

## Warren Buffetts Abschied vom Buchwert

Über Jahrzehnte spielte der Buchwert bei Berkshire Hathaway eine zentrale Rolle. Mit seinem Jahresbericht zum Geschäftsjahr 2018 verabschiedet sich Warren Buffett vom Buchwert seiner Anlagen als zentrale Berichtsgröße. Zur Begründung gibt das Orakel von Omaha an, der Buchwert spiegele den wahren wirtschaftlichen Wert seiner vielen nichtbörsennotierten Unternehmen nicht annähernd richtig wider. Vielmehr läge der wirkliche Wert dieser Beteiligungen weit höher als es der Buchwert kennzeichne.

Die Investmentikone aus der amerikanischen Provinz liegt mit dieser Veränderung völlig richtig. Der Buchwert ist lediglich eine buchhalterische Größe und unterzeichnet bei profitablen und zugleich verschuldeten Gesellschaften in aller Regel den Wert von Unternehmen. Wenn ein Unternehmen zu seinem Buchwert handelt, dann ist dies eher ein Zeichen dafür, dass es sich um ein wenig gewertschätztes Unternehmen handelt. Bei börsennotierten amerikanischen Industrie-, Konsum-, und Technologieunternehmen wird man Kurs-Buchwertverhältnisse unter 2 eher selten finden. Die großen Beteiligungen von Berkshire Hathaway wie z.B. Coca Cola, Apple, Oracle (inzwischen verkauft) werden aktuell zum elf-, sieben- bzw. sechsfachen ihres Buchwertes (Quelle Bloomberg) an der Börse gehandelt. Diese Kennzahlen vergleichen sich mit

einem Wert von 3,3 für den S&P 500 Index, der allerdings etliche Finanzwerte aufweist. Verglichen damit weist der DAX Index übrigens nur ein geringes aktuelles Kurs-Buchwertverhältnis in Höhe von ca. 1,5 auf.



Noch wesentlich günstiger sieht es – sofern man sich am Kurs-Buchwertverhältnis orientiert – in

Japan aus, wo der gesamte Topix Index im Aggregat zum Jahreswechsel nahezu an seinem Buchwert notierte. Freilich markierte diese niedrige Bewertung einen historischen Niedrigwasserstand. Der Grund für diese geringen Bewertungen liegt in den hohen Eigenkapitalquoten japanischer Unternehmen. Im Gegensatz zu amerikanischen Aktiengesellschaften sind japanische Firmen überkapitalisiert. Man könnte auch sagen, dass Amerikas Unternehmen eine wesentlich klügere Kapitalallokation betreiben als die meisten Unternehmen im Rest der Welt, indem sie auch ihre Bilanzen als Optimierungsproblem begreifen und die jahrelangen Niedrigzinsen zur Substitution von Eigenkapital durch günstiges und zudem steuerprivilegiertes Fremdkapital nutzen.

Warren Buffett ist bekanntlich Meister auf dem Gebiet der Kapi-

talallokation. Daher verwundert es auch nicht, dass der Achtundachtzigjährige in seinem jüngsten Jahresbericht ankündigte, den Rückkauf eigener Aktien bei Berkshire Hathaway in Ermangelung geeigneter Übernahmekandidaten zu forcieren. Er rechnet vor, dass beim Kauf der nach seinem Dafürhalten unterbewerteten Berkshire Aktie sogleich Mehrwert für die Aktionäre geschaffen wird. In der Tat ist der Rückkauf unterbewerteter eigener Aktien nicht selten das Klügste, was ein Unternehmen ohne Bilanzprobleme tun kann, um zusätzlichen Wert für die Eigentümer zu schaffen.

Wie man sieht hat das hohe Alter des Mannes aus Nebraska seiner Fähigkeit umzudenken keinen Abbruch getan. Es ist äußerst be-

wundernswert, dass dieser Vorzeigelinvestor und Philanthrop nicht aufhört, seine Geisteshaltung dort, wo es sinnvoll ist, an die gegenwärtigen Verhältnisse anzupassen.

Wünschenswert wäre überdies, dass sich Unternehmen weltweit und vor allem in Europa und Asien an Buffett ein Beispiel nehmen und anfangen, ihre vielfach ineffizienten Bilanzen zu optimieren. Vor allem Japan besitzt auf diesem Gebiet enormen Verbesserungsbedarf. Aber auch in Europa und vor allem Deutschland ruhen sich Vorstände viel zu oft auf hohen Liquiditätspolstern aus. Angesichts der noch lange andauernden Niedrigzinsphase stellt dies im Kern eine gewaltige Vermögensverschwendung zu Las-

ten der Aktionäre dar. Darin liegt wohl auch der Hauptgrund dafür, dass deutsche, europäische und japanische Aktiengesellschaften mitunter nur zu einem Bruchteil der Bewertungen vergleichbarer amerikanischer Dividentitel gehandelt werden.

Auf jeden Fall unterstreicht der jüngste Geschäftsbericht von Berkshire Hathaway eine alte Erkenntnis: Von Warren Buffetts Prinzipien lernen, heißt siegen lernen.

Aus Chicago

Ihr



Dr. Christoph Bruns