

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.

Die US-amerikanische Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway stellten wir erstmals im August 2011 in unserem Investmentbericht vor. Damals wiesen wir auf Warren Buffetts überraschende Bekanntgabe einer Anleitung für die näherungsweise Berechnung des inneren Wertes von Berkshire Hathaway hin. Diesen Wert taxierten wir auf 278 Mrd. USD bzw. 170.000 USD pro Aktie. Der Börsenkurs von 104.000 USD entsprach 104% des Buchwerts und 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. Seitdem ist es anhand der Quartalsberichte des Unternehmens möglich, sowohl das Preis-Wert-Verhältnis der Aktie als auch die Attraktivität ihres Rückkaufs zu beurteilen. Buffett hob die Kurs-Buchwert-Grenze im Jahr 2012 auf 120% an, um sich ein Aktienpaket im Wert von 1 Mrd. USD zu sichern. Seither ist die Preisgrenze unverändert.

In unserem Investmentbericht von September 2014 bezifferten wir den inneren Wert auf 256.000 USD pro Aktie (178% des Buchwerts). Im Januar 2016 gaben wir ihn mit 291.000 USD pro Aktie an (190% des Buchwerts). In der Zwischenzeit ist er weiter gewachsen. Heute beträgt er 496 Mrd. USD bzw. 302.000 USD pro Aktie (170% des Buchwerts). Das macht die Kombination aus Value und Event unverändert

attraktiv. Einerseits sollte der innere Wert, der derzeit rund 52.000 USD über dem aktuellen Börsenkurs liegt, um rund 10% p.a. wachsen, wenn man näherungsweise allein die Steigerung des Buchwerts in den letzten 10 Jahren ansetzt (Value). Hierfür ist insbesondere das gewaltige Prämienvolumen der vier Versicherungssparten verantwortlich (Tabelle, in Mrd. USD), das Berkshire Hathaway über viele Jahre gewinnbringend anlegen kann, bis etwaige Versicherungsschäden anfallen.

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
105	91	88	84	77	73	71	66

Da die historische Schadens- und Kostenquote unter 100% liegt, sorgt das wachsende Prämienvolumen („Float“) für einen steten Anlaagebedarf, der den Ausbau des Imperiums antreibt. Die Kosten des Floats (Versicherungsverluste) sind folglich nicht nur geringer als die Kosten einer alternativen Refinanzierung, sie entsprechen vielmehr einer dauerhaften Refinanzierung mit negativem Zins.

Andererseits ist das Kursrisiko der Aktie durch das Rückkaufprogramm, das derzeit bei einem Börsenkurs von etwa 214.000 USD einsetzt, deutlich reduziert (Event). Das Rückkaufversprechen fungiert als „Sicherheitsnetz“. Wie der innere Wert sollte auch der Preis, zu dem der Aktienrückkauf beginnt, weiterhin um ungefähr 10% p.a. wachsen. Folglich bewegen wir uns inmitten eines positiven, weil aufwärts gerichteten Trendkanals aus Value und Event. Davon dürften unsere Fondsinvestoren auch zukünftig profitieren.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky