

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 von Warren Buffett geführte Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway gab am 17. Juli 2018 bekannt, die Rückkaufschwelle für das Aktienrückkaufprogramm, die den Erwerb eigener Aktien auf den Gegenwert von 120% des Buchwerts begrenzte, aufzuheben. Die Schwelle galt seit dem 12. Dezember 2012, nachdem das Programm am 26. September 2011 mit einem Wert von zunächst 110% aufgelegt worden war. Damals stellten wir Berkshire Hathaway erstmals in unserem Investmentbericht vor und wiesen auf Buffetts vorausgegangene Veröffentlichung einer Methode für die näherungsweise Berechnung des inneren Werts und die deutliche Unterbewertung der Aktie hin. Für den inneren Wert ermittelten wir 170%, für den Börsenkurs 104% des Buchwerts. Buffett wollte diese Unterbewertung ausnutzen. Leider kam er nie richtig zum Zug, weil die Rückkaufschwelle stets zu niedrig bemessen war.

In den vergangenen fünf Quartalen seit Aufhebung der Schwelle kaufte Buffett nun immerhin eigene Aktien im Wert von 4,2 Mrd. USD zurück. Ein beherzteres Zukaufen wäre sinnvoll, angesichts liquider Mittel von 124 Mrd. USD, denn die Diskrepanz zwischen innerem Wert und Börsenkurs ist derzeit so groß wie seit langem nicht mehr. Aktuell beträgt der Kurs 125%, der innere Wert 146% des Buchwerts. Langfristig, und das ist das Besondere an Berkshires Geschäftsmodell, dürfte

der innere Wert, wie schon in den letzten beiden Jahrzehnten, um rund 10% p.a. wachsen. Hierfür ist vor allem das Prämienvolumen der vier Versicherungssparten verantwortlich, das so lange gewinnbringend angelegt werden kann, bis Schäden anfallen. Da die historische Schadens- und Kostenquote unter 100% liegt, sorgt das auf 127 Mrd. USD gewachsene Prämienvolumen („Float“), das einer dauerhaften Refinanzierung mit negativem Zins gleichkommt, für einen steten Anlagebedarf, der den Ausbau des Imperiums antreibt. Unseres Erachtens ist Berkshire Hathaway seit Jahrzehnten relativ unverstanden. Dazu trägt die häufige Unkenntnis über die Berechnung des statischen inneren Werts sowie die beschriebene Erweiterung um eine dynamische Perspektive bei. Außerdem ist eine Annahme in Buffetts Heuristik inzwischen zu konservativ. Er billigte den normalisierten Ergebnissen vor Steuern der nicht börsennotierten Tochtergesellschaften, die nicht im Versicherungsgeschäft tätig sind, den 12-fachen Preis zu. Den Faktor wird er heute deutlich höher ansetzen, weil das Zinsniveau niedrig und die Körperschaftsteuer durch die US-Steuerreform 2018 von 35% auf 21% gefallen ist. Buffett gelingt es derzeit nicht, größere Akquisitionen zu tätigen und seine Investmententscheidungen waren in den letzten Jahren nur von durchschnittlicher Qualität. Für uns ist Berkshire Hathaway dennoch ein Kerninvestment. Buffett sollte man nie abschreiben und gleichzeitig hat sich das Unternehmen von ihm in personeller und struktureller Hinsicht bereits deutlich emanzipiert.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky

Disclaimer: Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation ("KI") im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Für den Inhalt ist ausschließlich der unten genannte vertraglich gebundene Vermittler als Verfasser verantwortlich. Diese "KI" wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt und kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Diese "KI" begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung oder stellt ein irgendwie geartetes Vertragsangebot dar. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsabschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Diese "KI" ist nur für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland bestimmt und wurde nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser "KI", eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die vorliegende "KI" ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Herausgeber: GANÉ Aktiengesellschaft handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 2 Abs. 10 KWG) im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des verantwortlichen Haftungsträgers BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Erftstadt. BN & Partners Capital AG besitzt für die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1a KWG und der Anlagevermittlung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 32 KWG. Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wider, die von denen der BN & Partners Capital AG abweichen können. Eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die BN & Partners Capital AG übernimmt für den Inhalt, die Richtigkeit und die Aktualität der enthaltenen Informationen keine Gewähr und haftet nicht für Schäden, die durch die Verwendung der "KI" oder Teilen hiervon entstehen.