

Toujours pas de raison de baisser

TENDANCE

Défiant un hiver aussi précoce que rigoureux, la hausse des actions se poursuit aux **États-Unis**. Les températures souvent inférieures à zéro constatées mardi matin ont été les plus basses pour un mois de novembre depuis 1976. Mais à Wall Street, le S & P 500 a de nouveau marqué un record à 2 056 points, ce qui lui permet de gagner 0,59 % sur la semaine, à 2 051,80 points. Toujours pas d'inquiétude du côté de la conjoncture, les spéculations sur la date à laquelle la Fed relèvera ses taux se poursuivent. En outre, les fusions-acquisitions reprennent : le groupe parapétrolier Halliburton propose 34,60Mds\$ pour racheter Baker Hughes (voir note Schlumberger ci-contre), et la «pharma» Actavis offre 66Mds\$ pour le fabricant du Botox, Allergan. Au **Japon**, le Nikkei continue de grimper (+ 0,53 % à 17 288 points). Le Premier ministre Shinzo Abe, dont la politique économique aux résultats mitigés est contestée, va renvoyer les députés devant leurs électeurs. Mais les rachats agressifs de la Banque du Japon se poursuivent : face au dollar, le yen est d'ailleurs tombé à un plus bas de 7 ans. En **Europe**, un certain optimisme semble émerger. Mario Draghi répète de plus en plus fort que la BCE pourrait acheter d'autres actifs que des obligations privées de premier choix, comme des emprunts d'État, et les derniers indicateurs d'Allemagne, mais aussi de France, semblent un peu meilleurs. Le DAX a ainsi gagné 0,93 % et le FTSE 1,23 %.

BERKSHIRE HATHAWAY B

SURVEILLEZ

L'une des plus belles Sicav américaines. Mais à l'approche des 150\$, des prises de bénéfices partiels semblent s'imposer.

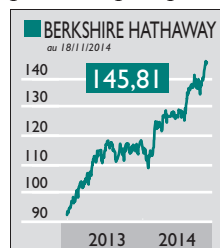
145,81\$ (cours au 18.11)
(Ph : 146,48\$ - Pb : 108,12\$)

➤ Lettre 1592

Les faits. Le résultat net part du groupe du holding toujours dirigé par Warren Buffett progresse, sur 9 mois, de 8,5 % à 15,72Mds\$ (6,37\$ par action), même si au seul T3 il s'est tassé de 8,6 % à 4,62Mds\$ en raison principalement de cessions (et de plus-values) moins importantes. Par ailleurs, les acquisitions se poursuivent : le groupe a racheté Duracell, la marque de piles, à Procter & Gamble contre 4,70Mds\$ environ. Il ne déboursa pas de *cash* et paiera le vendeur en utilisant certaines des actions Procter & Gamble qu'il détient. Duracell sera ensuite recapitalisée de 1,70Md\$ à la clôture de l'opération, prévue au S1 2015. «*Leader mondial grâce à des produits de haute qualité, Duracell trouvera sans peine sa place au sein de Berkshire Hathaway*», a déclaré Warren Buffett.

Notre analyse. Éminent praticien de l'investissement *value*, l'«oracle d'Omaha» a toujours dit qu'il ne savait pas si le marché allait monter ou baisser, et qu'il ne s'en souciait pas pour peu que

la qualité soit au rendez-vous. Après l'acquisition du réseau de concessions automobiles Van Tuyl en octobre, Duracell s'inscrit dans cette logique. Par ailleurs, le 14 novembre, le holding a publié la déclaration «13F» exigée par la SEC qui, chaque trimestre, fait le point sur ses participations cotées. Il en ressort par exemple qu'il a liquidé celle dans



John Deere (équipements agricoles) tout en en constituant une petite au sein du prestataire de services pharmaceutiques Express

Scripts. Reuters calcule que le groupe a acheté quelque 2,30Mds\$ d'actions au T3. D'un point de vue boursier, cela nous incite à la prudence. Au doigt mouillé, compte tenu de la prééminence des sociétés non cotées dans son portefeuille, nous estimons fin août (*La Lettre* 1585) que la véritable valeur d'actif net devait être de l'ordre de 150\$ par action B. En dépit de son incontestable qualité, il nous semble temps, en bonne gestion, de prendre des profits partiels sur cette ligne au prix de revient voisin de 75\$ (à changes constants).

EG

■ US0846707026 / BRK'B
non-éligible au PEA, hors zone euro
fond de portefeuille - holding

SCHLUMBERGER

CONSERVEZ

Des résultats toujours solides, mais le haut de cycle semble dépassé.

75,38€ (cours au 19.11)

(Ph : 86,99€ - Pb : 61,87€)

➤ Lettre 1592

Les faits. La croissance a accéléré à 8,9 % au T3, avec un CA de 12,65Mds\$, contre +7,7 % sur 9 mois. Le résultat avant impôts porte la marge trimestrielle à 19,9 % (+70 points), soit un bénéfice net part du groupe accru de 13,6 % à 1,96Md\$ (1,49\$ par action). Par ailleurs, l'américain Halliburton, numéro deux mondial du secteur derrière Schlumberger, veut racheter son compatriote et numéro trois, Baker Hughes, moyennant 34,60Mds\$ en *cash* et en titres, soit 78,62\$ par action et une prime de 41 %.

Notre analyse. Les résultats de «Schlum» défient la baisse des investissements des *majors* et la chute du brut. L'Amérique du Nord, premier marché parapétrolier au monde, ne concentre «que» 34 % de son activité grâce notamment à une présence de longue date auprès des compagnies pétrolières publiques. *Quid* de la fusion des deux géants américains ? En cumulant les ventes sur 9 mois, le nouvel ensemble (42Mds\$) dépasse Schlumberger (35,90Mds\$), mais pas pour le résultat net (3,60Mds\$ contre 5,10Mds\$). Les deux américains réalisant 50 % environ de leur activité en Amérique du Nord, Halliburton envisage de céder des entités représentant jusqu'à 7,50Mds\$ de CA. Au final, Halliburton profite de la baisse de l'action de Baker Hughes (-33 % depuis juillet avant l'annonce). En effet, à 75\$ le baril de WTI, la plupart des gisements nord-américains de pétroles non conventionnels ne sont plus rentables. Cette fusion chèrement payée semble donc présenter un caractère défensif. Conservez le solde de votre position «Schlum» après avoir pris dernièrement des profits vers 85€.

EG

■ AN8068570186 / SLB, coté à Paris
non-éligible au PEA, hors zone euro
fond de portefeuille - services pétroliers