

**Wir investieren in Gewinner.** Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event.

### **Berkshire Hathaway Inc.**

Im August 2011 stellten wir Berkshire Hathaway erstmals in unserem Investmentbericht vor. Damals wiesen wir auf Buffetts überraschende Veröffentlichung einer näherungsweise Berechnung des inneren Wertes von Berkshire Hathaway hin. Den Wert taxierten wir auf 278 Mrd. USD bzw. 170.000 USD pro Aktie. Der Börsenkurs von 104.000 USD, entsprechend 104% des Buchwerts, ließ eine deutliche Unterbewertung erkennen. Nur wenige Wochen nach unserem Bericht gab Berkshire Hathaway den Rückkauf eigener Aktien zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von maximal 110% bekannt. Seither ist es möglich, das Preis-Wert-Verhältnis und die Attraktivität eines Rückkaufs zu beurteilen. Buffett hob die Rückkaufgrenze im Dezember 2012 auf 120% an, um sich ein Aktienpaket zu sichern. In dieser Höhe ist sie bis heute unverändert.

In unserem Investmentbericht von September 2014 ermittelten wir bereits einen inneren Wert von 421 Mrd. USD bzw. 256.000 USD pro Aktie, entsprechend 178% des Buchwerts. Seither geht es weiter bergauf. Nicht zuletzt dank der Fusion von Kraft und Heinz. Sie bescherte Berkshire Hathaway einen Gewinn von 7 Mrd. USD, weil der Marktwert der 27%-Beteiligung an der Kraft Heinz Company mit 23 Mrd. USD über den Anschaffungskosten von 16 Mrd. USD liegt. Der Zuwachs beruht nicht auf Kursgewinnen der fusionierten Gesellschaft, sondern vor allem auf dem vorteilhaf-

ten Verhältnis, zu dem Berkshire Hathaway die Hälfte der Stammaktien an der H.J. Heinz Company in die Fusion einbrachte. Der innere Wert von Berkshire Hathaway, basierend auf den zuletzt veröffentlichten Zahlen zum 30. September 2015, beträgt 478 Mrd. USD bzw. 291.000 USD pro Aktie, entsprechend 190% des Buchwerts. Gleichzeitig erhöhte sich die Rückkaufgrenze auf 184.000 USD pro Aktie. Sie dürfte im vierten Quartal erneut angestiegen sein. Vielleicht konnte Buffett sogar die niedrigen Börsenkurse im Januar 2016 von unter 188.000 USD für erneute Rückkäufe nutzen. Sie waren ihm kursbedingt in den Jahren 2013 („We did not purchase shares during 2013, however, because the stock price did not descend to the 120% level. If it does, we will be aggressive.“), 2014 („There were no share repurchases under the program during 2014.“) und auch 2015 nicht möglich.

Derzeit finden wir eine hervorragende Konstellation aus Value und Event vor. Der faire Wert liegt rund 100.000 USD über dem Börsenkurs, während der Börsenkurs durch das Rückkaufprogramm so gut wie „abgesichert“ ist. Gleichzeitig sollten beide Parameter (das Kurs-Buchwert-Verhältnis von 120% und auch der innere Wert), weiter wachsen; mit ungefähr 10% p.a., wenn man näherungsweise allein die Steigerung des Buchwerts in den letzten 10 Jahren ansetzt. Das riesige Prämienvolumen der vier Versicherungssparten sorgt für steten Anlagebedarf. Es treibt den Ausbau des Imperiums an. Wir stockten unsere Kernposition im Januar 2016 weiter auf.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky