

Daniel Pecaut • Corey Wrenn



Börsenbuch  Verlag

UNIVERSITY OF  
**BERKSHIRE  
HATHAWAY**

20 Jahre Aktionärstreffen:  
Die wichtigsten Lektionen von

**WARREN BUFFETT**  
und  
**CHARLIE MUNGER**

- <sup>8</sup> Der Autor Timothy Ferriss sagte: „Mehrere Veteranen haben mir im Vorfeld der Pilgerfahrt erklärt: ‚Es ist, als ob man einen MBA im Lauf eines Wochenendes machen würde.‘ Das klang für mich arg übertrieben und nach Heldenverehrung, aber inzwischen würde ich sogar noch einen Schritt weiter gehen: Für mich ist es ein Wochenende, das mehr bringt als die meisten MBA-Kurse. Aus der Erfahrung abgeleitete Strategien für die echte Welt? Check. Netzwerken? Großes ‚Check‘. Das einzige, was dem Buffett-Mekka zu fehlen schien, war das Preisschild von über 100.000 Dollar.“
- <sup>9</sup> Reich wollte Munger werden. „Nicht, weil ich Ferraris wollte, sondern weil ich die Unabhängigkeit wollte. Ich wollte sie unbedingt. Ich hielt es für würdelos, anderen Menschen Rechnungen schicken zu müssen. Ich weiß nicht, woher diese Vorstellung kam, aber ich hatte sie.“
- <sup>10</sup> Im Laufe der Zeit kaufte GEICO mehr und mehr eigene Aktien zurück, wodurch Berkshire prozentual gesehen ein immer größerer Aktionär wurde. 1996 übernahm Berkshire dann GEICO zu 100 Prozent, was es Berkshire ermöglichte, aggressiv in GEICOs Wachstum zu investieren. Diese Entwicklung hat viel zum Vermögen Berkshires beigetragen.
- <sup>11</sup> Im Juni 2011 kaufte Berkshire die noch fehlenden 19,9 Prozent von Wesco.
- <sup>12</sup> In Anhang II wird Berkshires erstaunliches Wachstum über diesen Zeitraum aufgezeichnet.
- <sup>13</sup> Wenn Sie sich ein ausführliches Bild von der Einkaufsorgie machen wollen, das dort in der Lobby stattfindet, verweise ich auf Anhang II.
- <sup>14</sup> Vergessen Sie nicht: Wir haben Warren Buffett und Charlie Munger schon gesehen, als sie noch nicht beliebt und cool waren. Das ist so, als hätte man die Beatles in Hamburg spielen sehen, bevor sie berühmt wurden.
- <sup>15</sup> Das viele Reisen war der Hauptgrund, weshalb Corey beschloss, Berkshire zu verlassen. 1987 kam sein erstes Kind zur Welt und einmal kam Corey von einer zweiwöchigen Geschäftsreise nach Hause und ihm fiel auf, dass seine Tochter während seiner Abwesenheit gewachsen war und dass sie „irgendwie anders“ aussah. Das ärgerte ihn. Als ich ihn ansprach, ob er mein Partner werden wolle, war er gerade offen für Veränderungen.
- <sup>16</sup> Munger war in Kalifornien und leitete dort Wesco Financial, insofern sah Corey ihn nur auf den Jahreshauptversammlungen.
- <sup>17</sup> Deshalb bin ich auch die „Ich“-Stimme in unseren Rundschreiben.
- <sup>18</sup> Das Treffen 2015 begann damit, dass Buffett von sich aus ein Thema anschnitt. Ein wichtiger Reporter hatte ohne jedwede Ahnung von Bilanzen den Bruttogewinn eines Berkshire-Unternehmens als Nettogewinn bezeichnet. Der Unterschied zwischen den beiden war gewaltig. Der Fall zeigte, wie wichtig es ist, aus erster Hand ein Verständnis von Größenordnungen, Terminologie und Bilanzen zu besitzen.
- <sup>19</sup> Sie werden feststellen, dass nicht nur die Treffen deutlich länger wurden, sondern auch unsere Rundschreiben. Da mehr Fragen gestellt (und beantwortet) wurden, konnten wir auf mehr Daten zurückgreifen.
- <sup>20</sup> Oder kennen Sie andere Aktionärsversammlungen, die eine ganze Stadt ein Wochenende lang in Atem halten und mit einem Film beginnen? Oder welche, die mit einem eigenen Einkaufszentrum aufwarten? Natürlich war es aber nicht immer so.



# 1998

VERANSTALTUNGSORT AK-SAR-BEN<sup>1</sup>

TEILNEHMERZAHL 10.000

## EINZELHEITEN ZU DIESEM JAHR

- Während der Veranstaltung wurden in der Berkshire Mall verkauft:
  - 1.680 Kilogramm See's Candy
  - 4.000 Dilly Bars<sup>2</sup> und
  - 1.635 Paar Dexter-Schuhe.
- Der Jahresbericht wurde in weiß und rot gedruckt, um zu feiern, dass Nebraska die College-Footballmeisterschaft gewonnen hatte.
- Dieses Jahr war die Ausnahme von der Regel. 1998 ist das einzige Jahr, in dem wir kein Rundschreiben zur Versammlung veröffentlichten. Stattdessen verschickten wir die zwei Artikel aus dem Juli und August 1998, die sich mit Berkshire Hathaway befassten.

RANG IM FORTUNE 500 150

AKTIENKURS 46.080 Dollar

Heutiger Wert eines 1964 investierten Dollar: **5.670 Dollar** Berkshires  
Buchwert pro Aktie ist von 19,46 Dollar auf **37.801 Dollar** (ein Zuwachs von  
durchschnittlich **24,7 Prozent** pro Jahr) gestiegen. Der S&P 500 legte im  
selben Zeitraum um durchschnittlich **11,7 Prozent** pro Jahr zu.

<sup>1</sup> Anm. d. Übers.: Die Pferderennbahn in Omaha.

<sup>2</sup> Anm. d. Übers.: Ein Eis der Fastfoodkette Dairy Queen.

# HÖHEPUNKTE AUS DEN NOTIZEN FÜR 1998

---

## Megafusion bei Berkshire Hathaway

„Berkshire Hathaway Inc. und Global Re Corporation vor dem Zusammenschluss“

OMAHA, Nebraska, und STAMFORD, Connecticut -- (Business Wire) – 19. Juni 1998. Berkshire Hathaway und die General Re Corporation haben eine verbindliche Fusionsvereinbarung getroffen. Das teilten die Unternehmen heute mit.

Im Rahmen der Vereinbarung wird den General-Re-Aktionären angeboten, ihre Anteile entweder gegen jeweils 0,0035 Klasse-A-Aktien oder 0,105 Klasse-B-Aktien von Berkshire einzutauschen. Für General-Re-Aktionäre wird diese Transaktion voraussichtlich steuerfrei sein. Ausgehend vom Schlusskurs vom Donnerstag liegt das Angebot, das den General-Re-Aktionären unterbreitet wird, bei ungefähr 276,50 Dollar pro General-Re-Aktie. Das Gesamtangebot für die Transaktion beläuft sich auf schätzungsweise 22 Milliarden Dollar. Berkshire wird die Fusion als Zukauf verbuchen.

Für die Transaktion weist Berkshire zum 31. März 1998 einen Pro-forma-GAAP-Nettowert von rund 56 Milliarden Dollar aus. Das ist der höchste Wert aller Unternehmen in den USA. Die Marktkapitalisierung liegt heute bei rund 120 Milliarden Dollar.“

Das ist der Anfang einer ausgesprochen erstaunlichen Pressemitteilung.

Lange Zeit hatte sich Warren Buffett über die „Lebensgeister“ der CEOs und ihren unbändigen Drang zu Fusionen lustig gemacht.

Nur selten traten der Wunsch, sein Imperium (und sein Ego) auszubauen, deutlicher zutage als in diesem Zeitalter der Megafusionen. Jetzt hat sich Buffett ins Getümmel gestürzt, und zwar gleich mit seinem bislang größten Abschluss.

Unsere Zahlen sind sehr vage, aber wir finden die Fusion mit General Re vor allem aus folgenden Gründen faszinierend:

## Fehlende Berichterstattung

Das größte Investmentgenie unserer Zeit hat gerade das größte Geschäft seines Lebens

getätigt, trotzdem haben wir seit Veröffentlichung der ursprünglichen Pressemitteilung gerade einmal zwei Geschichten dazu im *Wall Street Journal* gesehen. Die Stille ist ohrenbetäubend.

Buffett kauft für 700 Millionen Dollar Silber und die Medien kriegen sich wochenlang nicht ein. Jetzt nimmt er eine Investition vor, die *30-mal* größer ist, und es herrscht Schweigen.

## Umfang des Geschäfts

Das ist nicht bloß Buffetts größtes Geschäft – es ist sein *um den Faktor 10* multipliziertes größtes Geschäft. Die 22 Milliarden Dollar schwere Transaktion entspricht 60 Prozent von Berkshires 34,8 Milliarden Dollar Eigenkapital (Stand: 31. März 1998). Das ist ein Deal, bei dem „voller Einsatz“ gegangen wird.

## Geschichte

1967 übernahm Berkshire National Indemnity. Seit damals gehören Versicherungen zum Kerngeschäft Berkshire Hathaways.

Buffett, einer der ausgebufftesten Köpfe der Versicherungsbranche, hat nun den drittgrößten Rückversicherer der Welt gekauft.

Ein Geschäft, das weitreichende Folgen für die Versicherungsbranche haben dürfte.

## Buffett verkauft (I): Reines Aktiengeschäft

Aktienemissionen sind bei Berkshire ein heiliges Thema.

Schon seit Langem erklärt Buffett, er würde niemals Aktien begeben, sofern er nicht im Gegenzug mehr als Fair Value erhält.

Im Jahresbericht 1997 macht Buffett sogar ein „Geständnis“, als er erklärt: „Wenn ich Aktien ausgegeben habe, hat es Sie Geld gekostet.“ Er schließt mit den Worten: „Sie können sicher sein, dass Charlie und ich zukünftig sehr zögerlich mit Aktienemissionen sein werden.“

Berkshire/General Re ist ein reines Aktiengeschäft. Entweder ist die Berkshire-Aktie lächerlich überbewertet oder es ist ein außergewöhnliches Geschäft. Oder beides.

## Buffett verkauft (II): Das Verhältnis von Anleihen zu Aktien verändert sich

Angesichts 36 Prozent Kapitalertragssteuer und mehr als 30 Milliarden Dollar an nicht realisierten Kapitalerträgen würde Berkshire einen enormen Preis für den Verkauf seiner



Aktien berappen müssen. Berkshire ist größtenteils gezwungen, den bisherigen Kurs fortzusetzen.

Buffett würde nur unter ausgesprochen extremen Umständen verkaufen. Im Jahresschreiben von 1997 räumt Buffett allerdings ein,<sup>1</sup> er habe einige Aktien verkauft, um „unser Verhältnis von Anleihen zu Aktien gemäßigt zu verändern und so auf die relativen Werte zu reagieren, die wir in jedem Markt beobachtet haben. Diese Korrektur haben wir 1998 fortgesetzt“. Ganz offensichtlich ist Buffett ein Aktienverkäufer.

Der Erwerb von General Re verändert Berkshires Verhältnis von Anleihen zu Aktien auf dramatische Weise.

	Anlagewerte	Aktien	Anteil Aktien
Berkshire vor Deal (31.3.98)	50 Mrd. Dollar	40 Mrd. Dollar	80 Prozent
Zusätzlich durch General Re (31.12.97)	24 Mrd. Dollar	5 Mrd. Dollar	21 Prozent
Berkshire nach Deal	74 Mrd. Dollar	45 Mrd. Dollar	61 Prozent

Auf einen Schlag reduziert Berkshire den Anteil seiner Aktien an den Anlagewerten von 80 Prozent auf gerundet 61 Prozent.

Indem Berkshire die Fusion per Aktien abwickelt, gibt Berkshire 18 Prozent seiner Beteiligungen an Coca-Cola, American Express, Gillette und so weiter ab, aber auf eine Art und Weise, bei der Berkshire *keine Steuern bezahlt*.

„Abgefahren“, würden meine Kinder dazu sagen.

## Float

In früheren Jahresberichten von Berkshire legte Buffett dar, warum seine Versicherungsunternehmen so attraktiv sind, wenn es darum geht, Float zu erzeugen. Seit 1967 ist Berkshires durchschnittlicher Float von 17 Millionen Dollar auf 7 Milliarden Dollar angewachsen.

Buffett sagt: Lässt sich ein derartiger Float ohne Versicherungsverlust generieren, ist ein Dollar Float mindestens genauso viel wert wie ein Dollar Eigenkapital, obwohl er in der Bilanz als Verbindlichkeit auftaucht (vor allem unter „Netto-Schadenrückstellungen und Rückstellungen zur Schadensregulierung“). Wird der Float-Dollar mit einem *Versicherungsgewinn* generiert, ist er fraglos mehr wert als Eigenkapital. Und Berkshire hat in den vergangenen fünf Jahren einen Versicherungsgewinn ausgewiesen.

Im Fall von General Re sind die Zahlen für die letzten 50 Jahre erstklassig und zeigen im Schnitt eine schwarze Null (mit einem kombinierten Verhältnis von 100,4).