AlleAktien

Finanzen

Berkshire Hathaway Update

Warren Buffett findet neue Investments und entdeckt die eigene Aktie für sich

von Benjamin Franzil

11. Februar 2021

BERKSHIRE HATHAWAY INC.

Hauptsitz	USA
ISIN	US0846707026
WKN	A0YJQ2
Ticker-Symbol	BRK.B
Sektor	Finanzen
Kurs	236 USD 196 EUR
Sektor	Finanzen
Ausstehende Aktien	2.345 Mio.
Marktkapitalisierung	556 Mrd. USD
EBIT-Marge	11,4 %
Gewinnmarge	31,2 %
Dividendenrendite	0,0 %
Datum	11.02.2021

Berkshire Hathaway

Berkshire Hathaway ist das Unternehmen hinter dem legendären Warren Buffett. Berkshire Hathaway ist praktisch wie ein Fonds auf die amerikanische Wirtschaft. Das Unternehmen besitzt Versicherungsunternehmen, eine Eisenbahn, Energieversorger, verschiedene Industrieunternehmen, Handels- und Dienstleistungsgewerbe und vor allem ein riesiges Portfolio aus Aktien, Anleihen und Cash.

Doch in den letzten Jahren konnte Berkshire seinen Aktionären keine Überrendite mehr liefern. Die Technologie-Aktien sind Berkshire vorausgeeilt und das Cash brachte kaum Renditen. Erfahre in diesem wissenschaftlich recherchierten Update, wieso ich die Berkshire-Aktie gerade jetzt für kaufenswert halte.

Überblick:
Berkshire Hathaway Update

- **In die amerikanische Wirtschaft investieren.** Berkshire Hathaway-Aktie ist eine Beteiligungsgesellschaft, die in viele amerikanische Unternehmen investiert ist. Berkshire-Aktionäre beteiligen sich an erstklassigen Unternehmen aus verschiedenen Sektoren. Die Unternehmen liefern konstante, krisensichere Cash Flows, die wiederum reinvestiert werden.

- **Über 380 Mrd. USD in einem Investmentportfolio.** Berkshire Hathaway ist als einer der größten Aktionäre der Welt bekannt. Berkshire Hathaway reinvestiert seine gewaltigen Cash Flows nicht nur in Unternehmensbeteiligungen, sondern auch in Aktien und Anleihen. Das Aktienportfolio ist dank der Apple-Aktie über 240 Mrd. USD wert und Berkshire hat weitere 140 Mrd. USD in Cash und Anleihen.

- **Aktie bietet Kaufgelegenheit.** Die letzten Jahre war das Cash von Berkshire eher eine Bremse für den Aktienkurs. Überall steigen die Technologie-Aktien und Berkshire Hathaway investiert sein Geld nicht. Die Aktie hat deshalb den S&P 500 underperformt. Mittlerweile sieht das Berkshire-Management allerdings neue Gelegenheiten, um sein Cash zu investieren. Lies jetzt in diesem Update, warum ich die Aktie als attraktiv sehe.

