

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 in unserem Investmentbericht vor. Damals wiesen wir auf eine klare Unterbewertung hin. Der Börsenwert betrug 170 Mrd. USD bzw. 104% des Buchwerts. Im Geschäftsbericht 2010 gab Warren Buffett eine Anleitung zur näherungsweise Berechnung des inneren Wertes von Berkshire Hathaway. Folgte man seiner Erläuterung, konnte man einen fairen Wert von rund 278 Mrd. USD bzw. 170% des Buchwerts ermitteln. Dieser lag innerhalb des an der Börse langfristig beobachtbaren Bewertungskorridors von 150% bis 200%.

Nur wenige Wochen nach unserem Bericht gab Berkshire Hathaway den Rückkauf eigener Aktien zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von maximal 110% bekannt. Die Grenze wurde im Dezember 2012 auf 120% angehoben, um ein Aktienpaket in Höhe von 1 Mrd. USD erwerben zu können. Mit dem damaligen Bewertungsabschlag von rund 30% auf den fairen Wert erzielte Buffett eine Rückkaufrendite, die den jährlichen Anstieg des fairen Wertes übertrifft. Solch ein Aktienrückkauf wirkt als Katalysator für den zukünftigen Wert pro Aktie. Folglich liegt es im Interesse eines langfristigen Investors, sollte der Börsenpreis von Berkshire Hathaway temporär fallen und den Rückkauf eigener Aktien ermöglichen. In diesem Sinne führte Buffett im letzten Geschäftsbericht aus: „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.“

Zugleich haben sich fähige Köpfe für die Zeit nach Buffett und Munger etabliert („You can rest easy when they take over.“). Die 69 nicht börsennotierten Unternehmen von Berkshire Hathaway, die nicht im Versicherungsgeschäft tätig sind, liefern enorme Gewinne, der Wert der börsennotierten Investments entwickelt sich auch dank Todd Combs und Ted Weschler prächtig und das von Ajit Jain geprägte Versicherungsgeschäft verdient ein Prämienvolumen, das auf 79 Mrd. USD p.a. gewachsen ist. Der „Float“ sorgt für Anlagebedarf. Er treibt den Ausbau des Imperiums an.

Zugleich steigt der faire Wert von Berkshire Hathaway immer weiter. Zum 30. Juni 2014 beträgt er rund 421 Mrd. USD bzw. 178% des Buchwerts. Das entspricht einem Börsenkurs von 256.000 USD pro Aktie. Unser „Floor“, also der Gegenwert des Kurs-Buchwert-Verhältnisses von 120%, beträgt derzeit 173.000 USD pro Aktie. Beide Größen dürften, wenn man näherungsweise allein die Steigerung des Buchwerts in den letzten 10 Jahren ansetzt, mit ungefähr 11% p.a. wachsen. Eingedenk des aktuellen Börsenkurses von 211.000 USD pro Aktie befinden wir uns in einem wunderbaren Trendkanal aus „Value“ und „Event“. Wir haben Berkshire Hathaway hoch gewichtet und damit bisher 30 Mio. Euro für den Fonds verdient. Wir gehen davon aus, dass Berkshire Hathaway auch diese Zahl kontinuierlich größer und größer werden lässt.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky