreprises non cotées. Plus de 7 milliards d'euros ont été ainsi investis en 2000 et 2001, le plus souvent dans de grosses affaires familiales à vendre pour cause de succession. En 2001, il ironise ainsi, devant ses actionnaires : « *Je peux déjà vous dire que nous avons pris le XXI^e siècle à bras-le-corps, en investissant dans des métiers d'avant-garde comme la brique, les tapis, l'isolation et la peinture.* »

Berkshire Hathaway est également devenu propriétaire de Ben Bridge Jeweler (une chaîne de bijouteries de Seattle), de Justin Industries (premier fabricant américain de bottes de cow-boy, basé à Fort Worth, Texas), ou encore de Fruit of the Loom, la célèbre marque de tee-shirts, reprise pour une bouchée de pain après son dépôt de bilan.

Warren Buffett a traversé les années de folie Internet en se demandant chaque matin, avec perplexité, comment les investisseurs pouvaient perdre à ce point le sens commun, en misant sur des « *dotcoms* » aussi manifestement surévaluées : « *J'ai eu l'impression qu'un mystérieux virus s'était propagé, produisant des hallucinations collectives, qui ont eu pour effet de déconnecter complètement le prix des actions de la valeur intrinsèque des entreprises.* » « *La spéculation n'a rien d'illégal ni d'immoral* », souligne-t-il cependant. Mais c'est un jeu dans lequel il n'a jamais eu l'intention d'entrer. Sa plus belle tirade contre les spéculateurs, inspirée du conte de Cendrillon, date de février 2001 : « *Ils savent que s'ils restent au bal trop longtemps, ils seront transformés en citrouilles ou en rats. Mais, en même temps, ils ne veulent pas perdre une seule minute de la fête. Ils ont tous l'intention de quitter le bal une seconde avant minuit. Le problème, c'est qu'ils dansent dans une salle dont l'horloge n'a pas d'aiguilles.* »

La crise financière de 2008 ?

Un bonheur

La terrible crise économique, financière et boursière de 2008, qui a provoqué l'effondrement du système bancaire américain,

a fait remonter en flèche son taux d'adrénaline. Enfin de l'action ! La crise du crédit, combinée à l'effondrement du marché immobilier et de la Bourse, a plongé les États-Unis dans une panique générale et entraîné le monde entier dans leur descente aux enfers.

« Nous vivons un Pearl Harbor économique. L'économie américaine ressemble à un grand athlète qui vient d'avoir une crise cardiaque. De mon vivant, je n'ai jamais vu les gens autant paralysés par la peur. »

Pendant que ses concitoyens restaient sidérés, Warren Buffett a massivement investi. Évidemment. Pourtant, son fonds Berkshire Hathaway buvait le bouillon comme les autres, perdant en un an un tiers de sa valeur. Mais le vieux sage, fidèle à ses principes, ne voulait pas manquer une occasion aussi rare.

Au cours de la seule année 2008, il a placé plus de 11 milliards d'euros dans des obligations émises par des grandes firmes comme le fabricant de chewing-gums Wrigley, la banque Goldman Sachs ou l'industriel General Electric. Les années suivantes ont été tout aussi fastes. En 2009, il a réalisé la plus grosse transaction de son histoire : 34 milliards d'euros pour la compagnie de chemins de fer Burlington Northern and Santa Fe Railway !

La suite lui a donné raison, comme toujours. En août 2014, le cours de l'action Berkshire Hathaway a franchi le seuil historique de 200000 dollars (149 700 euros) !

[1.](#) *Fortune*, 10 décembre 2001.

[2.](#) *US News and World Report*, 20 juin 1994.

[3.](#) KILPATRICK (Andrew), *Of Permanent Value*, AKPE, 1994.

[4.](#) *US News and World Report*, 20 juin 1994.

[5.](#) *Forbes*, 13 juin 1985.

DEUXIÈME PARTIE

LA MÉTHODE BUFFETT

Chapitre 3

L'esprit de famille appliqué à l'investissement

*Je ne travaille qu'avec des gens que j'apprécie.
S'embarquer avec des gens qui vous soulèvent
l'estomac, c'est comme se marier pour l'argent.
C'est une mauvaise idée, quoi qu'il arrive,
et si vous êtes déjà riche, c'est de la folie furieuse.*

Débat avec les étudiants de Washington

University, Seattle, mai 1998

Justin Industries, fabricant de bottes de cow-boy, basé à Fort Worth, Texas ; Shaw Industries, premier producteur mondial de moquette à Dalton, Géorgie ; Johns Manville, producteur de matériaux de construction à Denver, Colorado ; Fruit of the Loom, fabricant de tee-shirts à Bowling Green, Kentucky ; Ben Bridge Jeweler, chaîne de bijouteries de Seattle, Washington ; See's Candies, chaîne de confiseries de San Francisco, Californie... La liste des entreprises possédées par Berkshire Hathaway ressemble au catalogue d'une émission de téléachat pour fermiers du Middle West !

Prenez par exemple The Pampered Chef, son acquisition majeure de 2002. Cette entreprise créée en 1980 par Doris

Christopher, une mère de famille de la banlieue de Chicago, réalise, vingt-cinq ans plus tard, un chiffre d'affaires annuel de plus de 500 millions d'euros, au travers de 70 000 « consultantes en cuisine ». Le principe est simple, inspiré de la méthode Tupperware : ces dames, dont la compétence majeure est de savoir se servir d'une cuillère en bois pour tourner la sauce, organisent des réunions chez des mères de famille. La seule différence avec Tupperware : The Pampered Chef vend des rouleaux à pâtisserie et des tabliers de cuisine à la place des boîtes de conditionnement en plastique.

À côté de participations au capital de stars mondiales comme Coca-Cola ou Procter & Gamble, le portefeuille de Warren Buffett comprend une cinquantaine de sociétés du genre de The Pampered Chef, dont la réputation n'a jamais dépassé les frontières des États-Unis, voire de leur État, des affaires familiales qu'il a achetées en totalité à leurs fondateurs ou leurs descendants. Elles sont toutes filiales à 100 %, et leurs comptes entièrement consolidés. Buffett accorde un soin d'autant plus jaloux au choix de ces entreprises non cotées qu'il n'a jamais revendu aucune d'entre elles. Quand il achète, c'est pour la vie. Interdit de se tromper !

Des entreprises familiales solides comme le roc

Le financier le plus atypique d'Amérique jette toujours son dévolu sur des industriels ou des commerçants au profil bien particulier, qui respectent les critères rigoureux d'investissement auxquels il a juré fidélité : une activité simple

et compréhensible, une position concurrentielle forte, un passé rectiligne et une gestion musclée, tournée vers la recherche du profit.

Le hasard joue souvent un rôle dans ces acquisitions, comme l'illustre l'histoire de Clayton Homes, l'une de ses dernières trouvailles, tombée dans son escarcelle en 2003. Voici comment tout a commencé. Chaque année, depuis la fin des années 1990, Warren Buffett a l'habitude d'accorder une audience, à son bureau d'Omaha, à un groupe d'étudiants en finance de l'université du Tennessee, dont le professeur est un de ses fervents admirateurs. En partant, les jeunes offrent rituellement un cadeau au milliardaire, généralement un ballon de football signé par un joueur célèbre.

Ce 3 février 2003, alors qu'une violente tempête de neige souffle sur Omaha, le groupe choisit d'offrir un livre, *First a Dream*, l'autobiographie de Jim Clayton¹, fondateur de Clayton Homes, premier fabricant américain de mobile homes, basé à Knoxville, dans le Tennessee, au pied des Great Smoky Mountains. L'histoire vraie d'un gamin pauvre, fils d'ouvrier agricole, chanteur de country, devenu l'un des patrons les plus riches des États-Unis, avec une trentaine d'usines sur tout le territoire. Le mobile home est une grande tradition américaine, héritière du chariot des pionniers de la ruée vers l'Ouest. C'est une maison en bois préfabriquée, aisément transportable tout entière par camion. Dans certains États, des quartiers entiers sont constitués de ces habitations bon marché, ou logent des familles modestes.

Mais revenons à cet après-midi glacial de février 2003. Une fois les étudiants partis, Buffett se plonge dans la lecture du livre de Jim Clayton, Il se documente sur le secteur (en crise depuis

1998), sur l'entreprise (son cours de Bourse est au plus bas). Puis il décroche son téléphone et demande à parler au PDG, Kevin Clayton, le fils du fondateur. La fabrique de mobile homes n'était officiellement pas à vendre, mais Buffett sut visiblement se montrer persuasif, avec une offre à 1,3 milliard d'euros. Six mois plus tard, l'affaire était conclue et Clayton Homes rejoignait le giron de Berkshire Hathaway.

Le deuxième homme le plus riche d'Amérique n'a jamais oublié qu'il était le petit-fils d'un épicier d'Omaha, et il admire sans réserve ceux qui ont réussi tout seuls dans l'adversité. Il aime qu'ils aient connu une enfance difficile et des années de vaches maigres. Mais pour intéresser le génie de la finance, il faut aussi, bien évidemment, que la société génère des bénéfices hors normes, « *Je préfère une entreprise au chiffre d'affaires de 10 millions d'euros et à la rentabilité de 15 % à une entreprise de 100 millions d'euros ayant une rentabilité de 5 %* », dit-il, bien que la taille de son fonds d'investissement l'oblige à cibler des affaires de plus en plus grosses.

La méfiance de Warren Buffett et de son associé Charlie Munger, quand il s'agit d'investir dans une nouvelle affaire, est légendaire. « *Nous gardons toujours présente à l'esprit l'histoire du type au cheval malade*, explique le milliardaire. *L'homme va chez le vétérinaire et lui dit : "Regardez ce cheval, dites-moi ce qu'il a. Certains jours il boite, d'autres fois il marche normalement." Le vétérinaire lui répond : "La prochaine fois qu'il marche sans boiter, vendez-le."* » Les deux complices n'ont jamais fait de plan stratégique. Ils attrapent les affaires qui passent à leur portée. Un jour la chaussure, le lendemain les simulateurs de vol ! Warren Buffett ne sait jamais à l'avance où il frappera le coup suivant.

Dans les années 1980, circulait dans le monde du management une nouvelle théorie très à la mode, le « *management by walking around* ». L'idée ? Inciter les dirigeants à sortir de leurs bureaux à la rencontre de leurs employés, Buffett, lui, est un furieux adepte du « *investing by walking around* », l'investissement-promenade, S'il était né français, il aurait aimé fredonner la chanson de Joe Dassin « *Je'm baladais sur l'avenue, le cœur ouvert à l'inconnu...* ».

De belles rencontres dues au hasard

Un bel après-midi de mai 1994, il se promène ainsi à New York, sur la Cinquième Avenue, lorsqu'il entend une voix héler son nom. Une dame élégante l'aborde. Elle lui raconte avec enthousiasme quelle a assisté, quelques jours plus tôt, à l'assemblée générale des actionnaires de Berkshire, à Omaha, Les entendant discuter sur le trottoir, un homme se joint à son tour à la conversation :

— *Je me présente, Batnett Helzberg Junior, bijoutier.*

À peine ont-ils bavardé quelques minutes, que l'homme ajoute :

— *J'ai peut-être quelque chose qui peut vous intéresser.*

— *Envoyez-moi les documents financiers au bureau d'Omaha,* répond Buffett, pensant se débarrasser poliment de l'importun.

Mais à la lecture des rapports d'activité, l'affaire se révéla fort intéressante. Un an plus tard, Berkshire devenait propriétaire de la chaîne de bijouterie la plus rentable des États-Unis, Helzberg Diamonds, À partir d'une bijouterie de quartier fondée par son grand-père en 1915 à Kansas City, Barnett

Helzbery Jr, a donné naissance à un groupe de plus de 260 boutiques. L'entreprise est gérée par un homme compétent, un atout fondamental pour Buffett, qui aime dire : « *Acheter un commerce sans un bon manager à sa tête, c'est comme acheter la tour Eiffel sans ses ascenseurs.* »

En achetant Helzberg Diamonds, Warren Buffett était sûr que l'activité faisait partie de son cercle de compétences : la bijouterie est l'un de ses plus anciens centres d'intérêt. Depuis 1989, Berkshire est en effet propriétaire de Borsheim's, un grand bijoutier d'Omaha, fondé en 1870. Grand, non pas au sens qu'on donne à cet adjectif rue de la Paix, à Paris, mais au sens commun, c'est-à-dire vaste. Un seul magasin, des prix canon, un débit intense. Seul Tiffany & Co., à New York, réalise des volumes plus importants.

Fidèle à son habitude, Buffett a acheté l'entreprise sans faire d'audit, en se fiant à la parole de son propriétaire d'alors, Ike Friedman. Viscéralement honnête, le milliardaire recherche aussi cette qualité chez ceux avec qui il travaille, « *Lorsque vous recrutez quelqu'un, cherchez trois qualités essentielles : l'honnêteté, l'intelligence et l'énergie. Si la première manque, les deux autres vous détruiront.* »²

Ike Friedman avait l'esprit aussi farceur que Buffett, comme en témoigne cette anecdote, racontée par Buffett lui-même. Tous les deux ans, le milliardaire a l'habitude de se réunir avec d'autres grandes pointures du business et de la finance dans une retraite dorée, où ces Messieurs échangent idées et expériences.

En 1989, tout fier de sa nouvelle acquisition, Buffett invite Ike Friedman à venir présenter son entreprise au groupe, à Santa Fe, une station de ski du Colorado. Pour rendre son exposé plus

concret, Ike a apporté d'Omaha un coffre plein de ses plus beaux bijoux. Il y en a pour plus de 18 millions d'euros. Buffett est inquiet. Dans le hall de l'hôtel, il demande à Friedman :

— *Es-tu sûr que la marchandise est en sécurité ?*

Pointant le bureau derrière la réception, Friedman répond :

— *Tu vois ce coffre ? Cet après-midi, j'ai changé la combinaison, et même le management de l'hôtel ne la connaît pas.*

Et il ajoute :

— *Regarde ces deux costauds, avec un pistolet à la ceinture. Ils ont pour mission de garder le coffre toute la nuit.*

Rassuré, Buffett fait mine de partir. Friedman le retient par la manche et conclut avec un clin d'œil :

— *Warren, il faut que tu le saches. De toute façon, les bijoux ne sont pas dans le coffre.*

Pas de mise à la retraite : l'expérience vaut de l'or

L'investisseur le plus réputé du monde a-t-il conscience d'être systématiquement attiré par le même type d'entreprises, comme un homme qui n'aimerait que les femmes rousses aux yeux verts ? Pas sur. Tentant d'expliquer ses choix, Buffett a dit un jour : « *C'est comme quand vous tombez amoureux. Est-ce ses yeux ? Est-ce sa personnalité ? C'est tout un ensemble de choses impossibles à isoler.* »³

Bien qu'il affirme être gouverné par la rationalité, ses choix sont ceux d'un homme, avec ses goûts, ses rêves, son histoire personnelle. Pas plus qu'au diplôme, Buffett n'accorde aucune espèce d'importance à l'âge. Pour lui, l'expérience compte plus que tout. Longtemps, la palme de la longévité a appartenu à la centenaire Rose Blumkin, fondatrice du grand magasin de meubles d'Omaha, le Nebraska Furniture Mart, acheté par Berkshire en 1983. Cette forte femme d'origine russe, aujourd'hui décédée, avait créé ce commerce à son arrivée en Amérique. On y trouve toujours les meubles les moins chers de la région. Le Nebraska Furniture Mart est l'une des perles du fonds d'investissement et sa fondatrice l'une des icônes de Warren Buffett, incarnant jusqu'à la caricature son idéal de chef d'entreprise.

La vie de Rose Blumkin est digne d'un roman d'aventures. Née dans la Russie d'avant la révolution, dans un petit village près de Minsk, elle est élevée dans une famille juive misérable. Le père est rabbin, la mère tient une petite épicerie. Les huit enfants dorment sur la paille, dans la pièce commune. À six ans, Rose commence à travailler dans l'épicerie familiale. Quelques années plus tard, elle part gagner sa vie chez un commerçant de Minsk. À vingt-trois ans, elle quitte la Russie. Un exil rocambolesque. Pour rejoindre son mari aux États-Unis, elle monte à bord du Transsibérien et entreprend de traverser toute l'Europe et l'Asie en pleine guerre, au milieu de l'année 1917. Seule, sans passeport, elle réussit à quitter la Russie en graissant la patte d'un douanier, gagne le Japon, puis les États-Unis à bord d'un navire de commerce. Elle s'installe à Omaha en 1919, et y fait venir toute sa famille.

Une nouvelle vie commence pour la petite femme brune et énergique. Avec 500 euros en banque, Rose Blumkin ouvre un

commerce de meubles, avec un credo dont elle ne changera jamais et qui sonne comme un coup de fouet : « *Sell cheap and tell the truth* » (« Vendre pas cher et dire la vérité »), Redoutable femme d'affaires, elle racle les prix, arrache des rabais insensés aux fournisseurs, à qui elle achète leurs invendus. Les jeunes ménages désargentés viennent de tous les États voisins, du Dakota du Sud, du Kansas, de l'Iowa, font parfois des centaines de kilomètres pour acheter leur chambre à coucher et leur salle à manger au Nebraska Furniture Mart.

Lorsqu'il pénètre dans le magasin climatisé, par une journée caniculaire du mois d'août 1983, Buffett a depuis longtemps l'entreprise dans sa ligne de mire, et attend depuis des années le moment propice. Le Nebraska Furniture Mart se situe juste en face du restaurant où Buffett a ses habitudes. En l'espace de quelques années, le patron de Berkshire Hathaway a eu le loisir d'observer le petit commerce grandir et prospérer. Un jour, il apprend que c'est devenu le plus grand magasin de meubles du pays. Immédiatement, il vient voir la propriétaire et lui demande sans préambule :

— *Vous en voulez combien ?*

— *50 millions d'euros*, répond Rose.

Quelques minutes plus tard, le milliardaire est de retour, au volant de sa Lincoln, avec un chèque à l'ordre de Madame Rose Blumkin.

— *Mais vous êtes fou ! Où est votre comptable ? Où sont vos avocats ?* s'offusque la patronne.

— *J'ai plus confiance en vous qu'en eux*, insiste Buffett en tendant son chèque.

Rose conclut la transaction sur ces mots définitifs ;

— *Vous allez voir, Monsieur Buffett, nous allons passer les concurrents à la moulinette !*

Quelque temps plus tard, une fois l'inventaire réalisé, il apparut que l'entreprise valait en réalité plus de 75 millions d'euros. « *Je n'ai pas voulu revenir sur ma parole, mais j'étais sidérée,* dira plus tard Rose Blumkin. *Je suis sûre qu'il savait, il avait tout étudié.* » Effectivement, Warren Buffett avait longuement préparé le terrain en discutant avec l'un des fils de la fondatrice.

Rose Blumkin était une femme de tête, terriblement autoritaire, au caractère épouvantable. Elle traitait ses employés comme des chiens, les virait au moindre faux pas, passait son temps à parcourir les allées de son magasin au volant d'une petite voiturette de golf, à houspiller l'un, à sermonner l'autre. Mais elle avait le commerce dans le sang. « *Je préfère encore me battre contre un grizzly plutôt que de faire concurrence à Rose Blumkin* », avait coutume de dire Buffett.

Interrogée un jour par l'*Omaha World Herald*, un quotidien local, sur son film préféré, Rose Blumkin répondit : « *Je ne vais pas au cinéma, je n'ai pas le temps,* » À la question, « quel est votre cocktail favori ? » elle répondit encore plus sèchement : « *Aucun. L'alcool mène à la ruine.* » Lorsqu'il lisait ce genre de déclarations, Buffett buvait du petit-lait.

Le 3 décembre 1993, pour les cent ans de Rose, Buffett fit pour une fois une entorse à sa légendaire avarice. Au lieu du traditionnel bouquet de roses, il rédigea un vrai gros chèque d'un million d'euros à l'ordre de sa grand-mère d'adoption, destiné à financer un théâtre pour enfants qu'elle avait fondé à Omaha. Mais il ne put s'empêcher de commenter : « *Les bougies*

ont coûté plus cher que le gâteau. » Rose est morte en 1998. Elle avait cent quatre ans.

Warren Buffett travaille entouré d'hommes et de femmes plus âgés que lui, qui ont dépassé depuis longtemps l'âge officiel de la retraite.

L'un des plus fringants d'entre eux a longtemps été Al Ueltschi, le fondateur de Flight-Safety International, numéro un mondial de la formation des pilotes, une entreprise achetée pour 1,4 milliard d'euros en 1996. « *Il m'a pas fallu plus de soixante secondes pour voir qu'Al était exactement notre genre de manager* », dit Warren Buffett.

Al Ueltschi, décédé en 2012, était un vétéran de l'aviation. Il avait piloté avec Charles Lindbergh dans sa jeunesse, puis avait travaillé longtemps pour Pan Am, la légendaire compagnie américaine. Il avait fondé Flight-Safety en 1951, pour fabriquer des simulateurs de vol de toutes tailles, depuis le minuscule Cessna 200 jusqu'au Boeing 747. La société tire la moitié de ses revenus de la formation de pilotes d'avions d'affaires, l'autre moitié des compagnies aériennes et de l'armée.

Al Ueltschi avait 79 ans lorsqu'il a vendu sa société. Mais malgré son âge avancé, pas question pour Warren Buffett de le remplacer à la tête de l'entreprise. Le fondateur a laissé la direction opérationnelle à Bruce Whitman, en 2003, mais il a conservé la présidence jusqu'à son décès. À ce propos, le milliardaire a une histoire toute prête pour contrer les critiques.

— *Pour se faire embaucher chez nous, dit-il, essayez la tactique de l'octogénaire qui vient d'épouser une jeune beauté de vingt-cinq ans.*

— *Comment as-tu réussi à la convaincre ?* lui demande, envieux, un de ses petits-neveux.

— *Facile, je lui ai fait croire que j'en avais 90.*

La proposition faite par Buffett à Al Ueltschi — rester le patron après l'acquisition — est loin d'être une exception. C'est même la règle dans l'étrange univers de l'investisseur le plus déroutant d'Amérique. La retraite ? Quelle aberration ! Charles Munger, son fidèle associé, n'envisage pas le moins du monde de se consacrer prochainement à la pêche à la ligne, Buffett non plus, bien évidemment. Son équipe de direction compte six hommes de plus de soixante-seize ans. Sa maxime favorite : « On n'apprend pas à un vieux chien à faire de nouveaux tours », version buffettienne du dicton français « C'est dans les vieux pots qu'on fait la meilleure soupe ».

Les managers aux commandes

Buffett est particulièrement fier de la fidélité dont font preuve les managers des sociétés de son portefeuille : en trente-neuf ans, pas un seul d'entre eux n'a choisi de quitter Berkshire pour aller voir si l'herbe était plus verte dans le pré du voisin, « *Nos patrons gèrent leur affaire comme s'ils en étaient propriétaires. Mon job ? Ne pas me mettre en travers de leur chemin et trouver la meilleure allocation possible de l'excès de capitaux généré par leur activité.* »

Quelle que soit la taille de l'entreprise, depuis Borsheim's, le bijoutier du coin de la rue d'Omaha à Dairy Queen, avec ses 6300 magasins de glaces dans le monde, le patron de Berkshire est un adepte du « *bands off* », que l'on pourrait traduire par

« pas touche ». Il n'intervient pas davantage dans la grande que dans la petite affaire, et vice versa. « *Nous n'investissons pas dans des entreprises avec l'idée de tout changer. Cela ne fonctionne pas mieux dans les entreprises que dans les mariages.* »⁴

Tant mieux s'il peut s'épargner la peine de mettre son nez dans la gestion quotidienne. Quoi de plus simple, pour cela, que de conserver le management en place ? « *Chez Berkshire, on n'apprend pas à Michael Jordan à mettre un ballon dans le panier* », aime à dire le milliardaire.

Al Ueltschi est donc resté à la tête de Flight-Safety, comme Robert Shaw à Shaw Industries (fondée en 1967 avec son frère), de même que Rose Blumkin au Nebraska Furniture Mart ou Ike Friedman à Borsheim's, qui ont continué à tenir les rênes jusqu'à leur mort.

Warren Buffett a une vision très précise de son rôle d'actionnaire. Il se considère comme un capitaliste, pas un gestionnaire et, dans son esprit, il s'agit de deux races impossibles à croiser. Ses attributions sont au nombre de trois, pas une de plus : choisir le PDG, le motiver et décider de l'affectation des capitaux. Tout le reste, il s'en lave les mains. Si le patron d'une des filiales s'avise de téléphoner au big boss d'Omaha pour lui demander son avis sur l'embauche d'un directeur financier, il est sûr de se faire envoyer sur les roses. En revanche, pas question d'acheter une nouvelle ligne de production ou un nouveau magasin sans en référer au siège de Berkshire Hathaway.

En échange de cette grande liberté dans la gestion de leurs affaires, Warren Buffett attend de ses petits patrons qu'ils continuent de se dévouer corps et âme à leur entreprise, qu'ils y

travaillent douze heures par jour, sept jours par semaine, trois cent soixante-cinq jours par an, comme ils le faisaient avant de l'avoir vendue. L'idéal ? Oublier qu'ils n'en sont plus les propriétaires. *« Dans les entreprises dont nous sommes actionnaires, les trois quarts des managers sont riches au-delà de tout besoin, souligne Buffett. Ils n'ont en fait aucun besoin de travailler. Mon boulot consiste à faire en sorte qu'ils conservent un minimum d'intérêt pour ce qu'ils font, qu'ils aient le courage de sortir du lit le matin à six heures et d'aller au bureau avec le même enthousiasme que lorsqu'ils étaient jeunes et pauvres. »*⁵

Aussi étonnant que cela puisse paraître, la plupart des dirigeants de ses filiales n'ont jamais mis les pieds à Omaha. Buffett n'imagine pas une seconde les avoir autour de lui. Il leur rend visite de temps en temps, mais communique surtout par écrit. Car seuls les chiffres l'intéressent. Comme quand il était petit et notait les numéros des plaques d'immatriculation sur des cahiers à gros carreaux.

Sa philosophie d'actionnaire n'a pas changé d'un iota depuis l'origine. La leçon de management qu'il fit en 1965 à Ken Chace, le premier patron de Berkshire, choisi pour diriger ce qui n'était encore qu'une entreprise textile en déclin, est toujours valable aujourd'hui. Warren Buffett avait alors trente-cinq ans. Le deal qu'il proposa à Ken Chace était le suivant : il acceptait de cosigner un prêt de 15 000 euros en faveur de Ken Chace, afin que celui-ci puisse acheter un millier d'actions. Il se sentirait donc sur un pied d'égalité avec l'actionnaire principal.

Buffett se mit ensuite à expliquer à un Ken Chace ébahi qu'il serait jugé sur un seul critère ; l'intérêt de l'actionnaire. *« La quantité de coton produit ne m'intéresse pas. je me moque du nombre de mètres de tissu vendus. La seule chose qui m'importe,*

c'est le rapport entre le bénéfice et les capitaux investis. Si mes capitaux ne rapportent pas suffisamment ici, l'ai d'autres endroits où les placer. » Warren lui jura qu'il ne serait pas sur son dos en permanence, et que Ken n'avait nul besoin de transpirer sur des prévisions d'activité. *« Je veux seulement un état des finances mois par mois et être prévenu en cas de pépin. Ah, j'oubliais, réduisez les dépenses au minimum. »* La leçon a été appliquée à la lettre depuis trente ans. Entre Berkshire et ses filiales, les routes sont à une seule voie. Omaha est là pour réceptionner l'argent, pas pour l'expédier. Cette règle-là n'a rigoureusement pas changé depuis les débuts de Warren Buffett.

Lorsque Berkshire était encore un fabricant de tissus, Susan, la femme de Warren, alla un jour acheter du tissu d'ameublement au magasin de New York. La reconnaissant, le vendeur eut un instant d'hésitation : devait-il faire un rabais à Mme Buffett, ou au contraire privilégier l'intérêt de l'actionnaire et lui faire payer le prix fort ? Connaissant la réputation du patron, il opta pour la seconde solution. Heureuse inspiration ! Le soir même, le magasin recevait un coup de fil de l'actionnaire, demandant quel prix avait été demandé à son épouse. Le vendeur fut félicité pour son zèle.

L'argent n'est pas gratuit

Warren Buffett attend de ses managers qu'ils soient aussi radins que lui-même. Il adore que revienne à ses oreilles telle ou telle anecdote que tout autre capitaliste milliardaire trouverait grotesque. Comme celle de ce patron de filiale qui compte les feuilles de papier toilette pour éviter de se faire rouler par ses employés ; ou celui qui refuse d'acheter un sapin de Noël avec

les deniers de l'entreprise ; et cet autre qui laisse son imperméable au bureau, lorsqu'il doit déjeuner en ville, pour éviter de payer la dame du vestiaire. Autant de bons points sur leur carnet de notes.

Lors des assemblées générales des actionnaires de Berkshire Hathaway, il résiste rarement au plaisir de raconter des histoires comme celle-ci (cuvée 2002) :

« C'est l'histoire d'une veuve qui passe une petite annonce dans la rubrique nécrologique du quotidien local. L'employé lui annonce le prix :

— 25 centimes par mot.

— Écrivez donc : "Joe Broum est mort", dit la dame.

— Madame, votre annonce doit contenir au minimum huit mots, répond l'employé.

— Alors mettez plutôt ceci : "Joe Broum est mort. Vends clubs de golf", conclut la dame. »

Warren Buffett peut en revanche se montrer féroce à l'égard des grands patrons américains, qu'il observe depuis son repaire d'Omaha avec la curiosité d'un ethnologue. Il est convaincu que la plupart des dirigeants n'ont qu'une idée en tête : étendre leur empire au détriment de leurs actionnaires. Pas de cela chez lui ! Les filiales de Berkshire sont là pour cracher du cash, pas pour se diversifier ou agrandir leur territoire. La seule croissance qu'il autorise, c'est la croissance interne. Selon lui, la plupart des patrons sont gouvernés par des instincts animaux, et leurs actes manquent cruellement de rationalité.

Pourquoi vouloir être plus grand, plus gros, plus fort que le concurrent ?

« BON nombre de patrons sont marqués par des histoires qui ont dû les impressionner dans leur jeune âge, ces contes de fées dans lesquels le beau prince, emprisonné par un sortilège, est délivré par le baiser de la princesse. Ils sont persuadés que leurs talents de manager vont faire des merveilles, réveiller les bénéfices de la société qu'ils sont en train d'acheter. Moi, j'ai vu beaucoup de baisers mais très peu de miracles. » Ces lignes ont été écrites au début des années 1980, la première grande période des fusions-acquisitions qui a secoué l'économie américaine, et dont Warren Buffett a tenté, autant que possible, de rester à l'écart.

Aujourd'hui, il est toujours aussi méfiant vis-à-vis des méga-fusions, et plus que jamais friand de comparaisons imagées : *« Dans la plupart des acquisitions, mieux vaut être la cible que l'acheteur. L'acheteur paie pour ramener dans sa caverne la carcasse de l'animal qu'il a conquis. »*⁶

Persuadé que managers et actionnaires rament obligatoirement dans des directions opposées si rien n'est fait pour contrarier leurs penchants naturels, Warren Buffett a instauré pour tous ses patrons de filiale un système de rémunération qui lie leur salaire à la rentabilité des capitaux investis. Rien à voir avec les plans de stock-options, qui ont cours dans la plupart des entreprises américaines. Selon lui, ces arrangements, sensés aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires, sont outrageusement favorables aux premiers, jamais vraiment punis en cas de mauvaises performances : *« Pile je gagne, face tu perds »*, raille-t-il.

Le message de Buffett à ses managers, c'est plutôt « l'argent n'est pas gratuit ». Pour que ce soit bien clair, les salaires peuvent varier dans les deux sens : grosse carotte si les résultats sont supérieurs aux prévisions, lourdes pénalités s'ils

sont inférieurs. La plupart des gestionnaires, estime-t-il, ont tendance à arranger la réalité à leur guise, à changer de ligne de conduite, à maquiller leurs erreurs. « *Lorsqu'ils se trompent, quand leur flèche manque la cible, ils plantent une nouvelle flèche sur un panneau tout blanc, et dessinent ensuite, soigneusement, le cœur de la cible autour de la pointe de la flèche.* » Pour ne pas être victime de ce genre de maquillage, à Berkshire, c'est l'actionnaire qui dessine la cible. En son cœur : le rendement des capitaux.

Pendant longtemps, Warren Buffett a eu l'impression de prêcher dans le désert. Mais depuis l'éclatement de la bulle Internet et le scandale Enron, ses propos sont désormais écoutés d'une oreille plus attentive. Il ne rate pas une occasion de critiquer vertement les pratiques des grands patrons américains. Dès février 2001, bien avant que n'éclate le scandale Enron, le M. Propre de la finance s'était déchaîné contre les acrobaties comptables de certaines entreprises.

Selon lui, le PDG d'une société cotée ne devrait jamais annoncer que son bénéfice par action va croître de 15 % par an au cours des prochaines années, comme certains ne se sont pas privés de le faire ces dernières années. « *C'est à la fois trompeur et dangereux.* » Trompeur, parce que seul un très petit nombre d'entreprises est à même de soutenir une telle performance dans la durée. Dangereux, car si les faits démentent les prévisions, le PDG va être tenté de se lancer dans des acrobaties comptables de plus en plus périlleuses, pouvant conduire à des fraudes caractérisées : « *On a volé plus d'argent avec la pointe d'un stylo qu'avec celle d'un fusil.* »⁷

En matière comptable, le patron de Berkshire Hathaway est d'une orthodoxie scrupuleuse. Il s'est toujours refusé, par

exemple, à adopter la terminologie Ebitda, très à la mode dans les grandes entreprises. Ce mode de calcul (*Earnings before interest!, taxes, dépréciation and amortization*) permet de faire apparaître des bénéfices d'exploitation sans tenir compte des charges d'intérêt et des emprunts. Pratique pour des opérateurs de téléphone écrasés de dettes, cette méthode n'est, selon lui, qu'un grossier maquillage, Berkshire Hathaway n'en a nullement besoin. Fin 2013, ses réserves de liquidités s'élèvent à 5,1 milliards d'euros et ses emprunts ne se montent qu'à 3,4 milliards d'euros. Une broutille...

Warren Buffett adore éplucher les rapports des agences de notation, qui jugent les entreprises en fonction du poids de leur dette. Son fonds possède d'ailleurs 11,5 % du capital de Moody's, la plus grande agence de notation au monde. Il est également très sévère envers les entreprises qui passent dans leurs comptes de monstrueuses charges pour provisions de restructurations. Une façon de masquer de grosses bourdes de gestion, dont personne ne veut assumer la responsabilité, « *C'est le concept de l'immaculée Conception appliqué aux erreurs de management* », ironise-t-il.

Ce grand redresseur de torts n'a pas de mots assez durs pour critiquer les faramineux salaires que s'octroient les grands patrons. Warren Buffet est l'un des PDG les moins bien payés des États-Unis. Charlie Munger et lui se versent le même salaire de base depuis trente ans : 100 000 dollars (77 000 euros) par an. Il ne perçoit ni bonus ni stock-options. Une paie de patron de PME ! « *Lorsque des dirigeants trop avides se mettent à faire les poches des actionnaires, les administrateurs devraient être là pour leur taper sur les doigts* », assène-t-il. Or, selon lui, les conseils d'administration ne remplissent absolument pas leur rôle. Ils sont devenus des chambres d'enregistrement, des clubs

feutrés, où l'on acquiesce poliment à n'importe quelle demande de l'équipe dirigeante. « *Lorsque le PDG demande au conseil l'autorisation de s'attribuer une méga-prime sous forme de stock-options, oser émettre une objection est aussi grossier que de péter à table !* »

[1.](#) Jim Clayton, *First a Dream*, FFB Press, 2002.

[2.](#) *Omaha World Herald*, 1^{er} février 1994.

[3.](#) *The Wall Street Journal*, 16 mars 1989.

[4.](#) *Fortune*, 11 avril 1988.

[5.](#) Débat avec les étudiants de Washington University, Seattle, mai 1998.

[6.](#) Débat avec les étudiants de Washington University, Seattle, mai 1998.

[7.](#) *The New York Times*, 24 juillet 2001.

Chapitre 4

Ne choisir que des valeurs sûres

Investissez dans une affaire que même un imbécile pourrait diriger, car un jour un imbécile le fera.

Harvard Business Review, janvier 1996

« Au cours de sa vie, il est impossible à un investisseur de prendre des centaines de bonnes décisions. Une seule par an suffit », aime dire Warren Buffett, Sa bonne décision de 1998 lui a coûté 20 milliards d'euros.

Le 19 juin, l'annonce de l'acquisition de General Re, numéro un américain de la réassurance, a stupéfié Wall Street, prenant une nouvelle fois à contre-pied les commentateurs qui brodaient sur le thème Warren-Buffett-n'achète-plus-rien-que-se-passe-t-il ? Pour la première fois de son histoire, Berkshire Hathaway a mis la main, d'un seul coup, sur la totalité du capital d'une entreprise clé de l'économie américaine : l'assureur des assureurs. Jusqu'à présent, Warren Buffett avait l'habitude, soit d'acheter en bloc d'obscures affaires familiales, du type Helzberg Diamonds, soit de ramasser en Bourse quelques pourcentages du capital des plus célèbres firmes américaines, comme Coca-Cola ou American Express. Avec General Re, il a clairement changé de braquet.

Mais à y regarder d'un peu plus près, cette acquisition n'est pas si surprenante qu'il y paraît, Car depuis ses premiers pas d'investisseur, le milliardaire d'Omaha a toujours eu un pied dans les métiers de l'assurance. Sans ses participations dans le secteur, il n'aurait jamais disposé des capitaux nécessaires à ses placements. Jamais il n'aurait réussi à s'enrichir à une vitesse aussi prodigieuse. Pourquoi ? Parce que l'assurance, et encore plus la réassurance, jouent le rôle d'un gigantesque réservoir de cash : les primes collectées ne sont rien d'autre qu'une source quasiment gratuite de capitaux, prêts à être immédiatement réinvestis dans des affaires lucratives, à la seule condition de respecter quelques garde-fous destinés à protéger les intérêts des assurés. En 2013, la totalité des activités d'assurance de Berkshire lui a procuré 60 milliards d'euros de liquidités à coût zéro !

Pour Warren Buffett, l'assurance est un jeu purement statistique, qui convient à merveille à son tempérament froid et calculateur. Un jour, le milliardaire et quelques amis passaient le week-end à Pebble Beach, un célèbre golf de la côte Pacifique. Jack Byrne, vieil ami de Warren Buffett et patron de la compagnie d'assurances Geico, proposa un jeu. Chacun devait lui verser une prime de 11 dollars, en échange de laquelle Byrne s'engageait à payer 10000 dollars à celui qui réussirait, durant leur séjour, à mettre une balle dans un trou d'un seul coup de canne, un « trou-en-un » comme disent les passionnés de golf, Tous acceptèrent le pari en rigolant... sauf Buffett, qui, après un rapide calcul mental, conclut que la prime était trop élevée, par rapport à la faible probabilité de gagner...

L'une des plus anciennes valeurs du portefeuille de Berkshire Hathaway est une compagnie d'assurances, Geico (Government Employee Insurance Company), numéro deux américain de

l'assurance automobile, dont le jeune Warren est littéralement tombé amoureux quand il avait vingt ans. Pendant les quarante-cinq ans qui ont suivi, il ne l'a jamais perdue de vue, attendant des années le moment propice pour pousser ses pions, jusqu'à en prendre le contrôle à 100 % en 1995. Une véritable histoire d'amour, de patience et de fidélité.

La première fois que Buffett entend parler de Geico, c'est en janvier 1951. Le jeune homme est alors étudiant à l'université de Columbia, fasciné par son professeur Benjamin Graham. En lisant dans le *Who's Who* la notice biographique de son idole, il découvre un jour que Graham est administrateur de Geico. Dès le samedi matin suivant, alors que le givre recouvre encore les jardins du campus, il prend le train pour Washington, où se trouve le siège de la société. La grille est close. Il sonne. Le gardien entrebâille la lourde porte :

— *Que voulez-vous ?*

— *Y a-t-il quelqu'un d'autre que vous au bureau aujourd'hui ?*, demande le jeune homme.

Le gardien l'introduit alors au sixième étage, auprès de la seule personne présente ce jour-là : Lorimer Davidson, le directeur financier, qui deviendra plus tard PDG.

Bluffé par l'audace du jeune étudiant, le dirigeant réalise très vite qu'il n'a pas affaire à n'importe qui. Pendant quatre heures d'affilée, Buffett soumet Davidson à un feu roulant de questions. En repartant, il sait tout sur Geico, ses clients, son histoire, ses perspectives, ses méthodes... Il retient surtout ce qui fait la spécificité de cette compagnie : elle ne commercialise ses polices d'assurances que par la vente directe, encore peu

pratiquée à l'époque, ce qui lui donne un avantage énorme sur ses concurrents en termes de coûts.

Le jeune homme rentre emballé dans sa chambre d'étudiant, et se prend de passion pour l'entreprise. Au cours des mois suivants, il investit plus de la moitié de ses économies (soit environ 10 000 euros) en actions Geico. Mais il lui faudra attendre encore quinze ans pour entrer par la grande porte au capital de celle qu'il appelle toujours « *mon entreprise préférée* ». Quinze années à éplucher les rapports annuels, lire les coupures de presse, apprendre par cœur toute la littérature sur les métiers de l'assurance.

En 1976, enfin le fruit est mûr. Des risques mal évalués, une série d'erreurs de gestion, auxquels s'ajoute l'effet dévastateur de la crise économique, ont conduit la compagnie au bord de la faillite. Le cours de l'action, voisin de 20 euros dans les années 1960, n'a cessé de dégringoler depuis 1973. En 1976, il touche son plancher : 2 euros. C'est le moment que Buffett attendait. Dans le plus grand secret, comme à son habitude, il achète plus de 1,3 million d'actions.

Bonne pioche. Cette année-là, un nouveau manager est nommé à la tête de l'entreprise en difficulté : J. Byrne, nettoyeur de pertes et réducteur de têtes. Il ferme des agences par dizaines, vire la moitié du personnel. Et réussit à redresser la compagnie. Austère, économe, exigeant envers ses employés, Byrne a une obsession : comparer les performances de l'entreprise à celles de ses concurrents. « *Jack Byrne est comme un éleveur de poules qui ferait rouler un œuf d'autruche dans le poulailler, et dirait : "Mesdames, voici ce que nos concurrents sont capables de produire"* », dit de lui, avec fierté, le milliardaire d'Omaha¹.

Les années suivantes, Buffett continue d'investir régulièrement, chaque fois que le cours flanche un peu, jusqu'à détenir un tiers du capital de l'assureur en 1980, Le dernier pas est franchi en 1995, lorsque Berkshire rachète le reste du capital.

Aujourd'hui encore, Geico est toujours le chouchou de Buffett. Les structures de cette entreprise n'ont pas bougé depuis ce matin de janvier où le jeune étudiant buvait les paroles du directeur financier, dans un immeuble désert. Ses coûts sont toujours les plus bas de sa profession, ce qui lui permet de dégager des profits hors du commun.

La réassurance, machine à cash

Encouragé par son expérience avec Geico, Warren Buffett n'a jamais cessé, tout au long de sa carrière, d'élargir son champ de compétences en matière d'assurance. Aujourd'hui, Berkshire Hathaway exerce, en direct, une très importante activité dans le segment le plus mystérieux de ce métier : la réassurance. Quelle que soit la nature de l'opération, quelle que soit la taille du risque pris en charge, Buffett applique en effet toujours la même logique. Si les risques sont bien calculés, les probabilités incluses correctement dans le calcul des primes, il peut dormir sur ses deux oreilles.

Ce qui fait tout l'intérêt — et le danger — du métier de réassureur, c'est qu'il est le dernier maillon de la chaîne. Il est le dernier recours des compagnies en cas de gros pépin.

Traduction en langage buffettien : c'est là qu'il y a le plus d'argent à gagner, et le plus de capitaux à siphonner. Car entre le moment où les grosses primes sont versées par les

compagnies à la société de réassurance et celui où il faut indemniser, il peut s'écouler des années. De très importantes liquidités peuvent donc être placées à long terme. *« Au départ, raconte Warren Buffett, le courrier du matin n'amène que du cash, beaucoup de cash, et peu de sinistres. Cela engendre un sentiment d'euphorie semblable à celui qu'éprouve l'innocent en recevant sa première carte de crédit. »*

Les bonnes années, lorsque les cieux sont cléments, l'activité dégage des profits insolents, mais lorsque les éléments se déchaînent, les pertes peuvent être tout aussi dévastatrices. À ce moment-là, c'est au réassureur de faire face, à lui de fournir aux assureurs les moyens d'indemniser des milliers de victimes, pour des montants colossaux. Faire reconstruire des centaines de maisons noyées sous des inondations, c'est autre chose que de réparer un dégât des eaux dû à la fuite d'un robinet !

Poussant ce raisonnement le plus loin possible, Warren Buffett s'est spécialisé dans l'activité la plus risquée d'entre toutes, les « super-cats », c'est-à-dire les super-catastrophes : typhons, inondations, tremblements de terre, sécheresses... Berkshire a commencé à s'y intéresser en 1989, après le cyclone Hugo et le tremblement de terre de San Francisco. Seule une poignée d'entreprises au monde est capable de prendre de tels risques. *« Un grand assureur est venu nous voir en 1994, raconte le milliardaire. Il avait besoin de se réassurer à hauteur de 58 millions d'euros, dans l'éventualité d'un tremblement de terre en Californie. Nous étions les seuls au monde capables d'assurer un tel risque. »* Buffett assure aussi, pour des sommes considérables, les ouragans en Floride. Sa passion pour le calcul des probabilités lui donne l'aplomb nécessaire pour ne pas tourner de l'œil lorsque les sismologues lancent un message d'alerte, ou lorsqu'un typhon est annoncé.

L'autre grosse source de profit de la branche assurance de Berkshire, ce sont les méga-contrats, qui assurent une seule personne ou un seul bien, mais pour des montants hors du commun : la vie du boxeur Mike Tyson, par exemple, ou le lancement d'un satellite par la fusée Longue Marche en Chine. Pour être en mesure de faire face, le moment venu, à d'énormes demandes d'indemnisation, il faut avoir une carrure financière extraordinaire. Et des nerfs d'acier. « *Vous comprenez maintenant pourquoi je m'abîme les yeux à regarder la télévision : je suis rivé sur la chaîne météo* », avait coutume de blaguer le milliardaire.

Il était loin de se douter que le 11 septembre 2001, deux Boeing détournés par des terroristes islamistes allaient détruire en quelques instants les tours jumelles du World Trade Center de New York ! La catastrophe a naturellement produit un effet dévastateur sur les assureurs américains, qui ont affiché cette année-là les plus grosses pertes de toute leur histoire. Automatiquement, le désastre s'est répercuté sur Berkshire Hathaway, par l'intermédiaire de General Re.

Mais à aucun moment Warren Buffett n'a perdu son sang-froid. Dès le 26 septembre, deux semaines à peine après les attentats, il envoie une lettre, sobrement intitulée « Mémo », à chacun des dirigeants de Berkshire, dans laquelle il donne une première estimation des pertes pour le groupe : 1,6 milliard d'euros. Il se veut rassurant : « *C'est une perte énorme. Mais nous pouvons aisément la supporter. Nous sommes présents dans le métier des super-catastrophes depuis des années et nous sommes préparés, à la fois financièrement et psychologiquement, à y faire face lorsqu'elles se produisent. D'autres surviendront à l'avenir, j'espère seulement que ce seront des catastrophes causées par des phénomènes naturels et non par des actions humaines.* »

Quelques mois plus tard, en présentant les comptes 2001, il se livre à une autocritique froide et mathématique des effets du 11 septembre. Pas un brin d'émotion dans la démonstration, mais un long mea culpa : il se blâme de n'avoir pas intégré l'éventualité d'un attentat terroriste de cette ampleur dans le calcul des risques de General Re. Pour fixer les tarifs des primes, les assureurs avaient bien pensé aux tempêtes, aux incendies, aux explosions et aux tremblements de terre, en se référant à des événements passés. Ils avaient négligé ou écarté la possibilité de tels attentats. C'était évidemment une erreur lourde de conséquences. Malgré la gravité du moment, Warren Buffett ne peut s'empêcher de faire de l'humour. *« J'ai violé la règle de Noé : prédire la pluie ne compte pas. La seule chose qui vaille, c'est de construire des arches. »*

Régulièrement, au cours des années passées, Warren Buffett avait mis en garde les actionnaires de Berkshire : *« Il est non seulement possible, mais certain, que nous connaîtrons une année vraiment catastrophique. La seule incertitude, c'est quand. Je tiens à ce que vous le sachiez, parce que je ne voudrais pas que vous cédiez à la panique le jour où vous apprendrez que Berkshire a dû éponger les frais liés à une super-catastrophe, et que vous vous mettiez tous à vendre vos actions. Si vous avez tendance à réagir comme ça, ne restez pas actionnaire, vendez tout de suite. »*

Ce genre de prédiction était à chaque fois accueilli par un frisson de crainte mêlée d'excitation par les actionnaires. En général, ceux qui placent leurs économies dans le fonds de placement d'Omaha ne sont pas des spéculateurs, et partagent le goût du maître pour le long terme. Ce n'est que contraint et forcé que l'on se sépare d'une action dont la valeur augmente de 20 % par an depuis quarante-huit ans ! Surtout, les fidèles

petits porteurs savent que les fonds générés par les activités d'assurance sont placés dans des entreprises en or massif.

À côté des entreprises familiales, les placements boursiers de Berkshire Hathaway sont choisis parmi les valeurs les plus sûres de la Bourse de New York. Fidèle à ses principes d'investissement, Warren Buffett ne sélectionne que des entreprises exceptionnelles, occupant une position dominante dans leur domaine d'activité, des sociétés insensibles aux sautes d'humeur des consommateurs et des marchés financiers. Les participations sont peu nombreuses. Mais quel superbe échantillon de l'industrie américaine ! 14,2 % d'American Express, 9,1 % de Coca-Cola, 6,3 % d'IBM, 9,2 % de la banque Wells Fargo. Fin 2013, ces quatre énormes paquets d'actions valaient au total plus de 65 milliards d'euros.

Contrairement aux idées dominantes, qui prônent la diversification du patrimoine, le pape de l'investissement ne juge pas plus risqué d'investir d'énormes sommes dans une poignée d'entreprises seulement, du moment que le choix est judicieux. Voici sa définition d'une valeur sûre : « *Un château merveilleux, entouré de douves profondes et très dangereuses. Le château tire sa force du génie qui se trouve à l'intérieur. Ses douves fonctionnent comme un puissant repoussoir envers ceux qui seraient tentés de l'attaquer. À l'intérieur, le chef, une personne intègre et honnête, fabrique de l'or mais ne garde pas tout pour lui. En d'autres termes, moins poétiques, nous aimons les superbes entreprises qui occupent des positions dominantes, dont le savoir-faire est difficile à copier, et le métier est durable.* »

Une fois qu'il a acheté quelques milliers d'actions de ces précieux porte-drapeaux du made in America, ce n'est pas dans l'idée de les revendre à la première hausse du cours, mais pour

les regarder fructifier pendant de longues années. À quelques exceptions près, comme son aller-retour au capital de McDonald's, entre 1996 et 1997, ou à celui de Disney, sur lesquels il ne s'est jamais expliqué publiquement, il est d'une fidélité à tous crins. Certaines de ses participations ont même le statut suprême d'intouchables. Juré, craché, il a promis de ne jamais les vendre. Les élues ne sont que deux : Geico et Coca-Cola.

Coca-Cola l'immortelle

Comme Geico, c'est une histoire d'amour et de patience. Autant qu'il s'en souviennent, le milliardaire n'a jamais bu autre chose que la boisson pétillante et sucrée. Jamais un whisky ni un verre de grand cru. Quand Coca-Cola a lancé le *Cherry Coke*, un dérivé aromatisé à la cerise, Buffett a trouvé la drogue de sa vie. Dès 1986, soit bien avant qu'il ait acheté une seule action, le *Cherry Coke* avait été élevé au rang de boisson officielle des assemblées générales de Berkshire. Bref, pour Buffett, l'invention de la boisson brune est la plus grande idée du siècle, Et son investissement dans la marque la plus célèbre du monde, le meilleur coup de sa carrière.

En effectuant des recherches sur Coca-Cola, dans les années 1980, il tomba un jour sur une coupure de presse jaunie du magazine *Fortune*. La date ? 1938. Il y lut la phrase suivante, qui resta gravée dans son esprit durant des années : « *Plusieurs fois par an, un investisseur sérieux se penche sur les comptes de Coca-Cola, et conclut invariablement, avec regret, que ce placement n'est pas pour lui, car il s'est réveillé trop tard.* » Trop tard ? C'est ce qu'on va voir. Après avoir lu ces lignes, le

milliardaire attendra encore des années avant de lancer son premier filet. En embuscade, il va guetter la première faiblesse de l'action Coca-Cola. Le moment propice n'arrivera qu'en 1988.

Comme les autres, l'entreprise a laissé quelques plumes dans le krach de 1987. Elle est mûre pour Buffett. En 1988 et 1989, il ramasse sans bruit 200 millions d'actions. Montant du coup de filet : un milliard d'euros. En mars 1989, l'annonce de cet achat colossal a pour effet de faire quasiment doubler le cours de Berkshire ! Vingt-cinq ans plus tard, la valeur de cette participation a été multipliée par sept. Elle vaut aujourd'hui 13 milliards d'euros, ce qui place Coca-Cola en deuxième ligne du portefeuille de Warren Buffett après Wells Fargo.

Pourtant, lorsqu'il l'a achetée, l'action n'intéressait pas grand monde. Considérée comme un placement de père de famille sans surprise, elle était jugée sans gros potentiel d'appréciation. Comme leurs grands-parents en 1938, les investisseurs de 1988 étaient persuadés qu'il était trop tard pour investir dans Coca-Cola. Entre 1982 et 1988, le cours n'avait-il pas déjà été multiplié par cinq ? Personne n'imaginait donc qu'il puisse continuer de progresser à cette allure. Personne, sauf Warren.

Son instinct de chasseur lui dit qu'il a mis ses crocs dans l'un des morceaux les plus juteux de l'économie mondiale. *« Si vous me donniez 100 milliards de dollars en me disant : “Prenez à Coca-Cola la place de numéro un mondial des soft-drinks”, je vous rendrais l'argent en disant : “C'est impossible.” »*²

Puisqu'il ne compte pas vendre ses parts, peu lui importent les inévitables accrocs conjoncturels. *« Dans n'importe quel métier; il se produira toutes sortes d'événements dans une semaine, un mois, un an. La seule chose qui compte vraiment, c'est d'être dans une bonne activité. Coca-Cola est entré en Bourse en 1919. Les*

premières actions ont été vendues 40 dollars pièce. L'année suivante, elles étaient tombées à 19 dollars, en raison des bouleversements des prix du sucre après la Première Guerre mondiale. Si vous aviez acheté une action lors de l'introduction, vous auriez donc perdu la moitié de votre argent un an plus tard.

Mais si vous l'aviez conservée jusqu'à maintenant, en réinvestissant tous vos dividendes, cette action vaudrait aujourd'hui environ 1,8 million de dollars. Entre-temps, il y a eu des dépressions, il y a eu des guerres, les prix du sucre ont monté et descendu. Il s'est passé un million de choses. »

Mais Coca-Cola est toujours là. La boisson inventée par un pharmacien d'Atlanta au siècle dernier se vend à raison de 1,9 milliard de canettes par jour dans le monde entier, affichant une croissance et des profits plus insolents que jamais.

De Gillette à Procter & Gamble

Afin d'acheter une grosse tranche du capital d'IBM, à l'occasion de la crise financière de 2008, Warren Buffett a dû vendre, à son grand regret, une large part de sa participation dans une autre multinationale, à laquelle il reste très attaché : Procter & Gamble. Le géant des produits de grande consommation, qui inonde les rayons des supermarchés avec ses couches Pampers et sa lessive Ariel, s'est retrouvé dans le portefeuille de Berkshire Hathaway par un heureux concours de circonstances. Au départ, en 1989, Warren Buffett avait jeté son dévolu sur le fabricant de rasoirs, fondé en 1895 par King C. Gillette, l'inventeur du rasoir jetable. Le genre de personnage dont Buffett raffole ! « *Le soir, quand je vais me coucher, je pense avec*

*délectation aux 2,5 milliards d'hommes qui vont devoir se raser le lendemain matin. »*³ Gillette est une marque mondiale, à la position dominante, exerçant une activité indémodable. Un placement en béton. Quelle que soit leur couleur de peau, les hommes se sont toujours rasés et se raseront toujours.

« Il ne faut pas être sorcier pour voir que Gillette est une valeur moins risqué que n'importe quel fabricant d'ordinateurs. »

Warren Buffett est persuadé que les humains sont des êtres d'habitudes, et que si l'on est satisfait de sa marque de rasoir, il n'y a aucune raison d'en changer : *« Tous les matins, quand je me lève, j'enfile mes chaussures en commençant par le même pied, et je me rase toujours la même joue en premier. »* Prenant appui sur cette fidélité, Gillette lance régulièrement de nouveaux modèles de rasoirs et de lames, toujours plus performants.

À chaque fois, bien sûr, la firme en profite pour augmenter ses prix. C'est le privilège de celui qui domine le monde du haut d'une de ces forteresses imprenables chères au milliardaire d'Omaha. En janvier 2005, Gillette a été racheté intégralement par Procter & Gamble, donnant naissance au nouveau numéro 1 mondial de l'hygiène et du nettoyage. Berkshire Hathaway s'est ainsi retrouvé avec 100 millions d'actions du nouvel ensemble, réalisant au passage une plus-value de 575 millions d'euros ! De quoi affirmer avec fougue : *« C'est une fusion de rêve. »*⁴ Depuis, Warren Buffett a vendu, au fil des ans, de larges blocs d'actions de Procter & Gamble, dont il ne possède plus que 1,9 % du capital.

Walt Disney, une histoire d'amour

Autant l'histoire du placement dans Gillette est simple et sans détour, autant celle qui a amené Warren Buffett à s'intéresser au capital de Walt Disney est longue et tortueuse. Quand il a vendu ses parts en 1999, elles valaient plus d'un milliard d'euros.

Tout a commencé en 1965, l'été où Warren Buffett rencontra Walt Disney en personne. En vacances en Californie avec ses enfants, le jeune investisseur profita d'une visite au parc d'attractions Disneyland de Los Angeles, le premier du genre, pour rendre visite au vieil homme, un an avant sa mort. Il en ressortit bluffé par l'énergie et la fraîcheur toujours intacte du malicieux inventeur de Mickey Mouse. À soixante-quatre ans, Walt Disney était toujours capable de s'émerveiller comme un enfant devant la dernière attraction de Disneyland, et de revoir *Bambi*, pour la millième fois, avec autant d'émotion qu'à la première projection.

Depuis ce jour, Warren Buffett considère Walt Disney comme un véritable génie des affaires. Posséder *Blanche-Neige* (le premier dessin animé est sorti en 1937) ou *Bambi* (1943), c'est comme posséder un champ de pétrole. Mais un champ de pétrole où l'on pomperait, vendrait le pétrole, et pomperait à nouveau. Les enfants grandissent, d'autres naissent, ce qui permet de rééditer ces grands classiques du dessin animé tous les sept ans, avec un succès toujours renouvelé.

Et Mickey ! La souris créée en 1929 est la valeur sûre par excellence. « *Ce qui est sympa avec Mickey, c'est qu'il n'a pas d'agent. La souris vous appartient pour de bon* », plaisante le milliardaire.

Emballé par la description que lui fait le fondateur, Warren Buffett achète ses premières actions Disney en 1965 : 5 % du

capital pour 3,8 millions d'euros. Il les paie cher (dix fois les bénéfices), mais ne regrettera pas son geste. Les années suivantes, le cours ne cesse de grimper. Malheureusement, il revend tout en 1969, Disney comme le reste, en liquidant son premier fonds d'investissement.

Ce n'est qu'en 1995, soit trente ans après sa rencontre avec Walt Disney, que Warren Buffett aura de nouveau l'occasion d'entrer au capital de l'une des plus fantastiques machines à profit de la planète. Et cela grâce à des fusions-acquisitions en série, emboîtées comme des poupées russes. En 1978, le milliardaire entre au capital de la chaîne de télévision ABC ; en 1985, ABC est racheté par Capital Cities ; et en 1995, Capital Cities-ABC est absorbé par Walt Disney, Voilà Mickey rattrapé ! Le tout était d'être patient : *« Vous aurez beau y mettre tout votre talent, certaines choses prennent du temps. Vous ne pouvez pas fabriquer un bébé en un mois en engrossant neuf femmes le même jour. »*

Le dernier acte s'est joué à Sun Valley, une station chic des Rocheuses, un jour de l'été 1995, dans un décor grandiose de montagnes sauvages. Comme chaque année, Warren Buffett participe à la réunion organisée par le banquier d'affaires Herbert Allen, avec quelques très grosses pointures du monde des affaires.

Il y a là Tom Murphy, patron de la chaîne de télévision Capital Cities-ABC, Michael Eisner, le froid PDG de Walt Disney, Bill Gates, le jeune patron de Microsoft...

L'après-midi de ce 14 juillet, Eisner s'apprête à partir lorsqu'il croise Buffett dans l'allée qui mène au parking.

— *Au fait, Warren, j'ai une proposition à vous faire : que diriez-vous de me vendre ABC ?*

— *Pourquoi pas ?* répond Buffett. *Venez avec moi, j'allais justement faire une partie de golf avec Murphy et Gates.*

Deux semaines plus tard, l'affaire était conclue, pour 18 milliards d'euros. Voilà comment Warren Buffett devint un temps le plus gros actionnaire de Disney.

Le train, c'est l'avenir

Pendant plusieurs années, avant la crise financière de 2008, Warren Buffett a très peu investi, accumulant de colossales réserves de liquidités. Comme à son habitude, il a utilisé ce trésor de guerre d'une façon totalement inattendue. Fin 2009, alors que l'Amérique était encore *groggy*, il a réalisé la plus grosse acquisition de son histoire : 34 milliards d'euros pour une antique compagnie de chemins de fer ! Burlington Northern Santa Fe (BNSF), basée au Texas, 160 ans d'histoire et 52000 kilomètres de voies ferrées sur le territoire américain... BNSF est l'un des principaux transporteurs de fret, dont les interminables convois de wagons chargés de charbon ou de céréales traversent les Grandes Plaines.

Pour Warren Buffett, cet investissement représente « *un pari sur l'avenir économique des États-Unis* ». Contrairement aux apparences, le transport ferroviaire lui semble un métier d'avenir, plus économe en énergie que le transport routier. Un convoi de fret transporte l'équivalent de 280 camions. Les chemins de fer jouissent en outre de positions imprenables, inattaquables par la concurrence. Construire aujourd'hui de

nouvelles lignes pour concurrencer celles de BNSF coûterait beaucoup trop cher. C'est enfin un métier à l'abri des mutations technologiques et de la concurrence internationale. « *Burlington Northern Santa Fe sera encore là dans cent ou deux cents ans. Impossible de le délocaliser en Chine !* »

Bref, BNSF concentre toute la panoplie des principes d'investissement de Warren Buffet... Et de son maître à penser Benjamin Graham. Lors de l'assemblée générale des actionnaires de Berkshire Hathaway en mai 2014, Buffett a cité un passage du livre de Graham, *The Intelligent Investor*, publié en 1949. Graham recommandait alors l'achat des actions d'une compagnie de chemins de fer, Northern Pacific, qui avait pour filiale une certaine Burlington. La même que l'on retrouve aujourd'hui, après de multiples fusions, au sein du groupe Burlington Northern Santa Fe. Un clin d'œil du destin auquel le milliardaire d'Omaha ne pouvait pas rester insensible.

[1.](#) *Forbes*, 2 février 1981.

[2.](#) *US News and World Report*, 20 juin 1994.

[3.](#) *Forbes*, 18 octobre 1993.

[4.](#) *Reuters*, 28 janvier 2005.

Chapitre 5

Quelques amis riches et célèbres

*L'argent ne donne ni l'amour ni la santé. Il vous
permet seulement d'évoluer dans des milieux
plus intéressants.*

Channels Magazine, novembre 1986

20 juin 1991, Seattle. Le téléphone sonne dans le bureau de Bill Gates, le jeune patron de Microsoft.

— *Bonjour Bill, c'est Maman. Excuse-moi de te déranger; mais j'aimerais beaucoup que tu viennes, avec ta fiancée, passer la journée à la campagne le 5 juillet prochain.*

— *Non, je ne peux pas. J'ai prévu de travailler ce jour-là. je suis désolé.*

— *Pardonne-moi d'insister, mais j'ai invité quelqu'un d'extraordinaire, l'investisseur Warren Buffett. Je suis sûre qu'il aimerait te rencontrer.*

— *Comment ? Tu veux que je perde une journée entière à bavarder avec un type qui n'a jamais rien fait d'autre que d'acheter des actions ? Franchement, de quoi veux-tu que nous parlions ensemble ?*

— *Réfléchis bien. J'aimerais tellement que tu sois là. Il y aura aussi Katherine Graham, l'ex-directrice du Washington Post.*

Bill Gates finit par se laisser convaincre, Mais à une condition : il viendra en hélicoptère avec Melinda, et repartira tout de suite après le déjeuner.

Le soir du 5 juillet, la nuit tombait sur les vertes collines de l'Oregon lorsque Bill et Melinda remontèrent dans l'hélico. Au grand étonnement des autres invités, Gates et Buffett ne s'étaient pas quittés de la journée. Avant de partir, Bill avait même promis à Warren de venir assister à un prochain match de football à Omaha ! Une réelle amitié était née entre les deux hommes les plus riches des États-Unis.

« *Lorsque je suis arrivé, raconte le patron de Microsoft, nous avons commencé à parler de la rentabilité des journaux. Puis Warren a entrepris de me questionner sur IBM. Si IBM devait être créée aujourd'hui, à partir de rien, l'entreprise serait-elle très différente de ce quelle est ? Quels sont ses métiers en croissance ? Que se passe-t-il dans ces différentes activités ? je n'ai jamais rencontré quelqu'un qui ait une vision aussi limpide du monde des affaires.* »¹

Ensuite, le milliardaire d'Omaha a pris le roi de l'informatique par le bras, l'a entraîné dans un coin du jardin, et a entrepris de l'initier à un de ses jeux favoris : on choisit une année, par exemple 1978, on regarde quelles étaient à cette date les dix premières entreprises américaines, en termes de capitalisation boursière, et on compare le résultat à celui de l'année en cours. Avec un enthousiasme communicatif, Buffett a fait découvrir au jeune patron les horizons inconnus de son univers d'investisseur.

Bill Gates était conquis. Et depuis cet après-midi de juillet 1991, il est un fan de Warren Buffett, Lorsque le journaliste Roger Lowenstein a publié la biographie du milliardaire de la finance, *The Making of an American Capitalist*², c'est Bill en personne qui a rédigé la critique de l'ouvrage dans le magazine *Fortune*. « *J'adore ses blagues, écrit-il. Ce livre ne montre pas assez combien Warren est un homme drôle, humble et charmant, mais illustre bien son caractère tout à fait exceptionnel.* » Un compliment d'autant plus percutant que Bill Gates est d'habitude avare de son estime. En dehors de sa propre personne, le prodige de l'informatique n'admire pas grand monde. Buffett non plus, d'ailleurs. À propos de son jeune ami, le financier dit simplement : « *Bill Gates pourrait faire ce que je fais... mais je ne pourrais pas faire ce qu'il fait.* »³

Cette estime réciproque n'a fait que se renforcer avec le temps. En 2000, Warren Buffett a publiquement témoigné devant les juges en faveur de son jeune ami, lors du grand procès antitrust intenté contre Microsoft par le département de la justice américain. Puis, après la mort de son épouse Susan, en juillet 2004, Warren Buffett a choisi de nommer Bill Gates à son conseil d'administration, au fauteuil laissé vacant. Un geste hautement symbolique. Le patron de Microsoft a acheté, au passage, plusieurs milliers d'actions de Berkshire Hathaway, d'une valeur de plus de 500 millions d'euros, ce qui fait de lui l'un des principaux actionnaires du fonds.

Enfin, en 2006, leurs liens se sont encore renforcée, lorsque Warren Buffett a annoncé qu'il faisait don de la quasi-totalité de sa fortune à la fondation créée par son jeune ami (voir chapitre 8). Entre les deux hommes les plus riches du monde, c'est désormais « à la vie, à la mort ».

Que serait Warren Buffett sans Katherine Graham ?

Cette rencontre mémorable avec le créateur d'entreprise le plus doué de notre temps, Warren Buffett la doit à feu sa grande amie Katherine Graham, décédée en juillet 2001. Si le milliardaire d'Omaha avait été le seul invité ce jour-là, dans la maison de M. et Mme Gates, à Seattle, Bill ne serait pas venu. C'est la perspective de faire la connaissance de la célèbre propriétaire du *Washington Post* qui décida le patron de Microsoft à sacrifier une journée sur son précieux agenda.

Cette aristocrate de la côte Est a exercé une influence considérable sur l'existence du plouc des Grandes Plaines. Avec tact, discrétion et élégance, elle a véritablement dégrossi celui que le Tout-Washington surnomme le Forrest Gump de la finance. Elle lui a appris à se tenir à table, à manger des haricots verts, à s'habiller un peu plus correctement. Et par-dessus tout, elle l'a introduit auprès des grands de ce monde. À la table de Katherine Graham, il a dîné avec tous les présidents américains, de George Bush à Bill Clinton, Warren, en échange, lui a appris à compter, à gérer, à commander, Il a fait d'elle une fantastique femme d'affaires. Dans les années 1980, à Washington, le bruit a couru qu'ils étaient amants. Vrai ou faux ? Peu importe. Leur complicité, en tout cas, était réelle et leur amitié toujours aussi forte qu'il y a vingt ans.

Mince, blonde, d'un raffinement exquis, Katherine Graham est la fille du milliardaire Eugene Meyer, directeur de la Réserve fédérale américaine. Ce banquier haut fonctionnaire avait

acheté le *Washington Post* en 1933, alors que le quotidien était au bord de la faillite. Après le mariage de Katherine avec Philip Graham, c'est ce dernier qui prend le relais et construit un petit groupe d'édition à partir du noyau dur du quotidien. Jusqu'au drame, terrible, de 1963. Dépressif, Philip se tire une balle dans la tête, laissant Katherine seule et désemparée à la tête du journal. L'éducation en vase clos de la petite fille très riche ne l'avait pas du tout préparée à la tâche. Mais, contre toute attente, elle se prend vite au jeu. Sous sa direction, le journal va devenir célèbre dans le monde entier, grâce à la révélation du scandale du Watergate. Cette femme à l'allure si fragile a autant de cran que de talent. À l'époque, elle est la seule femme parmi les dirigeants des 500 premières entreprises américaines !

Sur le plan financier, en revanche, le quotidien ne brille pas par ses performances. Il a été introduit en Bourse en 1971, la famille détenant toujours la majorité des droits de vote. Et voilà qu'en 1973, en pleine crise boursière, un mystérieux investisseur entreprend de ramasser des paquets d'actions. Horrifiée, Katherine Graham entend pour la première fois le nom de Buffett lorsqu'il dépasse le seuil de 10 % du capital. « *Que veut cet homme ? Qu'allons-nous devenir ?* » L'entrée du loup dans la bergerie sème la panique à Washington.

Il faudra à Warren Buffett plusieurs entretiens en tête-à-tête pour réussir à calmer la brebis effarouchée. Il lui jure qu'il n'est pas un de ces investisseurs avides et hostiles, et qu'il n'a en tête que l'intérêt du journal. À force de persuasion, il finit par obtenir un siège au conseil d'administration. Autour de la grande table en chêne, il est le seul à avoir payé son fauteuil ; les autres administrateurs sont soit des managers du journal, soit des parents ou des amis de la famille Graham. L'arrivée du *redneck* (le « plouc ») aux costumes mal taillés ne passe pas

inaperçue parmi ces gens cultivés et sûrs deux, au fort esprit de caste.

En privé, le nouvel administrateur est la cible de toutes les railleries. Mais il s'en moque royalement. Pour rien au monde, il ne manquerait une réunion du conseil, Il arrive toujours la veille, et passe la nuit chez Katherine Graham, à Georgetown, un quartier chic de Washington. Lui qui a toujours travaillé seul, qui n'a jamais materné qui que ce soit, ni ses enfants ni ses cadres, se découvre tout à coup capable de passer des heures à expliquer à Katherine le b.a.-ba de la finance, à disséquer avec elle, ligne par ligne, des rapports annuels pour lui faire comprendre le sens des mots capital, profit, bénéfice par action.

Le milliardaire d'Omaha devient l'éminence grise de Katherine Graham, qui prend l'habitude de lui demander son avis sur tout. Chaque fois qu'un de ses managers lui soumet une proposition, elle répond « *je vais en parler à Buffett* ». Elle téléphone tous les jours à Omaha, et va jusqu'à enregistrer leurs conversations. C'est Warren qui lui dicte ses discours. Il l'encourage à réduire les coûts, à ne pas céder lorsque le personnel se met en grève pour des augmentations de salaire. En 1973, quand Buffett entre dans le capital, le bénéfice avant impôts du *Washington Post* s'élève à 11 % du chiffre d'affaires ; en 1978, il est monté à 19 %, et en 1988, à 32 %. Une performance miracle ? Pas vraiment. Simplement, une fois de plus, Warren Buffett avait trouvé, dans un secteur délaissé par les investisseurs, un de ces châteaux forts, qui affichait une position inexpugnable.

Aux États-Unis, la presse quotidienne a longtemps été florissante. La moindre petite localité possède son quotidien, bourré de publicités pour les commerces du coin, et les plus

grands journaux américains sont avant tout des quotidiens locaux : le *Washington Post*, bien sûr, mais aussi le *New York Times*, le *Los Angeles Times*, le *Miami Herald*... Pratiquement tous vivent sur un monopole. Sur les 1 700 quotidiens que compte le pays, 1 600 opèrent sans concurrent, une situation très rare dans le monde de l'entreprise, qui leur a longtemps assuré une rentabilité exceptionnelle.

Ce qui était flagrant dans les années 1970, au moment où Warren Buffett est entré au capital du *Washington Post*, est toutefois à nuancer aujourd'hui. La télévision, puis internet, sont venus concurrencer les quotidiens et leur chiper à la fois des lecteurs et des recettes publicitaires. Mais il y a vingt ans, lorsque l'investisseur d'Omaha achète ses actions du *Washington Post*, sa valeur boursière était tombée à 75 millions d'euros. Or, selon les calculs personnels de Buffett, la société en valait cinq fois plus. À condition de ne pas laisser les dépenses dérapier, de ne pas gaspiller son énergie dans des diversifications hasardeuses, le patron de Berkshire Hathaway était persuadé que le quotidien de Washington pouvait devenir l'une des plus belles valeurs de son portefeuille.

Apprendre aux managers du *Washington Post* à résister aux tentations de la croissance externe ne fut pas une tâche facile. C'est l'époque où des empires se constituent dans les médias ; la télévision câblée bourgeoise dans tout le pays ; à Atlanta, Ted Turner lance la chaîne d'information en continu CNN. Il ne se passe pas une semaine sans qu'un banquier d'affaires vienne proposer au *Washington Post* une chaîne à acheter, un réseau câblé à développer, un magazine à relancer, des parts dans un opérateur de téléphone cellulaire. Tous se heurtent au refus systématique du grand vizir : « *trop cher* », « *trop risqué* », « *pas rentable* ».

Fidèle à ses principes, l'actionnaire ne regarde qu'une chose : la rentabilité des capitaux investis. Les gestionnaires du *Washington Post* se morfondent, et regardent passer avec regrets toutes ces occasions manquées de constituer un grand groupe multimédia. Mais Buffett ne souhaite garder que le quotidien, le magazine *Newsweek*, quelques hebdomadaires, et une poignée de stations de télévision locales. Point.

Son emprise sur Katherine Graham est telle qu'avec seulement 10 % du capital, il parvient à tout bloquer. Jamais l'investisseur ne s'est autant impliqué dans une de ses participations que dans celle-ci. Il faut dire que les 10 millions d'euros investis en 1973 valent aujourd'hui 1 milliard ! Sans compter ce qui échappe à tout calcul. Car en termes de relations, ce placement en vaut dix, cent, mille. Pouvait-on rêver meilleure introduction dans les cercles du pouvoir ?

À Washington, où il se rend environ une fois par mois, toujours sans sa femme, il accompagne l'élégante Katherine dans ses dîners en ville. Chez elle, la patronne de presse reçoit énormément, l'hiver dans sa splendide maison de Georgetown, l'été dans son cottage de Martha's Vineyard, où toute la haute société de la côte Est se retrouve lorsque les grandes chaleurs rendent la vie intenable dans la capitale. À ces brillantes réceptions, le financier fait connaissance de tout ce que l'Amérique compte de politiciens, d'artistes et d'hommes d'affaires. Des dîners pimentés par l'humour très spécial de l'ami d'Omaha.

Un soir, Warren Buffett se retrouve ainsi placé à table en face de Malcolm Forbes, le milliardaire de l'édition. Le patron du magazine qui porte son nom, célèbre pour son classement annuel des 400 plus grandes fortunes américaines, a apporté

une bouteille d'un grand cru de Bordeaux, millésimée de l'année de sa naissance. Tandis que le serveur débouche le précieux flacon, Malcolm Forbes raconte avec force détails où il a acheté le vin, et quel prix exorbitant la bouteille lui a coûté. Au moment où le domestique se penche sur le verre de Buffett, celui-ci dit bien fort, pour que tout le monde l'entende, en mettant la main sur son verre : « *Non merci, je prendrais plutôt le cash.* » Et demande qu'on lui apporte son *Cherry Coke*. Le lendemain, la réplique fera le tour de Washington.

Les relations de Katherine Graham seront plus d'une fois utiles à l'investisseur, qui n'est alors connu que d'un petit cercle d'initiés. Lorsqu'en 1976 Buffett jette son dévolu sur la compagnie d'assurances Geico, c'est Graham qui joue l'intermédiaire. Elle téléphone à John J. Byrne, le PDG, dont les bureaux se trouvent à Washington, et lui demande de sa voix si distinguée, à l'accent pointu des descendants d'immigrants britanniques : « *Acceptez-vous une invitation à dîner ? Warren Buffett sera là et il aimerait faire votre connaissance.* » Comment refuser ? Geico est alors au bord du naufrage. Après le dîner, Buffett entraîne Byrne dans la grande bibliothèque. C'est dans un profond fauteuil de cuir, devant la cheminée, entouré des livres rares de la fille du banquier, qu'il entreprend de questionner Byrne, jusqu'à tard dans la nuit, sur la santé et les perspectives de Geico. Dès le lendemain matin, Buffett donne l'ordre à son courtier d'acheter tout ce qu'il pourra trouver comme actions sur le marché.

Par amitié pour John Gutfreund...

Bien qu'il s'en défende, tant il prend plaisir à cultiver son accent de paysan et ses goûts simples du Middle West, Warren Buffett est devenu, dans les années 1980, un membre à part entière de la jet-set, dans le sillage de son amie du *Washington Post*. Déroutant pour la seule fois de sa vie à ses sacro-saints principes d'économie, il a fait acheter un avion privé à Berkshire Hathaway, pour son usage exclusif, au grand dam de son associé Charlie Munger, qui a en vain tenté de le dissuader d'une telle folie. Comme pour tenter de se faire pardonner, Buffett a baptisé le jet *L'injustifiable*.

Ce petit avion d'affaires lui permet de dîner à Washington le samedi soir, de disputer le dimanche une partie de golf à Pebble Beach, près de San Francisco, et d'arriver à son bureau d'Omaha, frais comme un gardon, le lundi matin. Il joue au bridge avec les membres du club le plus sélect du pays, le Corporate America Team, participe à la cérémonie des Oscars du cinéma, à Los Angeles, et accepte même d'apparaître dans une célèbre émission de télévision, *Lifestyles of the Rich and Famous* (La vie des gens riches et célèbres).

À cette époque, il prend l'habitude de réunir chaque année le clan de ses admirateurs, pour un week-end consacré à l'étude de la parole de Benjamin Graham, le Dieu vivant de l'investissement, Le *Graham Group* comprend les premiers fidèles du professeur de Columbia, ceux avec qui Buffett a fait ses débuts à New York dans le fonds d'investissement de son maître, ainsi que quelques pièces rapportées, des amis très proches comme Katherine Graham, Carol Loomis, journaliste à *Fortune*, ou Thomas Murphy, le patron de Capital Cities. On skie dans le Colorado, on part en croisière sur le *Queen Elizabeth 2...* et on écoute religieusement Warren Buffett livrer les secrets de ses placements.

Est-ce l'avion ? Le golf ? Les dîners en ville ? Une fréquentation trop assidue des banquiers new-yorkais et des hommes d'affaires en vue ? Toujours est-il qu'à la fin des années 1980, Warren Buffett s'est dangereusement écarté de ses rails. C'est entre 1987 et 1989 qu'il commet les plus grosses erreurs de sa carrière d'investisseur. À sa décharge, il faut reconnaître que les temps sont troublés. L'industrie américaine est prise dans une véritable frénésie de méga-deals, de fusions-acquisitions insensées. Une nouvelle espèce de rapaces de la finance est apparue à New York. Ils s'appellent Ronald Perelman, Michael Milken, T. Boone Pickens, Henry Kravis, et lancent des assauts mémorables contre les monuments du capitalisme américain. Ces aigles sans capitaux ont lancé la mode des *junk bonds*, ces obligations pourries, ultra-risquées, aux taux d'intérêt très élevés, grâce auxquelles ils fondent sur leurs proies en un temps record, les dépècent, et revendent les morceaux en empochant des plus-values faramineuses.

Buffett n'est pas de la même espèce que ces oiseaux-là. Mais peut-il rester complètement à l'écart ? Il n'est partisan ni de l'endettement, ni de l'argent facile, et considère les *junk bonds* comme une drogue, capable de faire faire les pires folies à celui qui y goûte. Bien avant tout le monde, il prédit dès le milieu des années 1980 que tout cela va finir dans un bain de sang : « *On se rendra compte, trop tard, que les obligations pourries portaient bien leur nom.* »

En attendant, il va tout de même prendre part, dans le rôle de défenseur, à cette guerre financière qui ne dit pas son nom. Et y laisser des plumes. Il sera le chevalier blanc, l'actionnaire fidèle et loyal qui arrive au secours de l'entreprise attaquée, Buffett n'achète pas les actions sur le marché, il se rend à New York à

bord de son jet, et négocie avec les dirigeants des entreprises menacées, dans le secret de leurs grands bureaux lambrissés.

Erreur fatale ! Il n'est plus l'homme indépendant d'esprit, à l'écart des modes et des réseaux d'influence, qui choisit ses placements à la seule lecture d'arides rapports financiers. Grisé par sa nouvelle vie, il oublie les principes basiques qui ont fait l'incroyable succès de ses investissements passés : choisir une activité simple et compréhensible, une entreprise à la position dominante, à l'abri de la concurrence, ayant enregistré des résultats positifs et stables au cours des dernières années. Comment a-t-il pu se détourner ainsi de ce Nouveau Testament de l'investisseur qu'il a lui-même rédigé ?

La liste des placements réalisés durant ces années tumultueuses laisse perplexe. Avec son habit de chevalier blanc, Warren Buffett entre au capital d'une des grandes banques de Wall Street, Salomon Brothers, métier instable et concurrentiel s'il en est ; il vole au secours de la compagnie aérienne US Air, prise dans les turbulences de la déréglementation du transport aérien ; il investit également dans le fabricant de rasoirs Gillette, cible d'une OPA du terrible Ronald Perelman. Sur le papier, ces opérations semblent toutes d'excellents *deals*, car les managers sont prêts à tout pour faire entrer à leur capital celui qui se présente comme le « gorille d'Omaha », prêt à défendre l'entreprise contre ces méchants *raiders* qui pullulent, la nuit, dans les rues de Wall Street.

En outre, pour se protéger d'éventuelles déconvenues, Warren Buffett prend la précaution de n'acheter que des obligations convertibles, une formule moins risquée que l'achat d'actions, qui lui assure un rendement de 9 %, ainsi que la possibilité de convertir, à une date donnée, les obligations en actions. Buffett

compare volontiers ces obligations convertibles à des bons du Trésor auxquels serait attaché un billet de loterie : un rendement sûr et la possibilité, le moment venu, de faire une jolie culbute. Mais en fait, un seul de ces trois investissements s'avérera judicieux : Gillette. Converti en actions dès 1991, ce placement figure aujourd'hui au hit-parade de Berkshire Hathaway. Les deux autres se révéleront des fiascos.

L'opération US Air est l'une des erreurs les plus spectaculaires jamais commises par Warren Buffett, qui le reconnaît lui-même : « *US Air mérite la médaille d'or du mauvais investissement.* » Lui qui dit n'aimer que les monopoles, il a plongé tête baissée dans le secteur où l'ouverture à la concurrence a fait le plus de dégâts, acculant à la faillite les plus grands noms du transport aérien.

Quant à Salomon Brothers, c'est l'horreur absolue. Cette plongée va précipiter Warren Buffett dans l'un des scandales financiers les plus retentissants des années 1990. Un comble pour un homme qui affiche un tel mépris pour Wall Street ! Pour la première fois de sa vie, il va être contraint de mouiller sa chemise, de s'impliquer dans la gestion au jour le jour de la banque en situation de crise. Comment a-t-il pu placer autant d'argent plus de 600 millions d'euros — dans l'une des plus grosses institutions de la place de New York ? La seule explication, c'est son amitié pour John Gutfreund, le patron de Salomon Brothers.

Difficile pourtant de trouver deux hommes aussi dissemblables, Gutfreund, considéré comme un pur magicien de la finance, est l'archétype du banquier flambeur. Les soirées qu'il donnait dans les années 1980, avec sa deuxième femme, une ex-hôtesse de l'air de la Pan Am, de vingt ans sa cadette, dans son

somptueux appartement de la Cinquième Avenue, étaient réputées pour leur faste dans tout New York... Mais bien que les deux hommes ne partagent pas les mêmes plaisirs dans la vie, un pacte très fort les lie depuis de nombreuses années : « *Tu m'as sauvé la vie, je sauve la tienne.* » Car John Gutfreund a toujours été aux côtés de Warren Buffett lorsque celui-ci avait besoin de lui.

Dans les années 1970, lorsque la compagnie d'assurances Geico était au bord du gouffre, Buffett avait fait le tour des banquiers pour trouver les capitaux nécessaires à son sauvetage. Tous l'avaient envoyé promener, jugeant l'affaire beaucoup trop risquée. Sauf John Gutfreund. Salomon Brothers n'était encore qu'une petite banque. Elle accepte de monter une émission d'actions, qui va permettre de sauver Geico. Un homme aussi fidèle que Buffett n'oublie pas ce genre de choses. Aussi, lorsqu'en 1987, Gutfreund l'appelle à l'aide, Buffett saute dans son avion privé et se rend immédiatement à New York.

Il y a urgence. La banque est la cible d'une OPA de la part du terrible *raider* Ronald Perelman, qui vient de mettre la main sur Revlon, la grande entreprise de cosmétiques. Perelman ? Autant dire le diable en personne. Dans le vaste bureau de Gutfreund, Warren Buffett n'a pas le temps d'admirer la vue splendide sur la rivière Hudson et les gratte-ciel de Manhattan. L'affaire est conclue en un instant. Berkshire injecte plus de 600 milliards d'euros en obligations convertibles, et sauve la banque des griffes de Perelman.

Buffett croit connaître sur le bout des doigts Salomon Brothers, dont il est un client privilégié, et se persuade que la première société de Wall Street est plus vertueuse que ses consœurs. Il se trompe. Cette banque est en fait un véritable réservoir de stars,

aux salaires aussi astronomiques que ceux des vedettes d'Hollywood, Brutal et coléreux, Gutfreund les encourage à suivre leur instinct, à prendre des risques. Trop de risques, trop de liberté. Warren Buffett ignore qu'il vient de mettre la main dans un terrible engrenage, qui va l'entraîner loin, bien trop loin de sa paisible retraite d'Omaha.

Un matin du mois d'août 1991, le milliardaire est tiré du lit par un nouveau coup de fil angoissé de John Gutfreund. Le banquier vient d'apprendre que l'un de ses plus brillants éléments, Paul Mozer, a trempé dans une affaire qui risque de mettre en danger la réputation de Salomon Brothers. Mozer, un quadragénaire aux fines lunettes cerclées, fait partie du tout petit cercle des *traders* autorisés à souscrire aux bons du Trésor américains, qu'il place ensuite auprès des grands clients de la banque.

Les bons du Trésor sont le plus grand marché du monde : 360 milliards d'euros y changent de main chaque jour, contre 30 milliards seulement au New York Stock Exchange. Lorsque l'État américain a besoin d'argent, il organise une émission, par une sorte de vente aux enchères. Chacune des grandes banques autorisées annonce le montant des sommes quelle souhaite souscrire, et indique le prix de son offre. Le gâteau est ensuite réparti, avec une seule limite : aucun souscripteur ne peut emporter plus de 35 % des bons émis. Grisé par les milliards qu'il brasse, aveuglé par les bonnes relations qu'il entretient avec les grands argentiers de l'État, Mozer imagine un énorme bluff. Son but ? Ramasser une part plus importante du gâteau, dépasser sans être vu la ligne des 35 %.

Plus grosses seront les miettes qui retomberont dans sa poche personnelle... Le stratagème de Mozer consiste à souscrire des

bons du Trésor pour le compte de clients fantômes, dont il utilise le nom sans les avoir avertis. Mais la machination est tellement énorme qu'elle finit par attirer l'attention des contrôleurs du gouvernement. Et Mozer est découvert, Le scandale éclate. Une nuée d'avocats et d'inspecteurs du gouvernement fondent sur Salomon. L'affaire fait la une des quotidiens financiers. Les clients désertent la banque. Gutfreund, qui a tenté d'étouffer le scandale en couvrant son *trader*, est contraint de démissionner.

Pour gérer la crise, faire face aux questions de la justice, nettoyer la salle des marchés de tous ceux qui, comme Mozer, se sont approchés un peu trop près de la ligne jaune, la banque se tourne alors vers la seule personne capable de sauver son honneur perdu : saint Buffett, Bien qu'il ne détienne que des obligations convertibles, le milliardaire dispose en effet d'un siège au conseil d'administration, et sa sagesse le fait apparaître comme le seul recours possible pour les dirigeants aux abois.

Voilà le patron de Berkshire Hathaway contraint de sacrifier sa chère tranquillité, pour se plonger dans la ruche bourdonnante de la salle des marchés, Jamais Warren Buffett ne s'est senti aussi mal à l'aise de sa vie. La frime, le cigare et les coups de gueule, auxquels Gutfreund avait habitué ses *Traders*, ce n'est pas du tout son genre. Les divas de la finance prennent aussitôt en grippe le plouc d'Omaha. À l'intérieur, le passage de Buffett est vécu comme une catastrophe. Mais vis-à-vis du gouvernement et de la justice, il manœuvre avec adresse et parvient à sortir la banque du guêpier.

En offrant de collaborer sans réserves avec les enquêteurs, en répondant avec une candeur désarmante aux questions des parlementaires qui enquêtent sur le scandale, il joue avec zèle

son rôle d'honnête citoyen du Middle West venu nettoyer l'arrogante banque de Wall Street. Neuf mois plus tard, il peut enfin rentrer à Omaha.

Financièrement, la catastrophe a finalement été évitée. En 1997, la banque a été rachetée par Travelers, qui lui-même est en train de fusionner avec Citicorp, l'une des plus grosses fusions de l'histoire. Warren Buffett se retrouve donc, fin 1998, avec quelques pourcentages du numéro un mondial de la finance, rebaptisé Citigroup. Pas si mal. Mais Salomon Brothers a véritablement été son chemin de croix, Par la suite, jamais plus le milliardaire ne s'est frotté d'aussi près au monde de Wall Street.

En 2001 et 2002, Warren Buffett s'est de nouveau laissé tenter par les *junk bonds*, dont les prix avaient énormément baissé. Une tentation de taille : la valeur totale de ses investissements dans ce secteur à risque totalisait plus de 6 milliards d'euros fin 2003 ! Ces incursions dans la jungle de la finance, Buffett les réalise en pleine connaissance des risques encourus : « *La plupart de ces entreprises croulent sous les dettes et opèrent dans des secteurs où le retour sur capitaux investis est particulièrement faible. En outre, la qualité de leur management est parfois douteuse.* »

Bref, il sait qu'il peut y laisser sa chemise et déconseille formellement aux boursicoteurs du dimanche de s'y aventurer : « *La plupart du temps, ces valeurs sont à la hauteur de leur réputation.* » Mais lui-même estime posséder des outils d'analyse suffisamment perfectionnés pour arriver à trouver quelques pépites au fond du caniveau. Début 2004, alors que les prix des *junk bonds* étaient de nouveau au plus haut, Warren pavoisait devant ses actionnaires : en un an, il avait engrangé

850 millions d'euros de plus-values sur ses reventes d'obligations pourries.

[1.](#) *Fortune*, 5 février 1996.

[2.](#) Lowenstein (Roger), *op. cit.*

[3.](#) *Los Angeles Times*, 9 février 1998.

TROISIÈME PARTIE

LE SAGE D'OMAHA

Chapitre 6

Un Américain ordinaire

*Je ne cours pas après la fortune. C'est juste le plaisir
de faire de l'argent et de le regarder pousser.*

Time, 21 août 1995

En bordure de l'océan Pacifique, à mi-chemin entre San Francisco et Los Angeles par la *Highway 101*, se dresse une propriété d'un luxe inouï. Statues de marbre blanc, lustres vénitiens, thermes romains au carrelage d'or, tapisseries flamandes... Hearst Castle a été construite par un riche homme d'affaires, William Hearst, un magnat de la presse des années 1920. La superbe propriété est depuis sa mort un haut lieu touristique. Un été, Warren Buffett emmène ses enfants la visiter. Le guide, comme à son habitude, assomme les visiteurs de chiffres : Hearst a payé tant pour la piscine, tant pour les robinets d'or de la salle de bains, tant pour les tapis persans... Buffett bâille d'ennui. Excédé, il finit par l'interrompre d'un ton cassant : « *On a compris comment il dépensait son argent, mais quand donc allez-vous nous expliquer comment il l'a gagné ?* »

Toute la relation avec l'argent du détenteur de la première fortune d'Amérique est contenue dans cette réflexion, sortie du fond du cœur. Par sa mentalité, son style de vie, le milliardaire du Nebraska est à des années-lumière du magnat de la presse.

Son seul et unique plaisir, c'est d'investir. Investir pour s'enrichir. Les dollars, millions et milliards, ne sont rien d'autre que la marque du meilleur placement, le témoignage de l'habileté du gérant de portefeuille, la récompense du gagnant. Mais il est hors de question de dépenser cet argent.

Dans la paisible ville d'Omaha, l'homme qui pèse 52 milliards d'euros vît comme n'importe quel cadre supérieur. Il habite toujours la modeste villa de Farnam Street qu'il a achetée en 1958, lorsque sa femme attendait leur troisième enfant. A cette époque, Buffett n'était encore qu'un petit gérant de fortune de province, à qui quelques proches et une poignée de notables de la ville avaient confié leurs économies.

Farnam Street est loin de ressembler à Beverly Hills. Le quartier est résidentiel, sans histoire, les maisons grandes mais sobres. Celle de Warren Buffett ne se distingue pas des autres. Rien ne laisserait supposer que cette façade de pierre sombre abrite l'une des plus grandes fortunes du monde. La propriété ne possède ni grille, ni haie, ni gardien. En passant dans la rue, on pourrait tout à fait apercevoir, avec un peu de chance, Warren en train de manger dans sa cuisine. Il n'emploie aucun domestique. Pas de jardinier ni de cuisinier, tout juste une femme de ménage qui vient passer l'aspirateur une fois par semaine. Il n'a jamais eu de chauffeur, et conduit lui-même sa voiture, une Cadillac XTS.

Mais que fait-il de son argent ? Où sont la Rolls, la Jaguar, le yacht, les gardes du corps, le duplex sur la Cinquième Avenue, le chalet à Aspen, l'hôtel particulier à Londres ? Rien, *nothing*. La deuxième fortune d'Amérique est un authentique avare. L'idée de dépenser les dollars qu'il s'est donné tant de mal à accumuler le rend totalement malade. La moindre dépense est,

dans son esprit, un investissement rogné. Dans sa tête, une calculatrice mouline sans arrêt le même chiffre : 21,1 %, le taux de croissance annuel moyen de ses capitaux au cours des quarante-deux dernières années. Certes, le début du millénaire n'a pas été mirobolant. En 2001, pour la première fois de son histoire, Berkshire Hathaway a perdu 6,2 % de sa valeur. Après une chute pire encore en 2008 (- 9,6 %), la remontée a été spectaculaire ces cinq dernières années, avec une hausse de 18,2 % en 2013.

De toute façon, Warren Buffett se moque comme d'une guigne des secousses conjoncturelles. Son horizon à lui, c'est le très long terme. À son rythme de champion du monde de la gestion de portefeuille, l'argent double de valeur tous les trois ans et demi, en moyenne, sur une longue période. Un euro d'aujourd'hui en vaudrait deux, trois ans et demi plus tard. Alors, pourquoi le dépenser aujourd'hui ? De plus, il n'a sincèrement jamais eu l'impression de se priver...

L'endroit qu'il préfère sur la terre, son centre du monde à lui, c'est le 1440 Kiewit Plaza, Omaha, Nebraska. C'est là qu'il a installé son bureau, un vrai havre de paix. Il n'y a ni portier, ni chauffeur, ni coursier. Pas même un panneau à l'entrée de l'immeuble indiquant que le temple de la finance se trouve bien là, au quatorzième étage de cet immeuble de bureau de seconde zone. Est-ce bien ici, entre une station-service et un McDonald's, que se trouve le repaire du premier actionnaire de Coca-Cola, de Gillette, d'American Express et du Washington Post ?

« Les grandes villes vous font perdre un temps fou, estime-t-il. je peux très bien profiter des agréments qu'offrent New York ou Los Angeles en allant y faire un saut en avion, cela ne me prend que

*trois heures. Mais je n'ai pas à supporter les soucis qu'impose la vie dans ces mégalo**poles.* »¹

À l'intérieur, nulle trace d'agitation. Pourtant, on est au siège du fonds d'investissement le plus en vue d'Amérique. Au sein de l'entreprise dont l'action est la plus chère de la planète : 160 000 euros pièce². En termes de capitalisation boursière, Berkshire Hathaway vaut 260 milliards d'euros ! Soit davantage que des poids lourds de l'industrie mondiale, comme l'américain General Electric ou le suisse Nestlé... Berkshire Hathaway se classe aujourd'hui au 5^e rang mondial, par sa valeur boursière³. Difficile de le croire. Le quartier général n'emploie, en tout et pour tout, que 24 personnes ! Quelques directeurs, chargés de suivre ce qui se passe dans les entreprises du portefeuille, quelques financiers (comptable, trésorier, *traders*), deux assistantes, et c'est tout ! Cette poignée de fidèles fait tourner un groupe qui emploie directement 330 000 personnes dans les filiales qu'il détient à 100 %. Pourtant, Berkshire n'a ni juriste, ni analyste financier, ni attaché de presse.

Chacun travaille sans bruit. Nul n'ose pénétrer dans le bureau du patron, de peur de le déranger dans ses méditations, sauf nécessité absolue. On ne bavarde pas, on ne pose pas de question. On entendrait une mouche voler.

Buffett peut passer des heures à lire sans être interrompu, dans sa tanière aux murs vert sombre, une couleur froide et apaisante. Derrière son grand bureau en bois de séquoia rouge, il passe une grande partie de sa matinée à éplucher le *Wall Street Journal*, l'*Omaha World Herald*, le *New York Times*, *USA Today*, le *Financial Times* et une quantité de magazines spécialisés. Le milliardaire répond lui-même au téléphone et s'est fait installer trois lignes rouges. Une pour chacune des

grandes banques d'affaires new-yorkaises avec lesquelles il a l'habitude de travailler : Salomon Brothers, Smith Barney et Goldman Sachs. Sur une console, deux petites sculptures représentent un taureau (*bull* en anglais) et un ours (*bear*). C'est un clin d'œil aux caprices de Wall Street : quand les marchés sont à la hausse, on parle de *bull market*, à la baisse, de *bear market*...

Warren Buffett est un homme d'habitudes. Ses plaisirs sont d'une extrême simplicité. Ceux d'un brave gars des grandes plaines. Quand il dîne dehors, c'est toujours au même petit restaurant de quartier, Gorat's Steak House, où l'on mange de bons biftecks saignants.

Quant à son régime alimentaire, c'est une caricature pour tout non-Américain. « *Mes goûts culinaires se sont formés très tôt. Ils datent très précisément de l'anniversaire de mes cinq ans. Ce jour-là, nous avons mangé des hot-dogs, des hamburgers, du popcorn et de la glace, le tout arrosé de Coca-Cola. Mes désirs ont été parfaitement comblés et depuis, je n'ai jamais ressenti le besoin d'étendre mon horizon gastronomique.* »⁴ Un régime tout en sucre et en graisses, propre à faire hurler un cardiologue, et des goûts d'enfant américain qui n'aurait jamais grandi...

Son dessert préféré ? Le *Dusty Sunday* (littéralement, Dimanche poussiéreux), une glace à la vanille, copieusement arrosée de sirop de chocolat et saupoudrée de poudre de lait malté. Trop calorique ? Pas selon ses calculs :

1995, avec son jeune ami Bill Gates et leurs épouses respectives. Lorsqu'il a annoncé son départ, ses enfants n'ont pas voulu le croire, tellement l'image d'un Warren touriste leur semblait inconcevable. Mais Bill tenait tellement à ce voyage ! En Chine, les deux milliardaires sont reçus comme des chefs d'État :

banquets dans la Cité impériale, visite spéciale de la Grande muraille. Interrogé à son retour par des étudiants de Seattle, devant lesquels il est venu parler de son métier, il s'avère incapable de raconter quoi que ce soit, Tout ce qu'il a retenu du voyage, c'est l'immensité de la population et sa soif de consommation : « *Il y a là un marché immense pour Coca-Cola ! J'ai dit à tous les Chinois que j'ai rencontrés que cette boisson était aphrodisiaque.* »

Les voyages des autres ne l'intéressent pas davantage et il ne s'en cache pas. Un soir, il est invité à dîner chez un de ses amis de Manhattan de retour d'Égypte, impatient de montrer ses photos des pyramides. Buffett maugrée : « *Montre tes diapos à Susie, ça va beaucoup lui plaire. Moi, si ça ne t'ennuie pas, je vais aller dans ta chambre, j'ai des trucs à lire.* »

Sa seule distraction, en dehors du travail, consiste à jouer au bridge. Une véritable seconde passion. Il a été jusqu'à dire un jour qu'aller en prison lui serait égal, pourvu qu'il ait trois compagnons de cellule capables de jouer au bridge. Et il le pense sûrement. Sa façon de jouer ressemble à sa façon de travailler. « *Je suis rationnel. Il y a des tas de gens plus intelligents, et plus bûcheurs que moi. En revanche, moi, je suis capable de me contrôler, de ne pas laisser les émotions interférer avec la raison.* » Au bridge, c'est pareil. Il ne laisse aucune part à la chance, et calcule des coups de façon purement mathématique. Ce jeu est le seul domaine dans lequel il est capable de faire des petites folies. Comme s'offrir les services d'une joueuse professionnelle, Sharon Osberg, championne du monde de bridge.

Grâce à Osberg, Buffett a découvert, à soixante-quatre ans, à quoi pouvait bien servir un ordinateur, lui qui a toujours été

allergique à la technologie. Connecté à un réseau spécialisé, il peut désormais jouer au bridge à distance, sans sortir de chez lui, avec sa sœur qui vit en Californie ou avec des amis de Washington. Son partenaire de jeu favori ? Bill Gates !

Destination : la fortune

Le nom de Buffett apparaît pour la première fois en 1982 sur la liste du magazine *Forbes* des quatre cents Américains les plus riches. Cette année-là, il est numéro 82 avec 228 millions d'euros. Les années suivantes, son ascension sera fulgurante. En 1985, il devient le premier milliardaire (en dollars) du Nebraska. En 1993, c'est le couronnement. Son nom est enfin inscrit à la première place du classement, Warren Buffett : 7,6 milliards d'euros. Bill Gates est numéro 2, avec 5,6 milliards.

Parti de rien, d'un peu d'argent patiemment mis de côté depuis l'âge de dix ans, il atteint cette année-là le but de sa vie. Pendant des années, ensuite, Bill Gates a monopolisé la première place du classement... Jusqu'à ce qu'en 2008, Warren Buffett opère un retour spectaculaire sur la première marche du podium. En mars 2008, selon *Forbes*, le financier d'Omaha pesait 41 milliards d'euros, devant le magnat mexicain des télécom Carlos Slim (40 milliards) et Bill Gates (38 milliards).

Depuis son installation à Kiewit Plaza, Warren Buffett n'a connu qu'un moment de doute, à l'approche de la quarantaine. Une période d'hésitations, d'interrogations existentielles, dont il sortira heureusement requinqué, prêt à repartir sur de nouvelles bases. C'est à la fin des années 1960, L'Amérique a des ailes. Armstrong marche sur la Lune. Tout semble possible. Le

climat est à l'euphorie, mais Warren Buffett se sent mal. Il n'aime pas cet optimisme outrancier. Dopée par la santé florissante de l'économie américaine, la Bourse s'envole. Les valeurs de nouvelles technologies, comme IBM, Polaroid ou Xerox, atteignent des sommets. À Wall Street, c'est la mode des *performance funds*, des fonds d'investissement qui surfent sur la Bourse, modifient leurs positions de jour en jour, d'heure en heure, à l'affût des moindres variations de cours.

On voit arriver des nuées de jeunes *traders* tout frais, qui n'ont pas connu la crise de 1929. Ils portent des chemises rayées, roulent en Ferrari et jonglent avec les dix téléphones branchés sur leur bureau. Leurs résultats sont époustouflants, bien meilleurs que ceux du quadragénaire d'Omaha...

Warren Buffett, qui se méfie comme de la peste des valeurs technologiques et considère les spéculateurs comme des extraterrestres, s'avoue dépassé par les événements. En 1969, il se résout à envoyer une lettre aux actionnaires pour leur annoncer la dissolution du fonds. Quel culot ! Au lendemain de la plus belle année qu'il a jamais connue ! À aucun moment par la suite il n'atteindra de tels sommets : la valeur du fonds a gagné 59 %, alors qu'en 1968 le Dow Jones n'a progressé que de 9 %.

C'est trop. Celui que l'on surnommera plus tard l'Oracle d'Omaha pressent que tout cela va mal finir. Il a peur de décevoir, de ne plus être capable, en restant fidèle à ses principes, de continuer sur sa lancée. *Groggy*, il annonce donc qu'il arrête tout, et distribue à chacun la part qui lui revient. Lui-même est maintenant à la tête d'un début de fortune de 110 millions d'euros, qui lui permet de voir venir.

L'aventure Berkshire Hathaway

Bien que Warren Buffett se soit toujours défendu d'être capable de prévoir l'évolution de la Bourse, son instinct ne lui a pas fait défaut. Les années 1970 commencent en effet dans la déroute. Une par une, les valeurs phares des années 1960 tombent de leur piédestal. Observant le désastre depuis sa retraite de Kiewit Plaza, Buffett réfléchit et prépare l'avenir. Il ne faudra pas longtemps avant que les démons de la finance ne s'emparent à nouveau de lui. Le plongeon des marchés boursiers réveille ses instincts. Il y a de nouveau des affaires juteuses à saisir, Et c'est reparti ! Pour cette deuxième période de sa vie, son porte-avions aura pour nom Berkshire Hathaway.

C'est la raison sociale de la seule participation qu'il ait conservée, à titre personnel, après la dissolution du premier fonds : 29 % du capital d'un ex-fleuron du textile américain, dans lequel Buffett Partnership avait pris une participation dans les années 1960, pour une bouchée de pain, Berkshire Hathaway est une ancienne manufacture de coton de Nouvelle-Angleterre, à moitié tuée par la crise du textile.

En 1969, il conseille à ses anciens clients d'en faire autant, de rester à ses côtés dans le capital de Berkshire. Mais la plupart se méfient. Ils n'y voient qu'une entreprise textile au bord de la faillite. Ceux qui suivront son conseil, même s'ils n'en comprennent pas tous les ressorts, ne pourront que s'en féliciter par la suite. Car dans les derniers souffles de cette entreprise, il puisera les forces nécessaires à de nouvelles acquisitions.

Le magicien du Nebraska va se débrouiller pour transformer le plus mauvais investissement de sa vie en sa plus éclatante

réussite. Il se servira de Berkshire Hathaway comme d'un réservoir de capitaux, qu'il siphonne peu à peu pour investir dans d'autres métiers, d'autres entreprises : commerce, banque, assurance... Mais au départ, cette prise de participation, il le reconnaît aujourd'hui, fut « *une erreur, une erreur terrible* ». Lorsqu'il entre au capital, l'entreprise vient de licencier les quatre cinquièmes de son personnel, tellement elle a accumulé de pertes. Berkshire Hathaway ne vaut plus rien. Il ne reste plus que deux usines et deux mille employés. Une débâcle comparable à celle d'un Boussac sur le sol français. Aujourd'hui, c'est le premier actionnaire de géants mondiaux comme Gillette et Coca-Cola ! Achetée pour un prix dérisoire en 1965, à 6 euros l'action, Berkshire Hathaway est devenue l'une des valeurs les plus en vue de la Bourse de New York, Un sidérant parcours.

[1.](#) *US West*, automne 1987.

[2.](#) Valeur en septembre 2014.

[3.](#) Classement PwC, juin 2014.

[4.](#) Lowe (Janet), *op. cit.*

Chapitre 7

L'enfance d'un milliardaire

Ce n'est pas le QI qui compte. Le QI et le talent sont comme les chevaux dans un moteur. Il y a un tas de gens qui démarrent dans la vie avec 400 chevaux sous le capot, mais ne sont capables d'en tirer que 200 chevaux de puissance. Mieux vaut n'avoir que 200 chevaux, mais en tirer le maximum.

Débat avec les étudiants de Washington

University, Seattle, mai 1998

Sur le gazon du terrain de golf d'Omaha, les derniers rayons du soleil allongent les ombres des joueurs qui remontent, lentement, vers le club-house, tirant leurs caddies. Tous les jours, vers cette heure-là, ils croisent un garçonnet à la peau claire, aux oreilles décollées, qui court vers les petites collines désertées. Il s'appelle Warren Buffett, il a dix ans.

Pendant que ses camarades font du vélo ou jouent au base-ball, Warren ramasse les balles de golf perdues. Dans sa chambre, il a installé de grandes boîtes soigneusement étiquetées, dans lesquelles il trie les balles par marque, par niveau d'usure, avant de les revendre aux joueurs pour quelques *cents*.

Le week-end, c'est sur le champ de courses qu'il a l'habitude de se rendre, avec son petit voisin Bob. Le nez baissé, les garçons trient tous les tickets jetés au sol par les parieurs, dans l'espoir d'y trouver un numéro gagnant chiffonné par mégarde. Les deux amis rentrent toujours avec quelques dollars en poche, Quand ils s'ennuient, les jours où le Nebraska est pris dans une tempête de neige, Bob sort une encyclopédie et énonce le nom de villes américaines, prises au hasard. Scotts bluff, combien d'habitants ? Tallahassee ? Clarksburg ? Santa Cruz ? À Warren de donner le bon chiffre.

Aussi loin que remontent les souvenirs de sa famille et de ses amis d'enfance, Warren Buffett n'a jamais eu que deux passions : les chiffres et l'argent. Dès l'âge de six ans, il s'asseyait sur le trottoir devant sa maison et vendait des chewing-gums à la pièce aux enfants du voisinage. Des heures durant, pour passer le temps, il s'amusait à noter sur un bout de papier les numéros des plaques minéralogiques de toutes les voitures qui passaient dans la rue. Les soirs d'été, Warren achetait des bouteilles de Coca-Cola par paquets de six, pour 25 *cents*, à l'épicerie de son grand-père, pour les revendre 5 *cents* pièce aux habitants du quartier en train de prendre le frais dans leur jardin. Ses premiers bénéfices, il les conserve précieusement dans une boîte en fer-blanc.

Deuxième d'une famille de trois enfants, il est le seul garçon. Sa mère est une femme au caractère fragile, dépressive et bigote, et son père n'est pas souvent à la maison. Il est courtier en Bourse et gagne très correctement sa vie. Après avoir tout perdu lors de la Grande Dépression, il est bien retombé sur ses pieds. Le futur milliardaire grandit donc dans une famille ordinaire, un peu triste, dans une petite ville tranquille du Middle West.

Depuis trois générations, la famille Buffett vit à Omaha, au cœur des grandes plaines céréalières, ancien terminus à l'est d'une des premières grandes lignes de chemin de fer, l'Union Pacific Railroad, La ville américaine dans toute sa banalité. À l'époque, l'agglomération ne compte que 200000 habitants, réputés pour leur calme, leur discrétion, leur prudence. Une ambiance un peu lourde, pas très éloignée de celle décrite par les frères Coen dans leur film *Fargo*, dont l'action se situe dans l'État voisin du Minnesota. Le climat d'Omaha est celui des Grandes Plaines : torride et sans air en été, parfois recouverte par des nuages de poussière rouge, la ville est glaciale en hiver. Le milliardaire y restera pourtant extrêmement attaché toute sa vie. Il s'y sent en sécurité, loin du tumulte de Wall Street. Né dans cette ville un jour de canicule d'août 1930, au beau milieu de la Grande Dépression, il est retourné s'y installer dès qu'il a pu, à l'âge de vingt-six ans, et n'a jamais déménagé depuis.

C'est autour de sa dixième année, à l'âge où l'on rêve de devenir soldat ou aviateur, que Warren Buffett choisit son destin : il sera riche, immensément riche. À la mère d'un de ses amis, il déclare : « *Je serai milliardaire avant d'avoir trente ans, ou sinon, je me jette du haut du plus haut immeuble d'Omaha,* »¹ Mais rares sont ceux qui accordent une quelconque importance à ses bravades de gamin. Son père, Howard Buffett, se garde bien de contrarier l'inclination de son fils. Bien au contraire, il se fait un plaisir de familiariser le jeune Warren avec les actions, les obligations et les listes de cotations. Lui aussi aime l'argent, et il est ravi de partager cette passion avec le seul de ses enfants qui s'y intéresse.

Pour son dixième anniversaire, comme il le fait à tour de rôle avec chacun de ses trois enfants, Howard emmène Warren à New York par le train de nuit. Ils passent la journée ensemble

dans la grande ville, assistent à un match de base-ball, se rendent à une exposition de timbres de collection. Mais ce dont Warren se souviendra toute sa vie, c'est la visite de Wall Street, guidé par son père qui lui explique les secrets cachés derrière les hautes façades de pierre grise. Un monde fascinant, qui résonne encore, à l'époque, des cris de désespoir de ceux qui ont tout perdu pendant la grande crise de 1929.

À Omaha, le jeune garçon se rend souvent dans le bureau de Buffett Senior. Instinctivement, il sait que sa fortune l'attend quelque part, derrière les tableaux noirs où les associés de son père l'autorisent parfois à aligner, à la craie, les cotations du jour. Il n'a que onze ans lorsque Howard l'aide à réaliser son premier investissement boursier : trois actions de Cities Service, une petite firme locale de service public, à 38 dollars pièce. « *Il savait très bien ce qu'il faisait. Ce garçon ne vivait que pour les chiffres* », se souvient sa mère². Ses camarades de classe lisent *Robinson Crusoe* et *Les Aventures d'Huckleberry Finn*... Warren a pour livre de chevet *Mille Façons de gagner 1000 dollars*, un ouvrage très populaire à l'époque, bourré d'histoires édifiantes de petites affaires et de petits profits. Le soir, dans son lit, le futur milliardaire rêve en regardant la couverture du livre, un homme hilare enfoui sous une montagne de pièces de monnaie.

À treize ans, Warren Buffett peut enfin mettre en application les principes contenus dans son livre de chevet. Son père, qui affiche des idées de républicain ultra-conservateur, s'est lancé dans la politique et, à sa grande surprise, se retrouve élu représentant au Congrès en 1942. La famille doit donc déménager pour s'installer dans la capitale. Warren est au désespoir, son cœur saigne à l'idée de quitter sa chère ville d'Omaha. Mais cette nouvelle vie va donner l'occasion au jeune adolescent d'amasser ses premières piles de billets verts. Tous

les matins, avant d'aller au lycée, il distribue les journaux dans les boîtes aux lettres. De ce petit boulot très commun aux États-Unis, qui a permis à des générations d'Américains de gagner leur argent de poche, Warren va faire une véritable machine à bénéfices. Alors que ses camarades se contentent de faire le tour de leur pâté de maisons avec quelques dizaines d'exemplaires, l'homme d'affaires en herbe se lance dans son premier métier avec un zèle jamais vu.

Il quitte la maison à 5 h 30 et distribue pas moins de 500 exemplaires du *Washington Post* et du *Times-Herald* un autre quotidien local, aujourd'hui disparu. Il choisit son itinéraire avec soin : densité des habitations, ascenseurs, niveau de vie. En organisant sa tournée avec une précision scientifique, il parvient ainsi à gagner un salaire extraordinaire pour quelqu'un de son âge : plus de 150 euros par mois, autant que ce que lui aurait procuré un travail à plein-temps. Naturellement, il ne dépense pas un centime et conserve ses économies dans un tiroir fermé à double tour.

En 1945, à l'âge de quinze ans, à la fin de la guerre, il a amassé suffisamment d'argent pour pouvoir investir son pécule. N'importe quel jeune homme de son âge aurait acheté une voiture, en prévision des virées du samedi soir, pour épater les filles et les copains. Pas lui. Il sait déjà ce qu'est un placement sûr, et investit dans vingt hectares de terres agricoles dans le Nebraska ! Chaque mois, le fermier qui exploite le terrain lui verse désormais un loyer. « *Rien ne vaut l'épargne que vous aurez accumulée avant d'avoir une famille et avant que les factures commencent à pleuvoir* », dira-t-il plus tard³.

Une fois son premier placement réalisé, Buffett se remet à accumuler avec une énergie décuplée. Son imagination est sans

bornes lorsqu'il s'agit de faire des profits. Avec Donald Danly, un camarade de lycée un peu bricoleur, ils créent une véritable petite entreprise, qu'ils baptisent The Wilson Coin Operated Machine Company (Wilson est le nom de leur école). Les deux copains achètent des flippers d'occasion, les remettent en état et les placent dans des salons de coiffure pour hommes. Une fois par semaine, ils relèvent les compteurs et partagent la recette avec les coiffeurs.

Warren brûle d'envie de se lancer dans les affaires, directement après son bac. À quoi bon perdre du temps sur les bancs de l'université, quand il y a tant d'argent à gagner là, tout de suite, quand cent nouvelles idées jaillissent chaque jour ? La graine de génie de la finance passe son temps à emmagasiner des tonnes d'informations sur les entreprises et les marchés. Des années plus tard, dans un entretien avec un journaliste financier, il donnera ce conseil :

— *Si quelqu'un souhaite commencer le métier d'investisseur avec un petit capital, je lui conseille de faire exactement ce que j'ai fait au début, c'est-à-dire tout apprendre sur chacune des entreprises américaines cotées en Bourse. Cette banque de données lui sera terriblement utile par la suite.*

— *Mais il y a 27 000 entreprises cotées, objecte le journaliste.*

— *Eh bien, qu'il commence par la lettre A ! [4](#)*

À son père, qui propose de l'inscrire dans une école de commerce, pour parfaire sa connaissance du monde de l'entreprise, le jeune impatient réplique : « *Pourquoi gaspiller ton argent ? J'ai déjà des affaires qui tournent et j'ai lu tous les livres d'économie.* » Mais après des heures de discussion, la mort dans l'âme, Warren Buffett finit toutefois par se ranger à l'avis

paternel et accepte de poursuivre ses études à l'école de commerce de l'université de Pennsylvanie. Il vend son entreprise de location de flippers pour 1 000 euros à un ancien combattant et abandonne son circuit de distribution de journaux. Comme il s'en doutait, les études l'ennuient mortellement.

Il a l'impression d'avoir déjà tout lu, tout compris, et il a le plus grand mal à se mêler à ces à-côtés qui font vibrer les étudiants de son âge. Les filles ? Derrière ses grosses lunettes, il les aperçoit à peine. Les voitures ? Il ne mettra pas les pieds chez un concessionnaire de toute sa vie. L'alcool ? Jamais une goutte. Il trouve ses camarades futiles, insouciant, bref, inintéressants. Son seul plaisir, durant ces années sans gloire, c'est de rentrer l'été à la maison familiale d'Omaha, pour travailler dans la société de Bourse de son père, Buffett, Falk et Cie. Entre-temps Howard a perdu son siège à Washington et est revenu s'installer dans le Nebraska. Sur le ton de la plaisanterie, un ami lui demande un jour :

— *Alors, quand allez-vous rebaptiser l'entreprise, Buffett & fils ?*

— *Non, Buffett & père*, répond Warren le plus sérieusement du monde.

Benjamin Graham, maître à penser

À vingt ans, le futur milliardaire ne doute de rien, et surtout pas de lui-même. En dix ans de petits boulots, il a déjà mis de côté 9000 euros. Il meurt d'impatience de se lancer dans le grand jeu de la finance. C'est alors qu'un livre lui tombe entre les mains. Une révélation. *The Intelligent Investor*, de Benjamin Graham⁵,

publié pour la première fois en 1949, va véritablement imprimer sa marque sur le destin de Warren Buffett. Les idées défendues par l'auteur, auxquelles Buffett se réfère encore aujourd'hui, seront la clé de voûte de ses futurs principes d'investissement et la source de son extraordinaire enrichissement. « *C'est comme si tout à coup j'avais vu la lumière* », racontera-t-il plus tard. Du jour au lendemain, Warren Buffett change radicalement d'avis sur la question des études. Il y a peut-être, après tout, des idées intéressantes à glaner auprès des plus grands professeurs.

Recalé à Harvard, la prestigieuse université de Boston, il s'inscrit à Columbia et fait contre mauvaise fortune bon cœur : c'est dans cette université qu'enseigne le Maître Ben Graham. Va donc pour New York ! Dans les imposants amphithéâtres de Columbia, le petit homme au regard pénétrant et aux lèvres épaisses, aussi laid qu'un Jean-Paul Sartre, exerce une véritable fascination sur ses élèves. Lorsqu'ils l'écoutent, tout ce que la Bourse peut avoir d'inquiétant, d'irrationnel et de déroutant disparaît soudain, Benjamin Graham apprend à ses élèves à se méfier de Wall Street, à ignorer les courants dominants, à mépriser rumeurs et tuyaux. Il leur enseigne l'art de traquer ces valeurs boursières qu'il appelle les « *mégots de cigare* », dont personne ne veut et qui s'achètent pour rien. Warren Buffett écoute, enregistre, imprime tout dans sa mémoire. Il sera le seul à mettre en application sur une grande échelle, et avec un succès aussi phénoménal, les principes du Maître Ben.

À sa sortie de l'université, toujours en adoration devant son professeur, Warren offre à Ben Graham de travailler pour lui, gratuitement. Le brillant élève a tout imaginé, sauf un refus. La claque est d'autant plus retentissante. Graham s'est défaussé, avançant une raison étonnante. À l'époque, la plupart des

grandes institutions financières de Wall Street ont pour règle de n'embaucher aucun Juif, Anticonformiste, Graham décide, lui, de n'employer que des Juifs ! Mortifié, Buffett retourne quelque temps à Omaha, où il se remet à travailler aux côtés de son père. Il attend son heure, Graham finira bien par céder ! Un an plus tard, sous la pression de son élève admirateur, Graham se laisse finalement convaincre et l'embauche comme petite main, acceptant de faire une entorse à son étrange principe de recrutement.

Petite souris dans un placard de Wall Street, Warren Buffett fait donc son apprentissage auprès du Maître. Le fonds d'investissement Graham-Newman n'est qu'une obscure entreprise de gestion de portefeuille, aux idées jugées complètement farfelues, qui n'emploie qu'une demi-douzaine de personnes. De 1954 à 1956, Buffett va travailler dans un bureau sombre, épluchant la cote à la recherche des fameux mégots de cigare, ces valeurs inconnues et sous-cotées dont Graham fait son miel. Petites compagnies d'assurances, entreprises de transport public, chocolateries, qu'importe l'activité pourvu que le cours de l'action soit ridiculement bas.

Un travail terriblement rébarbatif pour le commun des mortels, mais qui passionne l'aspirant Buffett. *« En feuilletant les annuaires boursiers, page par page, j'ai trouvé des actions qui ne valaient qu'une fois les bénéfices. Je me souviens de l'une d'elles. Genessee Valley Gas, une minuscule entreprise de service public de la côte Est. Il n'existait aucun rapport d'analyste financier sur cette valeur, rien, mais pour la trouver, il suffisait de tourner les pages une à une. »*⁶

Chaque fois qu'il déniché une valeur intéressante dont Ben Graham ne veut pas, il l'achète sur ses propres deniers et se

constitue ainsi un début de portefeuille. Mais, au bout de quelque temps, Buffett finit par se lasser. Il ronge son frein, trouve de plus en plus souvent que Graham fait preuve d'une prudence ridicule. Choqué par la crise de 1929, comme tous les financiers de son âge, le vieux gourou hésite en effet à élargir la taille de son fonds.

Avec seulement 10 millions d'euros à gérer, le jeune ambitieux, lui, se sent terriblement à l'étroit. Heureusement, il va pouvoir retrouver sa liberté sans peiner son mentor, car Graham décide, en 1956, de liquider son fonds. Il a soixante et un ans et la finance ne l'amuse plus. Souhaitant profiter pleinement de la vie, le professeur s'installe à Beverly Hills avec sa femme et sa jeune maîtresse française, et distribue une grande partie de sa fortune à des œuvres caritatives, ne conservant que ce qu'il lui faut pour jouir de ses dernières années. Ce n'est pas, mais pas du tout, le genre de Warren Buffett, bien décidé, pour sa part, à mettre chaque sou de côté jusqu'à son dernier jour. Le fils du courtier d'Omaha fait ses comptes. Ses 9 000 euros de 1950 ont fait des petits : il en détient désormais 128000. À ce rythme, le premier million sera bientôt en vue.

Des débuts très prometteurs

Le moment est venu de voler de ses propres ailes. Il estime ne plus rien avoir à apprendre des autres et, comme son maître, il est désormais convaincu que Wall Street n'est pas son monde. Pour lui qui n'a jamais eu aucune attirance pour les cinémas, les théâtres et les restaurants, la vie dans les faubourgs de New York a été un véritable calvaire. C'est le moment de rentrer à Omaha et de mettre en application, sur une grande échelle, les

principes d'investissement du Maître. Buffett Partnership Ltd sera son premier fonds d'investissement. En treize années d'existence, il va réaliser une performance astronomique, sa valeur progressant en moyenne de 30 % par an. Soit 22 % de mieux que le Dow Jones (l'indice des valeurs phares de la Bourse de New York) ! Une rentabilité sidérante.

Ceux qui lui ont fait confiance au tout début, comme le docteur William Angle, un cardiologue d'Omaha, s'en verront récompensés au-delà de leurs espoirs les plus fous. Investir dans le fonds de Buffett, c'est plus sûr que le Loto ! Le docteur Angle, qui avait placé 9 000 euros à la fin des années 1950, est mort presque milliardaire. Année après année, il avait réinvesti tous les profits, et le petit pécule de départ s'était transformé en un énorme magot de 91 millions d'euros !

Mais lorsque Buffett Junior s'installe à Omaha, avec son bureau dans un coin de la chambre à coucher, il a les plus grandes peines du monde à convaincre ses premiers clients. Qu'a-t-il donc à leur proposer, ce jeune homme arrogant aux bras ballants, aux cheveux en bataille, tout juste sorti de l'école et persuadé d'avoir trouvé le Graal dans un livre pour étudiants ? Warren fait le tour de la famille et réussit finalement à trouver quelques volontaires. Le tout premier cercle comprend sept proches : sa sœur Susie et son mari, sa tante Alice, son beau-père le docteur Thomson, l'avocat de la famille, Dan Monen, un camarade d'école Chuck Peterson et sa mère. À ces sept fidèles, il réussit à arracher au total un peu plus de 90 000 euros. En élargissant un peu son champ de recherches, il trouve encore quelques relations de son père, une poignée d'ex-clients de Benjamin Graham... Bref, la première année, il réunit au total près de 450 000 euros, sur sa seule bonne mine. Pas si mal.

Les termes du contrat sont clairs et nets. Les associés se partagent les bénéfices jusqu'à un rendement annuel de 4 %. Au-delà, ils s'en partagent les trois quarts, Warren conservant 25 % pour lui. Ce sera sa seule rémunération. Pas un kopeck si les résultats ne sont pas au rendez-vous, mais le jackpot si les placements rapportent beaucoup. « *Mon but, leur dit Buffett, c'est de progresser chaque année de dix points de mieux que le Dow Jones.* » En échange, le jeune gestionnaire leur demande une confiance aveugle. Il leur fait promettre de ne rien lui demander, et surtout pas comment l'argent est placé : *Je vous montrerai le score à la sortie du terrain de golf, mais pas question que vous me suiviez sur le parcours.* »

Buffett veut avoir les mains libres et les coudées franches, et n'avoir personne pour critiquer ses choix. Son seul rendez-vous avec ses clients, ce sera une lettre, écrite de sa main, une fois par an. Point. Entre-temps, il ne donnera aucune nouvelle, aucune information. L'important, c'est le résultat. Et quel résultat ! Dès la première année, en 1957, la valeur du fonds progresse de 10 %, tandis que dans le même temps, la Bourse enregistre une baisse de 8 %. Lorsqu'il vante sa marchandise, Buffett utilise toujours un dernier argument pour convaincre ceux qui hésitent encore : lui et sa femme Susie placent la quasi-totalité de leurs économies dans le fonds. « *Nous mangeons la soupe que mus préparons.* » C'est ce qui lui permettra de s'enrichir en même temps, et encore plus, que ses partenaires... Heureusement que les clients n'ont jamais su ce que le reclus d'Omaha faisait de leur argent, dans le secret de son bureau-chambre à coucher, en baskets et en tee-shirt. Ils auraient retiré leurs billes tout de suite !

Les premiers investissements de Buffett, ce ne sont pas des valeurs sûres comme maintenant, des Coca-Cola ou des Gillette,

mais d'obscur entreprises aux actions tombées dans l'oubli. Il suit à la lettre les préceptes de son mentor Ben Graham et ça paie ! Cinq ans après la création du fonds, sa valeur a été multipliée par deux et demi... Dans une bourgade comme Omaha, des performances telles que celles-ci ne passent pas inaperçues. Très vite, la réputation du magicien de la finance se répand, et les clients affluent.

En 1962, Buffett se décide donc à prendre un vrai bureau. Il installe ses livres et ses collections de rapports annuels à Kiewit Plaza, dans un modeste immeuble de bureaux du centre-ville, au sommet d'une petite colline. Le bureau est situé à quelques *miles* de distance de sa maison et exactement dans la même rue, Farnam Street. Il n'en bougera plus. Ni de la maison ni du bureau.

Warren Buffett est lancé, et plus rien ne pourra désormais l'arrêter. Ni les troubles politiques ni les récessions. À New York, les années d'euphorie et de déprime de la Bourse vont se succéder, mais, dans le Nebraska, le fonds fructifie avec une régularité de métronome, dépassant systématiquement le Dow Jones, à quatre exceptions près (1967, 1975, 1980 et 1999).

Un père de famille froid et distant

Warren Buffett s'est marié jeune et a mené, jusqu'à la cinquantaine, la vie d'un père de famille sérieux et fidèle. Une seule épouse, jamais d'aventures sentimentales, pas de divorce à grand renfort d'avocats.

À vingt-deux ans, il tombe amoureux fou d'une jeune fille d'Omaha, Susan Thompson, une belle brune pétillante de vie,

dont le père est médecin et la mère professeur de psychologie. Très extravertie, facile d'accès, ouverte, elle s'intéresse aux autres avec beaucoup d'attention et de sincérité. Elle est tellement différente de lui ! Ils se marient en 1952. Un premier enfant naît trois ans plus tard, une fille baptisée Susie, comme sa mère et sa tante, suivie par un garçon, Howard, puis par un deuxième fils, nommé Peter.

Absorbé par la gestion de son portefeuille, c'est à peine si le jeune ambitieux s'aperçoit qu'il est devenu père de famille. Il se désintéresse complètement des aspects matériels de la vie et délègue tout à sa femme. Absolument tout. Des courses à la feuille d'impôts, de l'éducation des enfants à l'entretien de la pelouse, de la décoration de la maison à l'achat de la voiture. Comme il n'est pas question d'avoir une bonne, Susan fait tout elle-même, en parfaite mère de famille américaine. Elle élève les enfants, cuisine, repasse...

Pendant toutes les années 1960, la famille ne vit qu'avec les 45 000 euros annuels que s'accorde le futur Américain le plus fortuné. Les trois enfants prennent le chemin de l'école publique, dans le car scolaire jaune, avec leurs petits voisins. Warren Buffett n'a jamais voulu entendre parler d'école privée, de cours particuliers, de quelque traitement de faveur que ce soit.

Susie, Howard et Peter sont loin de se douter que leur père est milliardaire. Adolescents, ils devront faire des petits boulots pour gagner leur argent de poche, comme la grande majorité des jeunes Américains des classes moyennes. Tout ce qu'ils voient, c'est que leur père est absent. Pas absent physiquement, au contraire, Monsieur Buffett est souvent là. Mais son esprit est constamment occupé ailleurs, quelque part dans un nuage de

chiffres. « *Je ne l'ai jamais vu tondre la pelouse* », se rappelle l'un d'eux. À la maison, il passe son temps plongé dans la lecture de rapports annuels ou de tableaux financiers et n'apparaît que lorsque le repas est servi. Le reste du temps, les enfants l'entendent seulement crier, du haut de l'escalier : « *Susse, fais taire les enfants, ils font trop de bruit !* »

« *Tout ce dont j'ai besoin, c'est d'un litre et d'une ampoule de 60 watts* », reconnaît-il lui-même⁷. Ce caractère insensible, froid et calculateur, qui est la clé de son succès en affaires, fait le malheur de ses enfants. Les deux garçons en particulier, Howard et Peter, souffrent d'un cruel manque d'affection. Ils ont l'impression de ne pas exister aux yeux de leur père. Où aurait-il trouvé le temps de s'intéresser à eux, lui qui consacre chaque instant de sa vie, chaque neurone de son cerveau, à un seul but, devenir riche ?

Patiente, dévouée, attentionnée, Susan supporte tout, tant que les enfants sont encore là. Jusqu'au jour où elle se réveille un matin dans une maison désertée. Elle a quarante-cinq ans, les enfants ont quitté le nid. La parfaite mère de famille est prise tout à coup d'une féroce envie de vivre, de s'épanouir, de suivre sa voie à elle. Elle a toujours aimé la musique. Pourquoi ne pas tenter une carrière de chanteuse ? Ses amis l'encouragent. Elle décide de se lancer, répète pendant des mois. Cheveux noirs, pommettes hautes, regard charmeur, robe moulante à paillettes : voilà la femme du milliardaire qui se produit dans les cabarets d'Omaha ! Warren n'y trouve rien à redire, ce qui prouve, si besoin était, son peu de souci des conventions sociales : « *Fais ce qui te plaît, ma chérie.* »

Le mari n'a pas compris que Susan allait se laisser griser par ce nouveau parfum d'indépendance. Très vite, la chanson ne suffit

plus à son épanouissement. Va-t-elle vieillir seule, aux côtés de cet époux fantôme ? Non, l'instinct de survie est trop fort. En 1977, Susan Buffett décide de larguer pour de bon les amarres. À quoi bon continuer de partager la vie d'un homme qui ne donne rien, ni attention ni affection ? Elle ne demande pas le divorce, mais vivra désormais hors de la maison familiale, dans un appartement de San Francisco.

Les enfants, qui avaient senti l'air se charger d'électricité, ne sont pas trop surpris par son départ soudain pour la Californie, Ils connaissent leur mère, sa gaieté, son énergie. Warren, lui, est frappé par la foudre. Choqué, défait, il ne comprend pas. Celle qui l'a aimé, protégé, choyé comme une mère, le laisse brutalement seul et désemparé, « *Pendant vingt-cinq années, Susie a été le soleil et la pluie dans mon jardin* », confie-t-il à sa sœur, après la séparation⁸.

Susan est d'accord pour qu'ils continuent de se voir, partent en voyage ou en vacances ensemble, passent Noël comme autrefois dans leur petite villa de Laguna Beach, près de Los Angeles, en Californie, acquise au début des années 1970, dont le confort se limite à quelques fauteuils de jardin en rotin et quelques jours par an à New York, Elle ne réclame pas d'argent, mais ne veut plus partager ce quotidien à mourir d'ennui, Le plus étonnant, dans leur arrangement, c'est que Susan, même à distance, continue de prendre soin de celui qu'elle considère comme un homme-enfant. Elle téléphone à toutes ses amies d'Omaha et incite plusieurs femmes de sa connaissance à venir cuisiner pour lui de temps en temps, pour qu'il se nourrisse d'autre chose que de cacahuètes et de pop-corn. Et pourquoi pas ? Si l'une d'elles se sent l'envie de prendre sa place dans le lit conjugal, Susie n'y voit pas d'inconvénient !

Un beau soir, Warren voit donc débarquer chez lui une certaine Astrid. Une petite femme aux cheveux très blonds, serveuse au *French Café*, le cabaret où Susie a donné ses premiers spectacles. Discrète, modeste, Astrid Menks n'a que trente ans. Elle est pauvre, orpheline et immigrée. Née en Lituanie, sur les côtes de la mer Baltique, elle est arrivée aux États-Unis quand elle était enfant. Le moins que l'on puisse dire, c'est qu'elle n'est pas du même monde que le milliardaire. Mais elle sait très vite se rendre indispensable, et finit par s'installer à la maison. Un vrai conte de fées. La petite immigrée balte et l'homme le plus riche du Nebraska ! Sans l'avoir voulu, sans même s'en rendre compte, Warren Buffett est désormais bigame. Il reste marié à Susan, qui continue de jouer son rôle d'épouse officielle à l'occasion des voyages d'affaires à New York ou Los Angeles. Quand il rentre à Farnam Street, il a son autre petite femme qui l'attend avec un steak et de la glace à la fraise, remplit son réfrigérateur de *Cherry Coke* et repasse ses chemises.

Le décès de Susan, en 2004, a conduit Warren Buffett à régulariser sa situation familiale.

Il a vendu la maison de Californie puis, en août 2006, à l'âge de 76 ans, il s'est marié à Astrid Menks, 60 ans. Une cérémonie on ne peut plus discrète, à Omaha, en présence de sa fille Susan. Un quart d'heure devant le juge et un dîner en famille au restaurant du coin.

En prenant la suite de Susan dans la maison familiale, l'ex-serveuse du *French Café* lui a permis de poursuivre cette vie tranquille, sans histoire, à laquelle il est tellement attaché, et qui lui permet de se consacrer pleinement à la seule passion de sa vie, ses placements.

Il y a décidément chez cet homme un côté totalement immature, que l'on ne trouve que chez certains personnages d'exception, chercheurs ou artistes, « *Le matin, quand je pars a mon bureau, j'ai envie de danser des claquettes* », aime-t-il dire, sans la moindre affectation.

[1.](#) Lowe (Janet), *op. cit.*

[2.](#) Lowe (Janet), *op. cit.*

[3.](#) *Associated Press*, 11 novembre 1997.

[4.](#) *Adam Smith's Money World*, 21 octobre 1993.

[5.](#) Benjamin Graham, *L'Investisseur intelligent*, Valor, 1998.

[6.](#) Débat avec les étudiants de Washington University, Seattle, mai 1998.

[7.](#) Lowenstein (Roger), *op. cit.*

[8.](#) Lowenstein (Roger), *op. cit.*

Chapitre 8

« Mes enfants n'auront rien ! »

*Mes enfants se feront tout seuls leur place
dans le monde.*

Fortune, septembre 1986

« Monsieur Buffett, que deviendra Berkshire Hathaway quand vous ne serez plus là ? » La question, rituelle, est posée à chacune des assemblées générales. Tout aussi rituellement, Warren s'en sort par une pirouette. « Les affaires continueront. L'endroit exact où se trouve mon corps n'a pas d'importance », dit-il un jour. Une autre fois, d'humeur plus facétieuse, il répond : « Après ma mort, le bénéfice de Berkshire va immédiatement augmenter d'un million de dollars, puisque Charlie Munger va s'empresse de vendre L'injustifiable, ignorant mon souhait d'être enterré avec l'avion. » Il lui arrive aussi, parfois, de verser carrément dans l'ésotérique : « Je continuerai à travailler encore cinq ans après ma mort. J'ai fait présent d'un guéridon à mes directeurs, afin qu'ils puissent rester en contact avec moi. » Un humour grinçant qui masque une peur panique du grand saut dans l'au-delà. En attendant, pas d'équivoque : le milliardaire d'Omaha compte rester aux commandes jusqu'au dernier instant. S'il pouvait choisir le lieu de son trépas, il

opterait sans hésiter pour le quatorzième étage de Kiewit Plaza, derrière son grand bureau en séquoia. Quelle belle mort que celle de Molière, terrassé sur scène en jouant *Le Malade imaginaire* !

Si la question de la succession revient sans cesse, c'est qu'elle est cruciale pour l'avenir du fonds d'investissement, Warren Buffett, malgré une santé de fer, a tout de même 84 ans. En 2012, il a été traité par radiothérapie pour un cancer de la prostate. « *J'informerais les actionnaires si mon état de santé devait s'aggraver. Un jour, bien sûr, cela arrivera. Mais je suis persuadé que ce moment est encore lointain* », écrit-il dans le communiqué de presse annonçant sa maladie, Sans son fondateur, Berkshire pourra-t-il continuer sur sa lancée ? Qui d'autre que lui sera capable de le faire fructifier au même rythme ? Un talent unique comme le sien est intransmissible. Pour rassurer ses actionnaires et se tranquilliser lui-même, Warren Buffett affiche cependant une grande sérénité : « *J'ai des collaborateurs très capables qui continueront mon œuvre, explique-t-il. Les gens n'arrêteront pas de boire du Coca-Cola si je meurs cette nuit, ils n'arrêteront pas de se raser, ni de manger des bonbons de chez See's Candy.* »

Sur le papier, la relève est prévue de longue date. Afin que tout le monde sache à quoi s'en tenir, le patron de Berkshire a d'ores et déjà envoyé une lettre à chacun de ses managers, expliquant ce qu'ils devront faire après son décès. En outre, il conserve dans un tiroir soigneusement fermé à clé de son secrétaire une autre lettre, qui sera postée à tous les actionnaires le lendemain du jour fatal. La missive commence par ces mots : « *Hier, je suis mort. C'est incontestablement une mauvaise nouvelle pour moi, mais pas pour notre activité.* » Personne n'en connaît la suite.

Si Buffett sait, depuis longtemps, à qui il confiera le poste de PDG de Berkshire Hathaway, il ne parvient toujours pas à décider qui le remplacera dans le rôle de responsable des investissements. Qui aura son talent pour détecter les meilleures entreprises et choisir le bon moment pour y placer ses billes ? À ce poste hautement stratégique, le magicien de la finance n'a toujours pas trouvé quelqu'un capable de lui succéder ! Lors de l'assemblée générale des actionnaires, en 2007, il a détaillé les qualités du candidat idéal : il (ou elle) devra être « *génétiquement programmé pour savoir anticiper les risques* », être doté d'une grande « *indépendance d'esprit* » et ne pas être émotif, Bref, le portrait-robot de... Warren lui-même. Comment trouver son double ?

Berkshire Hathaway continuera donc de tourner après le décès de son fondateur, c'est promis. Mais que deviendra sa fortune colossale ? Qui héritera de ses 52 milliards d'euros ? Tout son argent est placé dans le célèbre fonds. En dehors de ses actions Berkshire, il ne possède quasiment rien. Comment aurait-il fait ? Il s'est toujours accordé un salaire plus que modeste, comparé à ce que gagnent les chefs d'entreprise de son espèce. En outre, Berkshire n'a jamais versé de dividende. À une exception près : 10 centimes par action en 1967. Quand on le lui fait remarquer, Buffett répond : « *Je devais être aux toilettes à ce moment-là.* »¹ L'immense richesse du financier le plus paradoxal du XXI^e siècle provient donc exclusivement de l'appréciation, année après année, du cours de ses actions.

Cause d'inquiétude légitime pour les actionnaires, la question de la succession est pour la famille un non-sujet. Car Warren Buffett est contre la notion même d'héritage. Il a toujours annoncé qu'il ne laisserait rien, ou presque, à ses trois enfants, Howard, Susie et Peter, Avant d'avoir gagné son premier million

de dollars, Warren Buffett ruminait déjà cette question d'héritage. Voici ce qu'il écrivait, à l'âge de vingt-sept ans, dans une lettre à un ami, Jerry Orans : « *Le problème ne se pose pas maintenant, mais, en voyant les choses de façon optimiste, il se posera plus tard. Ce dont je suis sûr, c'est que je ne veux pas laisser des coffres pleins d'argent à mes enfants, à moins que ce soit à un âge avancé, lorsque j'aurai eu le temps de voir ce que l'arbre aura produit.* »² Le jeune gestionnaire de portefeuille avait alors à peine plus de 90000 euros d'économies et un seul enfant.

Quelques années plus tard, la question était tranchée. Plus d'états d'âme. Buffett partage entièrement le point de vue d'un autre célèbre milliardaire américain, le magnat de l'acier Andrew Carnegie, qui écrivait en 1891 : « *Le père qui transmet une énorme fortune à son fils détruit généralement le talent et l'énergie de son enfant.* » À sa mort, Carnegie laissa l'essentiel de ses biens à des œuvres culturelles, notamment pour la création de bibliothèques. Sa fille n'hérita que de 10 % de l'immense fortune de son père.

Warren Buffett compte bien battre ce record. « *On devrait donner à ses enfants le nécessaire pour qu'ils puissent faire ce qu'ils souhaitent, mais pas assez pour qu'ils restent oisifs. Les miens se feront eux-mêmes leur propre place dans ce monde.* »³ Depuis leur naissance, il applique cette philosophie à la lettre. De son vivant, il ne leur aura pas donné grand-chose. Jamais ils n'ont profité du statut de leur père.

Ce milliardaire hors du commun ne supporte pas le népotisme. Sa devise ? Chacun pour soi, et chacun selon son mérite. Il ne voit pas pourquoi la loi du sport, où seules comptent les performances individuelles, ne s'appliquerait pas aussi au

monde des affaires : « *Franchement, trouveriez-vous normal que notre équipe olympique de l'an 2000 soit composée des descendants des meilleurs athlètes des jeux de 1976 ?* »⁴ Il est convaincu que les hommes naissent avec leurs propres dons, leurs propres aptitudes. Les lois de l'hérédité ? Foutaises !

Son talent personnel, dont la nature l'a généreusement doté, c'est de savoir gagner de l'argent, « *Je ne cours pas très vite. Si j'étais né quelques siècles plus tôt, j'aurais servi de pâture à quelque animal sauvage, je ne sais ni jouer au football, ni faire du violon. Mais il se trouve que je suis particulièrement bien adapté au fonctionnement d'une économie capitaliste.* »⁵ À chacun de savoir détecter ses propres talents, et de les faire fructifier.

Conséquence de cette philosophie de la vie, Warren Buffett a été pour ses enfants un père d'une exceptionnelle tolérance. Logique avec lui-même, il ne les a jamais contraints à faire telles ou telles études, n'a jamais cherché à orienter leurs choix. Et, d'une certaine manière, ses enfants lui en savent gré. « *Notre père a toujours pensé que chacun de nous trois devait faire ce qui le rendrait heureux* », se souvient Peter, le plus jeune fils⁶. C'était le bon côté du personnage. En revanche, la relation avec l'argent a longtemps été douloureuse, source de conflits et de malaise au sein de la famille. Aujourd'hui adultes, Howard, Susie et Peter sont partagés entre la satisfaction d'avoir réussi tout seuls, et le regret de n'avoir pas eu la vie dorée à laquelle ils auraient pu prétendre.

Lorsque les enfants étaient sous son toit, le milliardaire ouvrait son porte-monnaie une fois par an, à Noël. Ce jour-là, il ne négotait pas, distribuant à chacun une enveloppe contenant 7 600 euros. Mais le 25 décembre au matin, le porte-monnaie était refermé et restait clos jusqu'à l'année suivante. La coutume est

restée. Une fois par an, les enfants et leurs conjoints reçoivent leur traditionnel cadeau. La seule nouveauté, c'est que le don est maintenant distribué sous forme d'actions Berkshire. Une façon pour Warren Buffett d'inciter ses rejetons à mettre un peu d'argent de côté.

Dans la lettre à son ami Jerry Orans, Buffett avait écrit qu'il aviserait, sur la question de l'héritage, lorsqu'il aurait atteint un âge suffisamment avancé pour « *voir ce que l'arbre aurait produit* ». Pendant longtemps, les fruits ne lui ont pas semblé très beaux. Pas un de ses enfants n'a mené ses études jusqu'au bout, Aucun ne manifeste une passion dévorante pour la finance. Pas un non plus qui ait hérité de son goût pour l'épargne ! Dès qu'ils ont pu voler de leurs propres ailes, ils se sont empressés de vendre le petit capital en actions Berkshire que leur grand-père leur avait légué.

Trois enfants, trois destins

Est-ce l'atmosphère familiale qui leur pesait ? Howard, Susie et Peter se sont tous mariés jeunes, mais aucun de ces mariages précoces n'a tenu. Bref, les débuts dans la vie des enfants du milliardaire n'ont pas été faciles.

Howard est certainement celui qui a le plus souffert de la froideur de son père, de son absence de sentiments et de sa pingrerie. À son premier-né, Warren a donné comme premier prénom celui de son père (Howard) et comme deuxième prénom le patronyme de son cher professeur Benjamin Graham. Howard Graham Buffett rassemble donc sur sa tête un

poids lourd à porter : celui des deux personnages les plus respectés par son illustre Papa.

Enfant difficile, turbulent, il abandonna l'université après deux années d'études supérieures dans un établissement de Sioux Falls, dans le Dakota du Sud. Livré à lui-même, il vendit ses actions Berkshire, acheta quelques engins de travaux publics, et créa sa propre entreprise, Buffett Excavating. Hélas, l'entreprise fit rapidement faillite. Howard quitta alors les Grandes Plaines et s'installa à Los Angeles, où il travailla pour une des entreprises de Berkshire, le confiseur See's Candies. Pour une fois, Warren avait fait une entorse à ses principes, et accepté d'aider son fils à retrouver un emploi. Mais cette deuxième expérience professionnelle se solda par un nouvel échec.

Howard rentra ensuite à Omaha, se remaria, et se retrouva employé d'une agence immobilière. Mais son rêve, c'était de devenir agriculteur, Buffett père fit alors preuve de ce qu'il considère comme une extrême générosité : il accepta d'acheter la ferme, et de la louer à son fils. Une générosité aux limites très strictes : il refusa d'investir plus de 300000 euros. Pour trouver une exploitation à ce prix, Howard dut écumer les environs d'Omaha pendant des mois. Il finit par trouver une ferme à Tekamah, un trou perdu du Nebraska. « *Un investissement typiquement buffettien*, dit Howard. *Nous l'avons achetée au prix le plus bas du marché, je crois que c'était sa façon à lui de m'initier à l'art de la négociation.* »⁷ Au grand désespoir d'Howard, Warren ne daigna venir sur place que deux fois. La seule chose qui l'intéressait, comme tous les propriétaires, c'était de recevoir son chèque du loyer à la fin du mois !

Avec ce premier fils, Warren Buffett n'a pas été tendre. Howard ayant tendance à accumuler les kilos, Warren s'est livré à une

certaine époque à un douteux chantage : si tu perds deux kilos par mois, je baisse ton loyer. À soixante ans, l'aîné des Buffett a toujours quelques kilos en trop, mais il a quitté le Nebraska. Il vit aujourd'hui dans l'Illinois, où il a fini par faire son trou dans le monde agricole. Il possède une vaste exploitation de plus de 600 hectares.

Ces dernières années, la maturité aidant, il s'est beaucoup rapproché de son père. Il occupe un siège au conseil d'administration de Berkshire et c'est lui qui devrait porter la couronne de président après le décès de son illustre père. Mais sa véritable passion est ailleurs. Howard est un fervent écologiste, photographe animalier, grand voyageur et défenseur des espèces en danger. Les conseils d'administration qu'il préfère sont ceux du World Wildlife Fund (WWF) ou du Nature Conservation Trust. Il milite activement en faveur des nouvelles techniques d'agriculture sans labour, respectueuses de l'environnement, et supervise trois grandes fermes expérimentales dans l'Arizona et en Afrique du Sud. En 2013, il a publié *Quarante Chances*, best-seller du *New York Times*, dans lequel il explore des pistes de lutte contre la faim dans le monde.

Son frère cadet Peter, lui aussi, a écrit un best-seller, vendu, à un demi-million d'exemplaires en 2010, dans un autre registre, celui du développement personnel, après avoir tracé sa voie dans le domaine musical. Il est aujourd'hui un compositeur de musique reconnu en Californie, où il vit. Ses débuts dans la vie ont pourtant été aussi laborieux que ceux de son aîné. Lorsque sa mère quitte Omaha, il s'installe non loin d'elle, à San Francisco, et s'inscrit à la célèbre université de Stanford. Mais il brûle d'envie de se lancer dans une carrière musicale, et laisse tomber très vite les études. Comme sa mère, il manifeste des

dons certains pour le piano. Il décide alors de vendre les actions Berkshire héritées de son grand-père. Avec le produit de la vente, il peut s'acheter du matériel de professionnel, notamment un magnétophone à huit pistes, et créer une société de production musicale.

Après des années de galère, passées à composer des tubes médiocres et à jouer dans des petites formations sans gloire, il a fini par se faire un nom dans le milieu de la musique électronique, tendance New Age. Il a sorti un premier album en 1987, *The Waiting*, suivi d'un second, *One by One*, qu'il a eu l'heureuse idée de faire entendre à l'acteur réalisateur Kevin Costner. Le réalisateur lui a ensuite confié la réalisation d'une partie de la musique du film *Danse avec les loups*, puis celle de la bande originale de *500 nations*, un grand documentaire historique sur les tribus d'Indiens d'Amérique.

Le succès de ces deux productions a largement contribué à la notoriété du plus jeune des fils Buffett, qui s'est fait une spécialité des musiques ethniques, arrangées avec les moyens modernes de l'électronique. Sa comédie musicale, *Spirit*, dans laquelle se produisent sur scène des chanteurs et des danseurs indiens, tourne sur le territoire américain depuis plusieurs années. Peter Buffett vit aujourd'hui à New York, à 2 000 kilomètres d'Omaha. Ses relations avec son père sont plus que distantes.

Sa sœur Susie est la seule des trois qui vive actuellement à Omaha. C'est elle qui est la plus proche de son père. Et, pourtant, Warren n'a pas été plus tendre avec Susie qu'il ne l'a été avec ses fils. Susie est la plus flambeuse des trois, et comme elle n'a pas la langue dans sa poche, elle s'est souvent accrochée avec son avare de père sur des questions d'argent. Avec les

actions de son grand-père, elle s'est offert une Porsche. Depuis, elle vit la même vie simple que son père et ses frères. Ni villa tapageuse, ni domestique, Avec son premier mari, l'avocat Allen Greenberg, elle a vécu plusieurs années à Washington. Alors qu'elle attendait son premier enfant, Susie se tourna vers son père, pour lui emprunter de quoi aménager sa maison :

— *Papa, s'il te plaît, j'ai besoin de 30000 euros pour faire agrandir la cuisine. Je n'ai même pas la place d'installer une chaise haute pour le bébé, je te rendrai l'argent, avec des intérêts.*

— *Mais pourquoi ne demandes-tu pas un prêt à ta banque, comme tout le monde ?* lui répondit Warren Buffett, sincèrement étonné.

Pour aider sa fille, il lui aurait fallu vendre quelques-unes de ses actions. Les quelques milliers de dollars que Susie lui demande rapportent tellement plus, placés dans Berkshire ! À défaut de l'aide paternelle, c'est vers Katherine Graham que Susie se tourna. La directrice du *Washington Post*, qui désapprouvait les principes de Warren Buffett, prit sur elle de lui offrir un emploi de secrétaire à *The New Republic*, une des publications du groupe. Puis quand Susie, enceinte de son deuxième enfant, dut rester alitée pendant de longs mois, Katherine Graham prit soin d'elle comme de sa propre fille, envoyant son cuisinier lui préparer des petits plats à domicile. Lors d'une de ses visites, Katherine Graham s'aperçut que Susie n'avait qu'une petite télévision en noir et blanc. Outrée par l'avarice de son ami d'Omaha, elle sermonna Warren, qui finit par promettre, du bout des lèvres, de faire livrer un poste en couleurs à sa fille.

Au début des années 1990, Susie est revenue s'installer à Omaha, tout près de la maison de son père, où tous deux

entretiennent un semblant de vie familiale. Avec l'âge, le milliardaire s'est un peu attendri. Il lui arrive même de jouer avec ses petits-enfants et arrière-petits-enfants, ce qu'il n'a jamais fait avec les siens lorsqu'ils étaient petits.

Le véritable héritier ? Bill Gates !

La philosophie de Warren Buffett sur l'héritage a trouvé un début d'application, spectaculaire, au cours de l'été 2006. Dans un entretien au magazine *Fortune*⁸, l'homme le plus riche du monde a annoncé, tranquillement, sans effet de manche, qu'il allait faire don de la quasi-totalité de sa fortune à des œuvres de charité. Oui, il comptait se séparer, peu à peu, au cours des années à venir, et selon un calendrier planifié au jour et au centime près, de 85 % de ses actions Berkshire Hathaway. Soit, selon le cours de Bourse de ce mémorable jour de juillet 2006, la prodigieuse somme de 25 milliards d'euros !

Encore une fois, Warren Buffett a créé la surprise. Avant lui, trois milliardaires avaient marqué leur temps en faisant don de leur immense fortune à des fondations : Andrew Carnegie, John Rockefeller et John Rockefeller junior. La palme revenait à Carnegie, dans les premières années du XX^e siècle, avec l'équivalent de 5 milliards de nos euros actuels.

Warren Buffett pulvérise ce record. Il donnera cinq fois plus !

Que n'avait-on pas entendu, jusqu'alors, sur sa radinerie...

Aux États-Unis, royaume des inégalités, où le système social protège mal les plus pauvres, où les services publics sont

souvent indigents, il a toujours été de bon ton que les nantis se montrent généreux envers les plus démunis. L'Amérique est le royaume de la philanthropie. Pas une grande entreprise, pas un riche particulier qui n'ait une fondation portant son nom. On donne un million pour une école, 2 millions pour une université, 3 millions pour une bibliothèque, une piscine, un musée... Les monuments portent la marque de leurs généreux donateurs : Carnegie Hall et Rockefeller Center à New York, Gates Building à l'université de Stanford, Getty Museum à Los Angeles.

À Omaha, en revanche, le visiteur chercherait en vain une quelconque trace de la générosité du plus riche des habitants de la ville. Il n'y a pas de pont Buffett sur le Missouri ni de gymnase, pas même un banc avec une petite plaque à son nom dans un jardin public ! Le seul geste que le milliardaire ait fait pour sa commune, c'est un investissement d'un million d'euros dans l'équipe de base-ball locale, les Omaha Royals, pour les dissuader de quitter la ville. Et encore ne s'agit-il pas d'un don, mais d'un placement. Un placement juste un peu moins rentable que ceux auxquels Buffett est habitué.

Du vivant de son épouse Susan, la question de la charité était un fréquent sujet de discorde. Elle qui voyageait souvent dans le tiers-monde aurait souhaité donner beaucoup et tout de suite, afin de soulager la misère du monde, Warren Buffett, lui, préférait profiter des jours qui lui restaient à vivre pour se concentrer sur ce qu'il sait le mieux faire : amasser des milliards. Son argent, il le distribuerait lorsqu'il ne serait plus là. Pas avant.

Le décès de Susan, en juillet 2004, a tout bouleversé. « *Les femmes vivent d'habitude plus longtemps que les hommes, a*

expliqué Buffett au journaliste de *Fortune*. *Nous avons toujours pensé qu'elle me survivrait, hériterait de mes actions Berkshire et s'occuperait de faire don de ma fortune.* » Le destin en a décidé autrement, Warren Buffett, pragmatique, a donc changé ses plans. Puisque Susan avait quitté ce monde, c'est lui qui superviserait la méga-donation. À sa façon, Rationnelle, efficace et méticuleusement programmée.

Une fois la décision prise, à qui allait-il faire ce faramineux cadeau ?

C'est son ami Bill Gates qui a emporté la mise. Pas Bill en personne, bien sûr. Mais la fondation Bill and Melinda Gates, ni plus ni moins la plus riche et la plus puissante du monde. On n'en attendait pas moins du créateur de Microsoft... Cette œuvre humanitaire, amorcée par un don de Bill Gates de 26 milliards d'euros à sa création, en 2000, a déjà distribué plus de 7 milliards d'euros dans deux domaines principaux : l'éducation aux États-Unis et la santé dans le monde. Elle a contribué à équiper en Internet haut débit toutes les bibliothèques publiques américaines et s'efforce de donner aux enfants les plus pauvres de meilleures chances de réussite scolaire. Surtout, elle est devenue un acteur mondial de poids de la santé du tiers monde, finançant des programmes de lutte contre la malaria, le sida, la tuberculose et la polio.

En 2006, Warren Buffett lui a fait un premier don, sous forme d'actions de Berkshire Hathaway, d'une valeur de 1,2 milliard d'euros. La donation la plus colossale de l'histoire des États-Unis ! De quoi multiplier par deux le volume d'activité annuel de la fondation. Et ce n'est pas tout. Il s'est engagé à répéter ce geste, chaque année, jusqu'à sa mort.

Libre ensuite à Bill et Melinda de vendre autant d'actions qu'ils le souhaitent pour financer leurs programmes humanitaires.

La fondation Bill et Melinda Gates, si elle décroche le gros lot, n'est pas la seule bénéficiaire des largesses du milliardaire le plus généreux de tous les temps. Le reste ira aux quatre fondations de sa propre famille : Susan Thompson Buffett Foundation (l'œuvre de son épouse décédée), Sherwood Foundation (celle de sa fille Susie), Howard G. Buffett Foundation (gérée par son fils aîné), et NOVO Foundation (animée par Peter). Les œuvres des trois enfants reçoivent ainsi chaque année l'équivalent de 78 millions d'euros sous forme d'actions. En 2012, Warren Buffett s'est engagé à leur offrir, à terme, un total de 2,3 milliards d'euros.

Chacune agit dans des domaines différents. La première avait déjà fait un très gros héritage : à la mort de Susan, elle avait récupéré la quasi-totalité de ses actions Berkshire, un joli morceau de 2 milliards d'euros. Ce qui l'avait propulsée d'un bond au troisième rang américain, derrière la fondation de Bill et Melinda Gates et celle du fondateur d'Intel Gordon Moore. Mais ses domaines d'intervention en ont toujours fait la cible de critiques répétées. Beaucoup moins politiquement correcte que la fondation Gates, la fondation Buffett a en effet pour priorité le contrôle des naissances, la défense de l'avortement et la lutte contre la prolifération nucléaire.

La Fondation a ainsi donné plusieurs millions d'euros aux travaux de recherche sur la pilule abortive, la fameuse RU-486, longtemps interdite aux États-Unis. Elle soutient financièrement les rares cliniques qui osent encore pratiquer des interruptions volontaires de grossesse, ainsi que des centres de planning familial.

Donner la totalité de sa fortune à ces thèmes controversés aurait été difficilement justifiable ! Warren Buffett a donc décidé de revenir à des causes plus consensuelles. Les œuvres de ses enfants, comme celle de Bill et Melinda Gates, sont moins dérangeantes. Susan aide les enfants de familles américaines défavorisées à effectuer une bonne scolarité ; Howard s'intéresse à la protection de la faune sauvage, à l'accès à l'eau potable et à la lutte contre la faim dans le monde ; Peter milite pour les droits de l'homme et la tolérance culturelle.

La question de sa succession — financière — désormais réglée, l'homme le plus riche du monde peut se concentrer, l'esprit tranquille, sur son génie : la multiplication des dollars. Plus il augmentera la valeur de Berkshire Hathaway, plus ses héritiers humanitaires en profiteront.

En 1993, l'année où Warren Buffett se classa, pour la première et l'unique fois, au premier rang des plus grandes fortunes, lors de l'assemblée générale des actionnaires de Berkshire Hathaway un actionnaire lui posa cette question :

— *Maintenant que vous êtes l'homme le plus riche d'Amérique, quel est votre prochain but ?*

— *Être le plus vieil homme d'Amérique*, répondit-il.

[1.](#) *Forbes*, 21 octobre 1991.

[2.](#) *Forbes*, 21 octobre 1991.

[3.](#) *Fortune*, septembre 1986.

[4.](#) Débat avec les étudiants de Washington University, Seattle, mai 1998.

[5.](#) Débat avec les étudiants de Washington University, Seattle, mai 1998.

[6.](#) Magazine *Worth*, avril 1996

[7.](#) LOWENSTEIN (Roger), *op. cit.*

[8.](#) *Fortune*, 10 juillet 2006.



Your gateway to knowledge and culture. Accessible for everyone.



z-library.se

singlelogin.re

go-to-zlibrary.se

single-login.ru



[Official Telegram channel](#)



[Z-Access](#)



<https://wikipedia.org/wiki/Z-Library>