1. Geschäftsmodell von Berkshire Hathaway

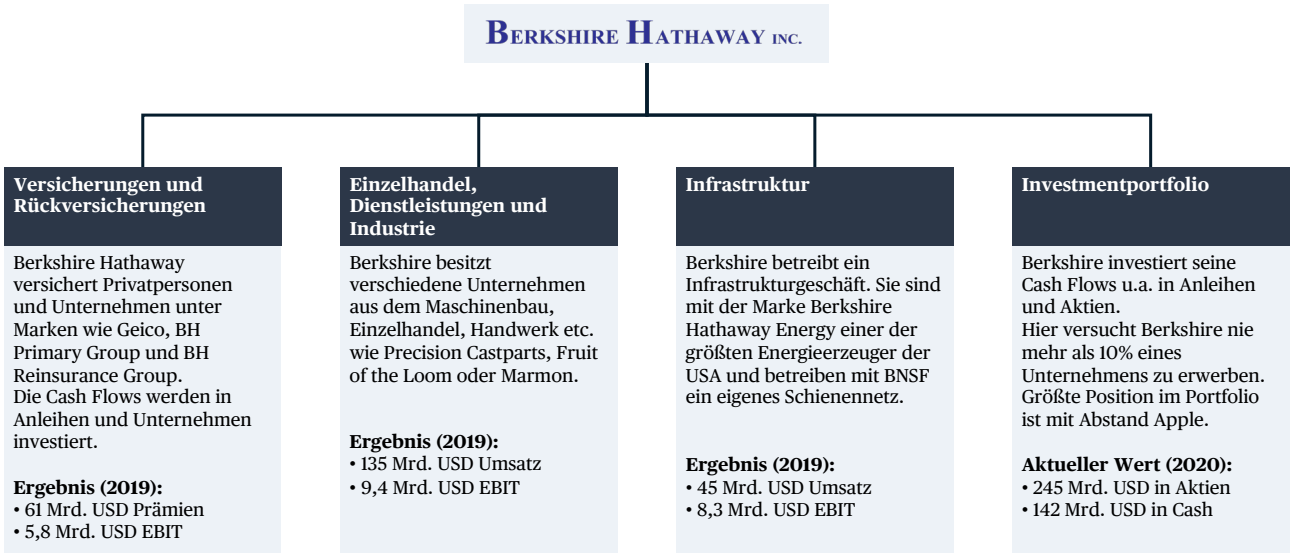
Berkshire Hathaway verdient Geld mit Versicherungen und Unternehmensbeteiligungen

Berkshire Hathaway ist eine Beteiligungsgesellschaft aus den USA, die in mehreren Segmenten aktiv ist. Der Fokus von Berkshire Hathaway liegt auf dem Versicherungsgeschäft. Es bildet den Kern des Unternehmens. Versicherungen erhalten Geld von Privatpersonen und Unternehmen und bezahlen im Gegenzug bestimmte Schäden. Die Versicherungen erhalten dadurch sehr hohe Geldbeträge – den sog. Float – im Voraus und können diese investieren.

Die meisten Versicherungen wie die Allianz oder Axa investieren das Geld in sichere Anlagen wie Staatsanleihen von Deutschland, den USA etc. Ziel ist, das Geld zu schützen. Es soll im Schadensfall immer direkt als Cash verfügbar sein. Berkshire Hathaway arbeitet dagegen stärker mit Unternehmensbeteiligungen. Berkshire kauft günstige Unternehmen mit stabilen Umsätzen und Gewinnen.

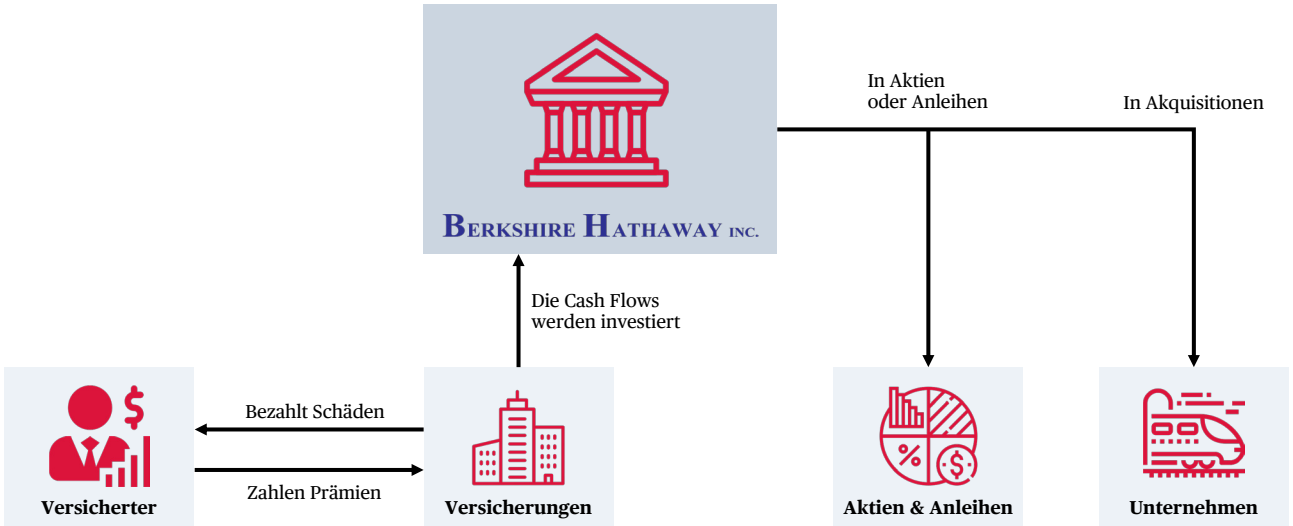
Unternehmerische Beteiligungen werfen grundsätzlich höhere Renditen als Anleihen ab. Deshalb hat Berkshire seinen Wert enorm steigern können. Da selbst in Krisenzeiten die Gewinne noch sprudelten, konnte Berkshire auch immer Versicherungsschäden bezahlen. Berkshire hat es durch gezielte Investitionen in die besten Versicherungen und Unternehmen geschafft, eine Überrendite zu erzielen. Mittlerweile ist Berkshire durch seine Größe breiter aufgestellt. Das Versicherungsgeschäft hat ein wenig an Bedeutung verloren und Berkshire Hathaway ist zu einer Beteiligungsgesellschaft geworden, die ihre Cash Flows in Qualitätsunternehmen investiert.

