

**BERKSHIRE HATHAWAY**

# Warren Buffetts letzte große Wette

**Der Star-Investor wird am Sonntag 90 Jahre alt. Schon lange wartet er darauf, dass die Preise am Aktienmarkt wieder sinken – und er sich noch einmal als großer Dealmaker beweisen kann.**



Astrid Dörner 26.08.2020



## **Warren Buffett**

Die Investoren-Legende wird 90 Jahre alt. *(Foto: dpa)*

**Denver** Den wahrscheinlich wichtigsten Deal seiner Karriere machte Warren Buffett im Jahr 1967. Der junge Chef der Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway übernahm den Versicherer National Indemnity und ein kleineres Schwesterunternehmen für 8,6 Millionen Dollar. Und es lief ganz nach Buffetts

Geschmack: Der Mehrheitsaktionär der Versicherer war ein Unternehmer aus Omaha, den Buffett gut kannte. „Er kam in mein Büro, sagte, dass er verkaufen wolle, und 15 Minuten später waren wir uns einig“, erinnerte sich Buffett 2013 in seinem Brief an die Aktionäre. Der Kaufvertrag war eineinhalb Seiten lang  
Wirtschaftsprüfer oder Investmentbanker? Fehlanzeige. Buffett, damals 36 Jahre alt, mag es gern unkompliziert. Er war noch nie jemand, der lange um den Preis feilscht. Entweder es passt, oder es passt nicht. National Indemnity passte. Der kommerzielle Versicherer „wäre heute für sich allein genommen über 100 Milliarden Dollar wert und der größte seiner Art“, wenn er nicht an das System Berkshire angedockt wäre, sagt Lawrence Cunningham, Juraprofessor an der George Washington University, der Buffetts Führungsstil und Firmenkultur in seinem Buch „Margin of Trust“ nachgezeichnet hat.

Das Versicherungsgeschäft ist über die Jahrzehnte auch zur Gewinnmaschine und zum Erfolgsgeheimnis von Berkshire Hathaway geworden. Mit einer Reihe von weiteren Übernahmen hat Buffett, der am Sonntag 90 Jahre alt wird, einen einzigartigen Konzern geschaffen: Er nutzt die Versicherungsprämien, um sie am Aktienmarkt zu investieren oder Unternehmen zu kaufen, die über Jahre stabile Gewinne einbringen – während Versicherer klassischerweise nur in sichere Papiere wie Staatsanleihen investieren, die eher magere Renditen abwerfen.

Das ausgefeilte System hat Berkshire zu einem der profitabelsten Konzerne und Buffett zu einem der reichsten Menschen der Welt gemacht. Berkshire ist einer der größten Versicherer und Rückversicherer, hat eine Energie- und eine Industriesparte, genauso wie rund 80 kleine und mittelständische Tochterunternehmen und ein 250 Milliarden Dollar schweres Aktienpaket. Zu den größten Positionen gehören Apple, Bank of America und Coca-Cola.

Doch ausgerechnet im Jubiläumsjahr ist dem Star-Investor nicht nach Feiern zumute. Berkshire spürt die Auswirkungen der Pandemie und der grundlegenden Verschiebungen, die seit der Finanzkrise 2008 in der US-Wirtschaft stattgefunden haben und sich jetzt noch beschleunigen.

In der Finanzkrise war Buffett der große Star. Er half der Bank of America, Goldman Sachs und General Electric 2008 mit frischem Kapital. Sein Einstieg gilt als Qualitätssiegel. Und er konnte wie schon 1967 schnell und unkompliziert Deals abschließen – allerdings zu einem hohen Preis. Bei Goldman

Sachs hielt er Vorzugsaktien im Wert von fünf Milliarden Dollar, die eine Dividende von zehn Prozent zahlten, was sich auf 15 Dollar pro Sekunde belief, wie Buffett seinen Aktionären 2010 auf der Hauptversammlung erklärte. „Und während wir hier sitzen, tick, tick, tick, sind das jedes Mal 15 Dollar.“

### Konkurrenz durch Private-Equity-Firmen

Doch die Welt hat sich verändert. Private-Equity-Firmen schnappen ihm die Deals weg und treiben die Unternehmensbewertungen in ungesunde Höhen. Die große Übernahme, die Buffett schon seit Jahren sucht, lässt auf sich warten. Dabei hätte er das Geld. Berkshires Cash-Reserven lagen am Ende des zweiten Quartals bei 147 Milliarden Dollar – so hoch wie nie.

Auch die Mentalität am Aktienmarkt ist eine andere geworden. Der Leitindex S&P 500 erreichte mitten in der tiefen Rezession der Coronakrise neue Höchststände, vor allem dank billionenschwerer Technologiekonzerne wie Apple, Amazon und Microsoft. Rund ein Fünftel des Volumens kommt von Kleinanlegern, die eher zocken als investieren. Das führt dazu, dass der defizitäre Elektroautobauer Tesla in diesem Jahr um fast 500 Prozent zugelegt hat, während Berkshire mit gut neun Prozent im Minus liegt.

