

Les judicieux propos de la récente lettre de Warren Buffett

Publié le 5 avril 2023

Jeremy Schwartz, CFA

Global Chief Investment Officer

Quand j'ai commencé mes recherches pour le livre de Jeremy Siegel *The Future for Investors* en 2003, le premier projet que le professeur a suggéré a été de lire tout ce que Warren Buffett a jamais écrit.

Siegel est devenu célèbre en 2000 pour ses avertissements saisissants sur la bulle technologique, et Buffet était un investisseur en valeur notable que nous voulions étudier.

Les lettres annuelles de Warren Buffett sont une mine de renseignements, et j'attribue le succès de notre plus grande franchise de fonds indiciels d'actions, fondée sur une approche de dividendes de qualité qui a amassé plus de 10 milliards de dollars d'actifs à échelle mondiale, aux principes que j'ai appris en lisant les lettres de Buffett.

Ci-dessous se trouvent des citations de la lettre de cette année qui m'ont marquée.

Buffett a investi à travers Berkshire Hathaway pendant 58 ans, mais il attribue la plupart de ses réussites à un nombre remarquablement réduit de décisions. Il écrit :

Nos résultats satisfaisants sont le produit d'environ une douzaine de décisions vraiment pertinentes, ce qui revient à environ une tous les cinq ans, et à un avantage parfois oublié qui favorise les investisseurs long terme comme Berkshire.

Les girations violentes du marché nous fascinent. Il y a plus d'informations et d'analyses qui nous pressent à passer à l'action. Mais garder en tête la leçon de Buffet (il suffit d'une bonne idée tous les cinq ans) peut faire réfléchir à l'importance de chaque décision.

Cette théorie répond à une autre citation célèbre de Buffet qui suggère de minimiser le nombre d'idées de bons investissements à mettre en place.

Buffet a une « carte à tamponner » avec 20 emplacements

Imaginez avoir un ticket avec seulement 20 emplacements dessus, de façon à ce que vous ayez 20 tampons, qui représentent les investissements que vous pouvez faire pendant votre vie. Et qu'une fois tous les emplacements tamponnés, vous ne pouviez plus faire aucun investissement. Dans ce cas, vous feriez très attention à ce que vous faites et vous seriez obligé de vous concentrer sur ce à quoi vous aviez vraiment pensé. Et vous vous en sortiriez beaucoup mieux.¹

La lettre de Warren aborde son « ingrédient secret » et certaines des 12 idées qui ont fonctionné pour lui.

Cette année, l'accent a été mis sur la croissance à long terme des dividendes et des flux de trésorerie à partir de ses achats effectués il y a 30 ans, notamment Coca-Cola et American Express. Il écrit :

En août 1994 (oui, 1994), Berkshire a complété son achat en sept ans des 400 millions de parts de Coca-Cola que nous possédons aujourd'hui. Le coût total était de 1,3 milliard de dollars, une somme conséquente à l'époque pour Berkshire.

Le dividende en espèces que nous avons reçu de Coca en 1994 était de 75 millions de dollars. En 2022, le dividende était passé à 704 millions de dollars. La croissance a continué chaque année, aussi prévisible qu'un anniversaire. Tout ce qu'il nous fallait faire, Charlie et moi, c'était encaisser les chèques de dividendes semestriels de Coca. Nous pensons que ces chèques vont très probablement augmenter.

C'est la même histoire avec American Express. L'achat d'Amex de Berkshire a été essentiellement fait en 1995 et, coïncidence, a aussi coûté 1,3 milliard de dollars. Les dividendes annuels reçus de cet investissement sont passés de 41 millions de dollars à 302 millions de dollars. Ces chèques vont probablement, eux aussi, augmenter.

Ces gains sur dividendes, bien que satisfaisants, sont loin d'être spectaculaires. Mais ils apportent d'importantes hausses des prix des stocks. À la fin de l'année, notre investissement dans Coca-Cola était estimé à 25 milliards de dollars et Amex était enregistrée à 22 milliards de dollars. Chaque avoir représente maintenant environ 5 % de la valeur nette de Berkshire, à l'image de sa pondération à l'époque.

Supposons un instant que j'ai fait une erreur d'investissement de taille similaire dans les années 1990, un investissement qui aurait stagné et simplement maintenu sa valeur à 1,3 milliard de dollars en 2022. (Par exemple une obligation de haute qualité sur 30 ans.) Cet investissement décevant représenterait aujourd'hui un insignifiant 0,3 % de la valeur nette de Berkshire et nous obtiendrais un revenu annuel inchangé d'environ 80 millions de dollars.

Leçons pour les investisseurs d'aujourd'hui

Maintenant qu'il y a un retour des revenus dans les revenus fixes et qu'il est possible de gagner presque 5 % en Bons du Trésor à court terme, certains investisseurs se sont demandé si les actions n'étaient pas soumises à une concurrence plus rude. Ces revenus fixes auront du mal à suivre l'inflation au fil du temps et ne bénéficieront pas de l'effet composé à long terme de la croissance des dividendes, comme c'est le cas pour les sociétés à dividendes croissants Coca-Cola et American Express.

Graphique 1 : Croissance des dividendes depuis 1994

Source : WisdomTree, FactSet, S&P, 31/12/1994–31/12/2022.

Il n'est pas possible d'investir directement dans un indic.

Les performances passées ne sauraient être un indicateur fiable des résultats futurs et tout investissement peut perdre de la valeur.

Les principes de Buffet sans risque spécifique au stock

Les opinions de WisdomTree et de Buffett concordent sur l'importance de la croissance des dividendes. Il y a environ 10 ans, nous avons lancé les [Stratégies de croissance des dividendes de qualité](#) qui incluent ce que nous appelons le « facteur Buffett » sur la sélection de stocks de qualité.

Si Buffett a commencé sa carrière comme disciple de valeur Ben Graham, il s'est déplacé au fil du temps vers l'achat d'entreprises de plus haute qualité comme Coca-Cola et American Express.

Le partenaire d'affaires de Buffett, Charlie Munger, décrit la raison de ce passage de valeur à qualité :

*Une **excellente entreprise** à un prix honnête est supérieure à une entreprise honnête à un excellent prix.*

*Nous avons vraiment fait nos profits grâce aux **entreprises de haute qualité**. Dans certains cas, nous avons acheté l'entreprise entière. Et dans d'autres, nous avons simplement acheté un grand bloc de stocks. Mais quand on analyse ce qui s'est passé, les vrais profits se sont faits avec les **entreprises de haute qualité**. Et la plupart des autres personnes qui ont gagné beaucoup d'argent l'ont fait avec des **entreprises de haute qualité**.*

Je pense que l'une des idées de la carte à tamponner avec 20 emplacements devrait être d'investir dans ces entreprises de haute qualité qui font croître les dividendes.

On ne peut pas tous être Warren Buffett ou Charlie Munger, et dédier nos vies à savoir chaque détail de chaque entreprise individuelle, avec la force de traiter d'excellentes idées une fois tous les cinq ans.

Au lieu de choisir simplement deux ou trois stocks, ou même 12 stocks, vous pouvez vous diversifier avec un panier plus vaste qui partage les mêmes principes.

WisdomTree définit la qualité élevée comme un rendement des capitaux propres (ROE) élevés ou des bénéfices élevés (revenus) par rapport à la valeur comptable (et le capital investi) de l'entreprise. Buffett évite également l'utilisation de leviers pour tenter d'augmenter le ROE, ainsi notre processus inclut également un rendement de l'actif (ROA) élevé pour empêcher l'effet de levier de permettre aux entreprises sous-jacentes d'obtenir un ROE élevé.

Pour faire croître les dividendes, il faut faire croître les bénéfices (nous cherchons donc des entreprises avec une plus forte croissance attendue des bénéfices) pour atteindre un panier de croissance des dividendes tourné vers l'avenir. Et nous gérons le risque de valorisation en pondérant ces indices et portefeuilles par le total des dividendes versés par ces sociétés.

Au cours de cette dernière décennie, le WisdomTree U.S. Quality Dividend Growth UCITS Index, qui est suivi par le [WisdomTree U.S. Quality Dividend Growth UCITS ETF \(DGRA\)](#) a eu une surpondération d'allocations dans Coca-Cola et American Express.

Début 2023, [DGRA](#) a eu une surpondération d'allocations dans ces deux entreprises de 2,2 %.

Graphique 2 : Pondération de Coca-Cola et American Express dans la stratégie

Source : WisdomTree, S&P. 28 février 2023.

Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les actions sont sujettes à des changements.

Les performances passées ne sauraient être un indicateur fiable des résultats futurs et tout investissement peut perdre de la valeur.

Les deux sociétés ont des ROE supérieurs à ceux du S&P 500 et des ROE moyens historiques plus élevés depuis 1994, date à laquelle Buffett a achevé les achats d'actions de ces sociétés de Berkshire.

Graphique 3 : Rendement des actions sur 12 mois

Source : WisdomTree, FactSet, S&P. Moyenne historique, 31/12/94–31/01/23. ROE actuel, en date du 31/01/23. Pondération fin décembre chaque année.

Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Les performances passées ne sauraient être un indicateur fiable des résultats futurs et tout investissement peut perdre de la valeur.

Une autre action consistante de [DGRA](#) est Apple, détenue chaque année depuis le lancement des ETF. De nombreux ETF de croissance des dividendes à l'allure rétrograde qui avaient des filtres pour 10 années de croissance consécutive ne peuvent obtenir cette validation de 10 ans que cette année, des années après que nous ayons inclus Apple dans le portefeuille pour la première fois.

Apple est devenu l'un des principaux moteurs de richesse de Buffett, mais le [US Quality Dividend Growth Index](#) de WisdomTree y avait investi avant Buffett (qui a acquis Apple en 2016).

Source : WisdomTree, Bloomberg. La période concernée va du 7 juin 2016 au 28 février 2023.

Calculs basés sur la VNI quotidienne en dollar. La date de prise d'effet pour le US Quality Dividend Growth UCITS ETF WisdomTree est le 7 juin 2013. Les performances sur les périodes de plus d'un an sont annualisées.

Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Les performances passées ne sauraient être un indicateur fiable des résultats futurs et tout investissement peut perdre de la valeur.

1 Source : <https://jamesclear.com/buffett-slots>

Blogs associés

+ [Il n'est pas si simple de surperformer l'indice S&P 500. Voici comment notre ETF « core equity » y est parvenu.](#)

+ [« Value », Croissance ou ni l'un ni l'autre](#)

+ [La qualité, un style qui ne se démode pas](#)

Produits associés

+ [WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS ETF - USD Acc \(DGRA/DGRG\)](#)

+ [WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS ETF - USD \(DGRW/DGRP\)](#)

- + [WisdomTree Eurozone Quality Dividend Growth UCITS ETF - EUR Acc \(EGRA/EGRG\)](#)
- + [WisdomTree Eurozone Quality Dividend Growth UCITS ETF - EUR \(EGRW/EGRP\)](#)
- + [WisdomTree Global Quality Dividend Growth UCITS ETF - USD Acc \(GGRA/GGRG\)](#)
- + [WisdomTree Global Quality Dividend Growth UCITS ETF - USD \(GGRW/GGRP\)](#)

Important Risks Related to this Article

Informations importantes

Communications commerciales publiées dans l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland.

Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande.

Réservé aux clients professionnels uniquement. Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une ore de vente, ou une sollicitation d'ore d'achat de titres ou d'actions. Ce document ne doit pas être utilisé comme fondement d'une décision d'investissement. La valeur des investissements peut fluctuer et vous êtes susceptible de perte tout ou partie du montant investi. La performance passée ne constitue pas nécessairement une indication des performances futures. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.

L'application des réglementations et lois fiscales peut souvent conduire à des interprétations diérentes. Tous les points de vue ou opinions exprimés dans cette communication représentent les points de vue de WisdomTree et ne doivent pas être interprétés comme des conseils réglementaires, fiscaux ou juridiques. WisdomTree ne donne aucune garantie ou représentation quant à l'exactitude des vues ou opinions exprimées dans cette communication. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations contenues dans le prospectus approprié et après avoir sollicité des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques. Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme une publicité ou une ore publique d'actions ou de titres aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de l'original ou d'une copie de ce document sont interdites aux États-Unis.

Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses alliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.