Berkshire Hathaway erzeugt in vier verschiedenen Bereichen langfristigen Mehrwert für seine Aktionäre



Berkshire Hathaway ist eine Gesellschaft, die in vier Bereiche eingeteilt werden kann. Berkshire produziert in diesen Sparten hohe Gewinne, die den Wert für die Aktionäre erhöhen. So hat es Berkshire geschafft, zu einem der besten langfristigen Investments der Welt zu werden.

Berkshire Hathaway ist eine Beteiligungsgesellschaft, die Versicherungs-Cash Flows in Unternehmen investiert



Berkshire Hathaway ist eine Holding, die um ein Versicherungsgeschäft aufgebaut wurde. Von Versicherungsüberschüssen werden Unternehmen, Aktien und Anleihen gekauft, die sehr stabile Erträge einbringen. Hierdurch wird der Mehrwert für die Aktionäre laufend erhöht. Sollte es mal zu einem höheren Versicherungsschaden kommen, hat Berkshire durch die Anleihen weiterhin genügend Flexibilität. Warren Buffett spricht von rund 20 Mrd. USD, die immer für Versicherungsschäden bereitgehalten werden müssen. Der restliche Betrag steht für Investitionen zur Verfügung.

2. Was hat sich seit der letzten Analyse geändert?

Berkshire Hathaway auf der Suche nach attraktiven Investments

Berkshire Hathaway hat seit einigen Jahren ein großes Problem: Sie sind sehr groß geworden. Der CEO Warren Buffett ist ein glühender Verfechter des Value Investings. Seine Strategie war, Unternehmen möglichst günstig zu erwerben. Als Berkshire Hathaway weniger als 100 Mrd. USD Marktkapitalisierung hatte, ließ sich das gut bewerkstelligen. Heute hat Berkshire Hathaway rund 150 Mrd. USD Cash und schafft es nicht, das Geld schnell genug zu investieren.

Berkshire Hathaway ist deshalb im Renditevergleich hinter den S&P 500 gefallen. Das praktisch unverzinste Cash ist wie eine Bremse für das Unternehmen. Die Kritik an Buffett wird lauter. Er hat in viele große Tech-Unternehmen nicht investiert und so einen wichtigen Industriebereich vernachlässigt. Nur die Apple-Aktie hat er in signifikanter Menge gekauft und so von dem Technologietrend profitieren können.

Doch 2020 hat sich etwas bei Berkshire Hathaway geändert. Berkshire hat in 2020 recht viel Cash investiert, nachdem der Cashberg jahrelang ohne Pause gewachsen ist.

Berkshire Hathaway hat 10 Mrd. USD verwendet, um sein Energiegeschäft zu erweitern. Berkshire hat von Dominion Energy ein Netzwerk von Erdgas-Pipelines zu einem günstigen Preis erwerben können. Ein attraktives und planbares Geschäft. Statt neue Unternehmen zu kaufen, wurde das bestehende Unternehmen Berkshire Hathaway Energy verbessert. Das könnte langfristig die Strategie von Berkshire Hathaway verändern. Statt einfach nur Unternehmen zu kaufen, werden sie weiterhin ausgebaut.

Berkshire Hathaway hat 6,5 Mrd. USD in Japan investiert. Sie haben sich dabei für die Sogo Shosha Itochu, Marubeni, Mitsubishi, Mitsui und Sumitomo entschieden. Diese Unternehmen sind Handelspartner für japanische und ausländische Unternehmen. Sie unterstützen beim Im- und Export von Waren. Wir haben diese Unternehmen in unserer Japan-Marktanalyse[1] ausführlicher diskutiert. Buffett schätzt sehr wahrscheinlich die Kombination aus günstiger Bewertung und einem simplen Geschäftsmodell. Der japanische Aktienmarkt bietet für Investoren insgesamt sehr viele preiswerte Kaufgelegenheiten. Eventuell wird Buffett nochmals in Japan nachladen.

Zu guter Letzt hat Berkshire Hathaway in eine Aktie sehr viel investiert: Die eigene Aktie. Berkshire Hathaway hat in den ersten drei Quartalen in 2020 bereits 16 Mrd. USD in Aktienrückkäufe investiert und so den Wert für die Aktionäre deutlich erhöht. Berkshire Hathaway hat selbst sehr strikte Regeln in Bezug auf Aktienrückkäufe. Das Berkshire-Management darf nur Aktien zurückkaufen, wenn es von einer Unterbewertung des Unternehmens absolut überzeugt ist. Dieser Zeitpunkt ist gekommen. Der Markt verliert sein Vertrauen in Berkshire – das gibt Berkshire Hathaway die Gelegenheit, sein Cash effizient zu investieren. Berkshire kann sich ein hervorragendes Unternehmen mit 550 Mrd. USD Marktkapitalisierung zu einem günstigen Preis kaufen.

1 alleaktien.de/japan-aktienmarktstudie-japans-wiedergeburt-fuer-japan-geht-die-sonne-wieder-auf/

3. Bewertung der Berkshire Hathaway-Aktie

Für Berkshire Hathaway ist der AlleAktien Qualitätsscore nicht ermittelbar

Die meisten Unternehmen auf AlleAktien erhalten einen AAQS von uns. Bei Berkshire Hathaway gibt es jedoch eine Ausnahme. Das Unternehmen ist eine Beteiligungsgesellschaft. Das Geschäftsmodell basiert zum Großteil nicht auf einem operativen Geschäft, sondern verschiedenen Beteiligungen, die gekauft und verkauft werden.

Berkshire Hathaway ist ein Asset Play nach Peter Lynch

Berkshire Hathaway ist eine Mischung aus einem Average Grower und einem Asset-Play. Denn bei Berkshire Hathaway gibt es verborgene Werte, die nicht im Aktienkurs erkennbar sind. Diese Werte sollten langfristig gehoben werden, denn Berkshire Hathaway ist eine Cash-Maschine. Durch die Aktienrückkäufe können sie langfristig selbst den Aktienkurs bewegen. Eventuell wird es auch eine Dividende nach Buffetts Ära geben, die den Investoren klarmacht, wie günstig Berkshire eigentlich ist.

Die Einteilung nach Peter Lynch ist auf der folgenden Seite.

Asset-Play nach Peter Lynch

AlleAktien

Nicht-Zykliker

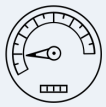
Umsätze und Gewinne steigen wie auf Schienen kontinuierlich an
→ EBIT (operativer Gewinn) fällt nie stärker als 50%

Zykliker

Gewinne abhängig von externen Faktoren, z.B. Konjunktur, Rohstoffpreise
→ Regelmäßig Gewinnschwankungen von >50%

Asset-Play

Werttreiber sind ungenutzte Vermögenswerte (sehr selten)
→ Grundstücke, Beteiligungen, Patente



Slow Grower

Merkmale
- Gewinnwachstum <3%
- Hohe Dividende
- Kaum Reinvestitionen in das Geschäft

Strategie
- Kauf, wenn Dividende über historischem Schnitt
- Verkauf nach Kursanstieg
- Risiko: Fallende Gewinne

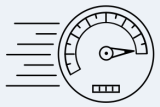
Beispiele
- Nestlé
- Innogy
- AT&T

Average Grower

Merkmale
- Gewinnwachstum <10%
- Burggräben
- Stetiges Wachstum
- Mittlere Dividende

Strategie
- Kauf, wenn Bewertung unter Durchschnitt
- Verkauf, wenn Bewertung über Durchschnitt

Beispiele
- SAP
- McDonald‘s
- Apple

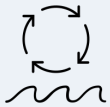


Fast Grower

Merkmale
- Gewinnwachstum >10%
- Hohe Investitionen in Wachstum
- Keine/kaum Dividende

Strategie
- Kauf, solange Wachstum intakt
- Zinseszins mitnehmen (Tenbaggerchance)
- Risiko: Sinkendes Wachstum

Beispiele
- Netflix
- Amazon
- Salesforce



Typische Zykliker

Merkmale
- Wellenförmiges Auf und Ab der Gewinne
- Gewinnmarge schwankend

Strategie
- Kauf, bei zyklischem Tief (oft hohes KGV)
- Verkauf, wenn Gewinnmarge am historischen Hoch

Beispiele
- Daimler
- American Express
- Boeing

Turnaround

Merkmale
- Heftiges, zyklisches Tief
- Marktwert extrem gering (historisch)

Strategie
- Gestreut investieren
- Gewinner vervielfachen sich
- Verlierer werden insolvent

Beispiele
- Infineon (2009)
- RWE (2015)
- JPMorgan (2009)

Verborgene Werte

Merkmale
- Verborgene Werte im Börsenwert nicht enthalten
- Werte sind ungenutzt, nicht erkannt oder werden noch nicht gehoben

Strategie
- Kauf, wenn Aussicht besteht, dass Werte künftig gehoben werden
- Verkauf, wenn Werte erkannt und gehoben wurden

Beispiele
- Ferrari (Abspaltung)
- Siemens Healthineers (Abspaltung)
- Microsoft (Einführung Abo, Cloud)

Bewertung nach Buchwert und Sum of the Parts-Berechnung

Berkshire Hathaway ist eine Beteiligungsgesellschaft, die teilweise ein operatives Geschäft betreibt, aber auch teilweise ihre Gewinne in Wertpapiere reinvestiert. Deshalb ist eine klassische Bewertung mit KGVs oder einem DCF-Modell nicht möglich. Berkshire muss man deshalb basierend auf den Bilanzwerten oder den einzelnen Sparten bewerten.

Eine klassische Bewertungsmethode ist der bilanzielle Buchwert bzw. das Eigenkapital der Aktionäre. Warren Buffett und sein Team fokussieren sich sehr stark auf diese Kennzahl. Sie beschreibt das Aktionärsvermögen, wenn man die Firma heute auflösen würde und die Bilanzpositionen zu ihren eingetragenen Werten verkaufen könnte. Das bilanzielle Eigenkapital von Berkshire Hathaway beträgt aktuell etwa 420 Mrd. USD., wohingegen die Marktkapitalisierung bei 550 Mrd. USD liegt. Damit wäre Berkshire 30 % überbewertet.

In unserer heutigen Welt gilt diese Berechnung jedoch als veraltet. Bilanzierungsregeln vernachlässigen viele Vermögenswerte und sind tendenziell lieber zu vorsichtig, um Anleger zu schützen. Mit der Sum-of-the-Parts-Bewertung berechnet man den Wert von Berkshire Hathaway dagegen, indem man sich anschaut, wie viel die einzelnen Sparten wert sind. Im Optimalfall sollte der Markt Berkshire genauso hoch bewerten, wie die Sparten zusammen wert sind.

Versicherungen und Rückversicherungen

Berkshire Hathaway konkurriert mit verschiedenen Erst- und Rückversicherungen wie MetLife (KUV: 0,73), Allianz (0,69) und Munich Re (0,51). Berkshire Hathaway kam dabei 2019 auf Umsätze von rund 61 Mrd. USD.

Wert des Versicherungsgeschäfts: 61 Mrd. USD * 0,6 = 37 Mrd. USD

Einzelhandel, Dienstleistungen und Industrie

Berkshire Hathaways Umsätze mit Einzelhandel und Dienstleistungen lagen 2019 bei 80 Mrd. USD. 50 Mrd. USD davon werden durch den Großhandel des Unternehmens McLane erzeugt. Konkurrenten von McLane sind US Foods (historisches KUV: 0,28) und Sysco (0,49). Da die Umsätze mit den anderen Einzelhandelsbereichen profitabler sind, wähle ich ein KUV von 0,5.

Wert des Einzelhandelsgeschäfts: 80 Mrd. USD * 0,5 = 40 Mrd. USD

Berkshires Industriesegment ist auch sehr breit aufgestellt. Es besteht hauptsächlich aus metallverarbeitenden Unternehmen wie Precision Castparts und IMC, aber auch aus Schmierölherstellern wie Lubrizol. Konkurrenten sind Unternehmen wie Howmet Aerospace (historisches KUV: 0,65) und Allegheny Technologies (0,81). Die Industrie-Umsätze lagen 2019 bei etwa 63 Mrd. USD. Da z.B. Lubrizols Umsätze profitabler sind, wähle ich ein KUV von 0,8.

Wert der Industriesparte: 63 Mrd. USD * 0,8 = 50 Mrd. USD

Infrastruktur

Berkshires Eisenbahn BNSF hat in diesem Bereich einerseits Eisenbahnen wie Union Pacific und CSX als Konkurrenz, die mit KUVs von 7,1 bzw. 6,3 bewertet werden. Die Umsätze von BNSF lagen 2019 bei rund 23,5 Mrd. USD.

Wert von BNSF: 23,5 Mrd. USD * 6,7 = 157 Mrd. USD

Berkshires Energieportfolio hat Unternehmen wie Duke Energy (KUV: 2,9) und Dominion Energy (3,5) als Konkurrenz. Der Umsatz lag 2019 bei rund 20 Mrd. USD und Berkshire ist zu 90 % an dem Unternehmen beteiligt.

Wert von BHE: 20 Mrd. USD * 3,0 * 90 % = 54 Mrd. USD

Investmentportfolio

Das Investmentportfolio besteht aus etwa 142 Mrd. USD Cash und 245 Mrd. USD Aktien. Das sind zusammen 387 Mrd. USD, die den Berkshire-Aktionären gehören. Selbst wenn man 150 Mrd. USD Cash abzieht und dem Versicherungsgeschäft zurechnet, bleiben 237 Mrd. USD, die den Berkshire-Aktionären gehören.

Gesamtwert von Berkshire Hathaway

Sparte	Wert in Mrd. EUR
Versicherungen und Rückversicherungen	37
Einzelhandel und Dienstleistungen	40
Industrie	50
BNSF	157
BHE	54
Investmentportfolio	237
Gesamtkonzern	575
Aktuelle Bewertung	556

Berkshire Hathaway ist nach dieser sehr konservativen Bewertung in etwa fair bewertet. Allerdings sind in dieser Rechnung die operativen Entwicklungen von 2020 und die Kursgewinne des Investmentportfolios im vierten Quartal nicht enthalten. Die Apple-Aktie als größte Position im Investmentportfolio ist allein um 14 % gestiegen und hat damit den Wert der Berkshire-Aktie zusätzlich erhöht. Insgesamt ist die Berkshire-Aktie damit leicht unterbewertet (rund 10 %) zum inneren Wert.

Renditeerwartung in Abhängigkeit vom Einstiegskurs

Einstiegskurs	Renditeerwartung pro Jahr	Einstiegskurs	Renditeerwartung pro Jahr
180 USD	14,2 %	260 USD	10,1 %
200 USD	13,0 %	280 USD	9,3 %
220 USD	12,0 %	300 USD	8,6 %
240 USD	**11,0 %**	320 USD	7,9 %

4. Fazit zu Berkshire Hathaway: Warren Buffett weiß, was er tut

Ich halte die Aktie von Berkshire Hathaway für kaufenswert

Berkshire Hathaway ist ein breit diversifiziertes Unternehmen aus den USA. Berkshire ist an vielen verschiedenen Wirtschaftsbereichen beteiligt wie der Versicherungsbranche, Industrie, Einzelhandel, Versorgungssektor und Eisenbahnen. Wer in Berkshire investiert, investiert damit praktisch in die amerikanische Wirtschaft.

Warren Buffett hat es geschafft, mit Versicherungs-Cash Flows ein gewaltiges 550 Mrd. USD-Imperium aufzubauen. Jedoch konnte Berkshire in den letzten Jahren für seine Aktionäre nicht mehr die Renditen der Vergangenheit liefern. Das Unternehmen sucht nach günstigen Unternehmensbeteiligungen und findet nichts mehr am Markt. Deshalb ist der Cash-Puffer immer weiter gewachsen. Mittlerweile liegt er bei rund 146 Mrd. USD. Jedoch hat sich in den letzten Quartalen gezeigt, dass Berkshire Hathaway kreativer wird. Sie haben in ihr Energiegeschäft investiert und suchen im Ausland nach vielversprechenden Beteiligungen. Aber Berkshire Hathaway hat vor allem die eigene Aktie für sich entdeckt. In den letzten Quartalen hat Berkshire im größeren Stil Aktien zurückgekauft und solange die Berkshire-Aktie so günstig bleibt, sollte es so weitergehen.

Berkshire Hathaway ist nach einer Sum of the Parts-Bewertung leicht unterbewertet. Die Aktie hat ein kleines Aufholpotential und sollte auch langfristig solide Renditen von mehr als 10 % pro Jahr bringen können.

Ich halte die Berkshire Hathaway-Aktie deshalb für kaufenswert bei einer Renditeerwartung von etwa 11 % p.a. Berkshire Hathaway läuft weiterhin rund und nutzt langsam sein Cash, um den Aktionärsmehrwert zu erhöhen. Das Unternehmen wird exzellent geführt und bringt langfristigen Aktionären gute Renditen. Ich gehe davon aus, dass auch in Zukunft wieder eine Überrendite mit Berkshire Hathaway möglich sein wird.

Liebe Grüße,
Benjamin Franzil

Benjamin Franzil Partner bei AlleAktien

Benjamin fokussiert sich auf Unternehmen aus der Restaurant-, Luxus- und Halbleiterbranche. Er investiert bevorzugt in Unternehmen mit attraktiver Dividendenpolitik: nachhaltig finanziert und stetig steigend. Profitables Wachstum und eine konservative Ausschüttungsquote sind entscheidend in seiner Strategie.

Benjamin hat an der Hochschule Trier B. Eng. und M. Eng. Wirtschaftsingenieurwesen mit Vertiefung auf Maschinenbau studiert. An der Clemson Universität in den USA forschte er an der Digitalisierung von Industrieprozessen. Vor AlleAktien war er bei dem Halbleiterhersteller Infineon.

AlleAktien
unabhängige Aktienanalysen in Bestqualität

Wir helfen Privatanlegern und institutionellen Investoren, die besten Investmententscheidungen für ihr Portfolio zu treffen. AlleAktien ist der unabhängige und wissenschaftlich-orientierte Aktien-Researchanbieter in Deutschland. Das starke Fundament darunter bildet das tief verankerte Wertesystem hinter AlleAktien: Ehrlichkeit, Integrität und Unabhängigkeit sind bei der Aktienanalyse und Beratung entscheidend.

500k

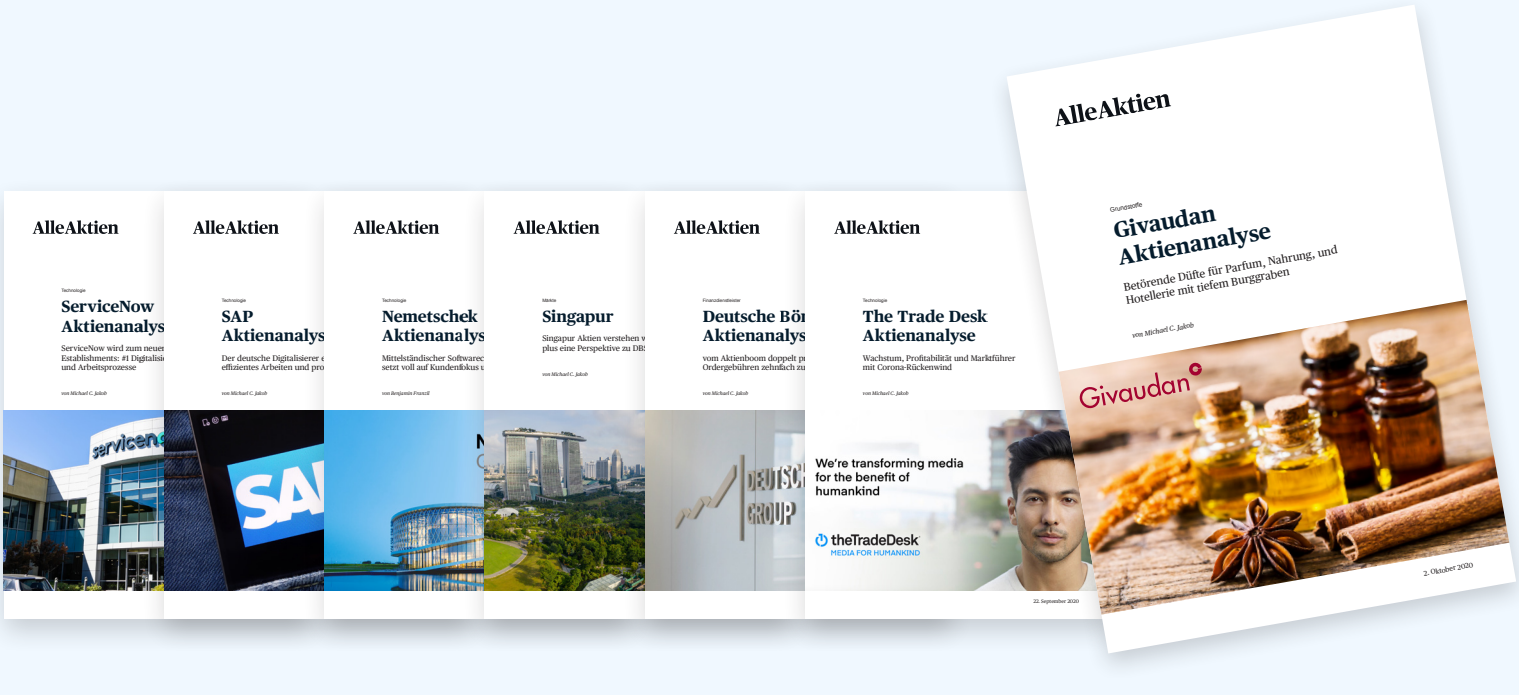
Ehreninvestoren
sind langfristige Privatanleger

400+

tiefgründige Analysen und Studien

#1

unabhängiger Qualitätsführer für Aktienanalysen
laut Privatanlegern

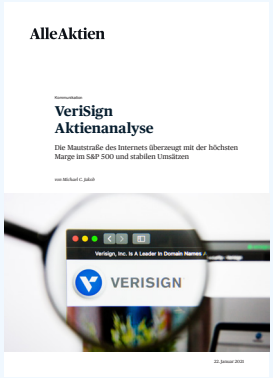


Tiefgehende Aktienanalysen

Eckert & Ziegler Aktienanalyse

Strahlende Zukunft durch moderne Krebsbehandlung mit einem tiefen Burggraben

---



VeriSign Aktienanalyse

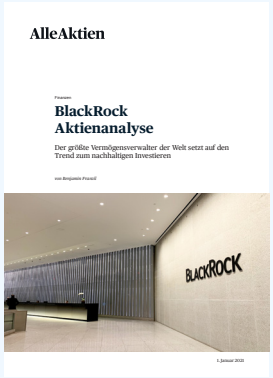
Die Mautstraße des Internets überzeugt mit der höchsten Marge im S&P 500 und stabilen Umsätzen

---

Apple Update

Tiefer Burggraben durch Konsum-Ökosystem mit der Chance auf Automobil-Disruption

---



BlackRock Aktienanalyse

Der größte Vermögensverwalter der Welt setzt auf den Trend zum nachhaltigen Investieren