Der Markteinbruch im Frühjahr erwies sich für den Investor aus Omaha, Nebraska, nicht als die erhoffte Kaufgelegenheit. Im zweiten Quartal verkaufte er mehr Aktien, als dass er neue ins Portfolio holte. Im April trennte er sich mit Verlust von seinen milliardenschweren Beteiligungen an den vier großen US-Airlines, weil er mittelfristig von deutlich weniger Flugaufkommen ausgeht. Auch von Tech-Aktien hielt er sich fern. Und seine großen Bankbeteiligungen leiden ebenfalls unter der Krise.

### Wiedergeburt der Substanzwerte?

Value-Investoren wie Buffett warten schon seit Jahren auf die große Rotation, in der die Luft aus den Tech-Aktien rausgelassen wird und sich Anleger wieder auf Substanz besinnen. Dieser Ansatz sollte gerade in einer Krise vor größeren Verlusten schützen. Die sogenannten Substanzwerte wachsen zwar langsamer als Growth-Titel, lautet die allgemeine Lesart, dafür gelten ihre Geschäftsmodelle aber als stabiler.

Doch diese Krise ist anders. Ausgerechnet die ohnehin schon hoch bewerteten Technologiewerte gehören nun zu den Corona-Gewinnern. Dank des schnellen und massiven Eingreifens der US-Notenbank Federal Reserve haben sich die Märkte schnell wieder stabilisiert, und Unternehmen können sich am Kapitalmarkt finanzieren. Anders als 2008 sind sie dieses Mal nicht auf Buffetts Milliarden angewiesen – zumindest bislang nicht.

Der Berkshire-Chef hält trotzdem Kurs. „Warren ist sehr gut darin, nichts zu tun“, attestierte Charlie Munger, Berkshires stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender und langjähriger Weggefährte, bereits vor zwei Jahren. Buffett lässt sich nicht dazu verleiten, auf irgendwelche Trends aufzuspringen oder Unternehmen zu kaufen, von denen er nichts versteht.

„Er wartet darauf, dass die Rotation in Value-Aktien endlich eintritt, so wie es in den vergangenen Jahrzehnten immer der Fall war“, sagt Thomas Kleber, Investmentchef von Pecora Capital in New York, der bereits seit Jahren Berkshire-Aktien hält und die Strategie des Star-Investors genau verfolgt.

Es ist Buffetts letzte große Wette. Mit Berkshires zunehmender Größe ist es in den vergangenen Jahren auch immer schwieriger geworden, geeignete Übernahmeziele zu finden, die in der Bilanz wirklich einen Unterschied machen.

Derweil konzentriert sich Buffett darauf, sein Konglomerat durch die Krise zu steuern. Auch er arbeitet nun im Homeoffice, in jenem Haus, das er 1958 für 31.500 Dollar gekauft hat.

Berkshire ist mit einem Jahresumsatz von 255 Milliarden Dollar, 425 Milliarden Dollar Eigenkapital und freiem Cashflow von 17,5 Milliarden Dollar im ersten Halbjahr „ein Qualitätsunternehmen, von denen es heute nicht mehr viele gibt“, stellt Kleber klar.

Und doch ist das Konglomerat an einer Reihe von Stellen schwer von der Pandemie getroffen. Knapp zehn Milliarden Dollar schrieb Buffett im zweiten Quartal beim Zulieferer Precision Castparts ab (PCP). Das Unternehmen aus Chicago liefert unter anderem Teile für den Flugzeugbauer Boeing, war zunächst vom Flugverbot der 737 Max getroffen und nun von dem drastischen Einbruch

im Flugverkehr. Buffett hatte PCP 2016 für rund 36 Milliarden Dollar übernommen – die größte Akquisition der Firmengeschichte.

Auch die Einzelhändler in Berkshires Imperium meldeten zuletzt deutliche Gewinneinbrüche – vom Süßigkeitenhersteller See's Candies, über die Juwelierkette Borsheims bis hin zum Nebraska Furniture Mart, den Buffett 1983 ähnlich unkompliziert wie National Indemnity übernommen hatte.

Einige Töchterunternehmen werden die Krise nicht überleben, hatte Buffett bereits bei der Hauptversammlung im Mai angedeutet. Umso mehr will er sich nun Zeit nehmen, um Restrukturierungen und strategische Entscheidungen gründlich vorzubereiten. Große Interviews zum 90. Geburtstag lehnte er ab. Genauso wie eine Festschrift, die zunächst angedacht war, wieder verworfen wurde.

Auch die Folgen der Coronakrise für das Versicherungsgeschäft bereiten Buffett Sorgen. Noch ist unklar, wie stark Versicherer für Geschäftsausfälle im Zuge der Pandemie haften müssen. Buffett signalisierte im Mai jedoch, dass er künftig einen höheren Kapitalpuffer vorhalten wolle. Vor der Krise hatte er stets zugesichert, immer mindestens 20 Milliarden Dollar für eventuelle Versicherungsschäden bereitzuhalten. Um wie viel er diesen Puffer nun anheben will, ließ er offen.

### Mögliche Nachfolger sind in Stellung

Bei großen Veränderungen vertraut der Berkshire-Chef auf vier langjährige Berkshire-Manager, die ihn eines Tages auch ersetzen werden: Ajit Jain, der Cousin des früheren Deutsche-Bank-Chefs Anshu Jain, leitet das Versicherungsgeschäft. Greg Abel, der Chef von Berkshire-Energy, ist designiert, eines Tages den CEO-Posten von Buffett zu übernehmen.

Seine beiden Investmentchefs Ted Weschler und Todd Combs verwalten bislang ein Aktienportfolio in Höhe von je 14 Milliarden Dollar und sollen später die gesamten Aktien-Investments verantworten.

Schon seit Jahren überträgt ihnen Buffett mehr und mehr Verantwortung. Vor zwei Jahren ernannte Buffett Abel und Jain zudem neben Munger zu

stellvertretenen Verwaltungsratsvorsitzenden. Todd Combs führt seit Ende 2019 vorübergehend auch den Autoversicherer Geico, der seit 1996 zu Berkshire gehört und der zweitgrößte Autoversicherer Amerikas ist. Ted Weschler sucht für Buffett verstärkt nach Übernahmezielen in Deutschland und Europa.

Weschler und Combs sollen Buffett 2016 auch davon überzeugt haben, in Apple zu investieren. „Das war eines der besten Investments aller Zeiten“, schwärmt Whitney Tilson, Gründer des Analysehauses Empire Research und langjähriger Berkshire-Investor. Insgesamt investierte Berkshire rund 35 Milliarden Dollar in die Papiere des Konzerns, der vergangene Woche zum ersten Mal zwei Billionen Dollar an der Börse wert war – und hat nun einen Buchgewinn von gut 85 Milliarden Dollar gemacht. Heute macht Apple rund 40 Prozent des Aktienportfolios aus und ein Fünftel von Berkshires Marktkapitalisierung.

Schon vor Jahren hat Buffett seine Nachfolge geregelt, um sicherzustellen, dass die Geschäfte möglichst reibungslos weiterlaufen. Doch nach 55 Jahren an der Spitze des Konzerns wird es nach dem Übergang zwangsläufig zu Veränderungen kommen – auch bei der Aktionärsstruktur.

Buffett, der bereits seit Jahren große Teile seines Vermögens an die Stiftung von Bill und Melinda Gates spendet, hält noch rund 30 Prozent der Stimmrechte und 18 Prozent der Aktien. Diese werden nach seinem Tod schrittweise in die Stiftung überführt und am Markt verkauft. „Es wird etwa zwölf Jahre dauern, bis seine Anteile komplett vom Markt aufgefangen wurden. Das gibt seinen Nachfolgern Zeit, sich zu beweisen“, sagt Buffett-Watcher Cunningham.

Keines von Buffetts drei Kindern Susan, Howard und Peter will das operative Geschäft übernehmen. Trotz seines Wohlstands hat Buffett seine Kinder dazu angehalten, nach dem Studium finanziell eigenständig zu sein. Susan (67) brach ihr Ökonomiestudium ab und arbeitete in der Verwaltung.

Howard (65) ist bis heute passionierter Farmer und Hilfssheriff. Peter (62) schreibt Filmmusik und hatte seinen Durchbruch mit dem Hollywood-Streifen „Der mit dem Wolf tanzt“. Erst später gab Buffett seinen Kindern Aktien im Wert von je einer Milliarde Dollar, damit sie eigene Stiftungen aufbauen können.

Howard soll zudem den Vorsitz des Verwaltungsrats von seinem Vater übernehmen und in dieser Funktion vor allem darüber wachen, dass Berkshires Firmenkultur gewahrt wird. Sein Sohn, Howard Warren Buffett, hat in diesem Jahr ein Buch mit dem Titel „Social Value Investing“ veröffentlicht und teilt damit die Interessen seines Großvaters. Der 36-Jährige hat nach eigenen Angaben keinen engen Kontakt zu Buffett, bat ihn jedoch, das Buch vor der Veröffentlichung zu lesen – und sei ziemlich nervös gewesen, als er mit dem Manuskript in Omaha ankam, verriet er im Februar auf einer Veranstaltung in New York.

Berkshire-Aktionäre zählen zu den loyalsten überhaupt. Viele sind mit Buffett über die Jahrzehnte reich geworden und halten die Papiere auch durch längere Schwächephasen hindurch aus Überzeugung. „Die emotionale Bindung wird sicher zurückgehen, wenn Buffett und Munger nicht mehr da sind, doch die Halteperiode wird immer noch überdurchschnittlich hoch sein“, glaubt Analyst Tilson.

Zwar hat Buffett trotz seines hohen Alters signalisiert, dass er so lange wie möglich weitermachen will. Doch er hat den Konzern vorbereitet. „Wenn seine Nachfolger keine groben Fehler machen, dann sollten die Dinge eigentlich stetig weiterlaufen“, glaubt Tilson. Dafür hat Buffett schon gesorgt.