

Besuch beim „Orakel“ am „Woodstock der Kapitalisten“

Am 1. Mai 2010 konnte ich mir endlich einen langjährigen Wunsch erfüllen – die Teilnahme an der alljährlichen Aktionärsversammlung der Berkshire Hathaway Inc. in Omaha im US-Bundesstaat Nebraska. Dieser Anlass wird auch das „Woodstock der Kapitalisten“ genannt und mein Ziel war es, das „Orakel von Omaha“ zu sehen und zu hören – Warren Buffett, einen der erfolgreichsten Anleger aller Zeiten und weltweit bekannteste Vertreter des Value Investment (wertorientiertes Anlegen). Wer 1965 eine Aktie der Berkshire Hathaway für 19.50 Dollar erworben hatte, sitzt heute auf rund 120'000 Dollar.



Die Berkshire Hauptversammlung war wieder einmal eine Rekordveranstaltung: über 37'000 Aktionäre und Anleger aus der ganzen Welt pilgerten nach Omaha, um Warren Buffett und Charlie Munger ihre Fragen zu stellen – oder um einfach nur einzukaufen. Denn die ungewöhnlichste Hauptversammlung der Welt ist auch eine riesige Verkaufsmesse der 76 Unternehmen, die zu Buffetts Firma gehören. Der Ablauf ist wie immer: Erst wird die offizielle Hauptversammlung im

Blitztempo abgearbeitet, bevor dann die beiden Hauptdarsteller Warren Buffett und Charlie Munger 4 - 5 Stunden lang die Fragen der Aktionäre beantworten. Das klingt langweilig, doch es gibt in der gesamten Finanzwelt keine Veranstaltung mit einem vergleichbaren Kult-Status. Ach ja: Berkshire Hathaway hat nach einem Verlust von -1,5 Milliarden (Mia.) Dollar im Vorjahr (2008) im abgelaufenen Jahr 2009 einen Nettogewinn von 3,6 Mia. Dollar erzielt; im 1. Quartal 2010 lag der Gewinn bereits bei 1,4 Mia. Dollar.



Buffett – das „Orakel“...

Warren Buffett ist für Investoren, die auf substanzstarke Aktien schwören, der große Lehrmeister. Wenn das „Orakel von Omaha“ spricht, wird jede Aussage anschließend 1.000fach zitiert und noch öfter interpretiert.

Der Kultstatus hat mehrere Gründe: Zum einen der unglaubliche Erfolg seit den 60er-Jahren. Mit seiner scheinbar so langweiligen Anlagestrategie hat Buffett ein Vermögen von fast 50 Mrd. USD verdient. Mit seinem Anlageerfolg widerspricht er der akademischen Finanzmarkttheorie, die er auch immer wieder kritisiert.



Zum anderen ist die Person Buffett einzigartig. Der Milliardär wohnt noch immer im gleichen Haus, das er 1958 für 31'500 Dollar gekauft hat (heutiger Wert ca. 700'000 USD), zahlt sich ein Jahresgehalt von 100'000 Dollar, fährt täglich selber mit seinem einfachen Auto zur Arbeit ins 15 Minuten entfernte Büro, gilt nicht gerade als modebewusst, trägt eine museumsreife Brille und trinkt in der Öffentlichkeit mit Begeisterung seine Kirsch-Cola. Er ist das lebende

Gegenmodell zum „Muster-Banker“ an der Wall Street. Gerade das macht Buffett so beliebt.

...und Charlie Munger, das Genie im Hintergrund

Die Erfolgsgeschichte von Berkshire Hathaway ist untrennbar mit dem Namen Warren Buffett verbunden. In diesem Zusammenhang geht ein Name oft unter: Charles, genannt Charlie, Munger. Munger ist noch etwas älter als Buffett (Munger ist Jahrgang 1924, Buffett Jahrgang 1930), steht jedoch in der Öffentlichkeit oft im Schatten von Buffett. Das liegt wahrscheinlich daran, dass Munger erst seit 1982 offiziell ein Teil der „Berkshire-Familie“ ist. In Insiderkreisen wird jedoch die Meinung von Munger fast noch höher gewichtet als die Meinung von Buffett. Munger gilt als das Genie im Hintergrund. Davon unabhängig: Zusammen sind diese beiden Investoren seit Jahrzehnten fast unschlagbar.

Omaha profitiert vom Kultstatus

Für die Stadt Omaha ist an diesem Wochenende der große Zahltag. Hotels, Restaurants und Taxifahrer haben Hochkonjunktur und die Preise sind dementsprechend. Innerhalb der Stadtgrenzen leben rund 350.000 Menschen und die gesamte Region bringt es auf knapp 900.000 Einwohner. Alle Hotels in Omaha sind an diesem Wochenende ausgebucht. Für die rund 37'000 Besucher sind in der Stadt zahlreiche Sonderveranstaltungen organisiert, um die Aktionäre anzuziehen.

Überall in der Stadt trifft man Berkshire-Aktionäre und in den Hotels herrscht eine grosse Aufregung, denn viele Aktionäre sind schon seit Jahrzehnten mit dabei und das Ganze wirkt schon wie eine große Familie. Daher sprechen viele Aktionäre von Buffett auch als Onkel Warren.

Buffett und Munger stehen Rede und Antwort

Finanzmarktkrise/Goldman Sachs - Warren Buffett, dem man hohe ethische Standards bei der Wertanlage nachsagt, beurteilte die Vorwürfe gegen Goldman Sachs betreffend Interessenskonflikten und des Missbrauchs der Marktstellung gegenüber eigene Kunden als ungerechtfertigt und er sah beim aktuellen Wissensstand keinen Grund, sich von seiner Anlage in der Investmentbank zu trennen. In der Not der Finanzmarktkrise 2008/09 hatte Buffett mit der Zeichnung von Vorzugsaktien der Goldman Sachs neues Eigenkapital beschert und deren Überleben gesichert.

Derivate-/Bankenregulierung - Buffett befürwortet die positiven Eigenschaften von Derivat-Produkten für Absicherungszwecke. Die reine Spekulation mit Derivaten aber will er scharf kontrolliert wissen. Charlie Munger sieht die Komplexität der Produkte insgesamt als kontraproduktiv an und würde einen neuen, härteren Glass-Steagall Act, also die Trennung der Geschäftsbanken von den Investmentbanken begrüßen.



Griechenland-/Euro-Krise – Der Euro sei ein interessantes „Experiment“, meinte Buffett, und ein Drama, das er aus der Ferne beobachte. Im Gegensatz zu den USA, haben die Euro-Staaten ein grundsätzliches Problem: einerseits eine Gemeinschaftswährung mit einheitlicher Geldpolitik und Zentralbank und andererseits unabhängige Staaten mit individueller Fiskalpolitik. Mit der Einführung des Euro haben alle Staaten der Währungsunion das wichtige Instrument einer eigenen Geldpolitik verloren.

Staatsverschuldung/Inflation – Bei einer Fortsetzung der aktuellen lockeren Geld- und Schuldenpolitik der USA und Europas erwartet Buffett einen starken Anstieg der

Inflation, die zu einem Inflationsniveau wie in den 60er und 70er Jahren führen kann. Die Staatsverschuldung sei in Wirklichkeit viel höher als berichtet, da viele Eventualverpflichtungen des Staates (z.B. Pensionszusagen) nicht berücksichtigt werden. Ohne Wirtschaftswachstum könne man diese Verpflichtungen nicht decken. Ein grosses Gefahrenpotential sieht Buffett in Anleihen von US-Bundesstaaten und – Kommunen, denn die dortige Verschuldungslage und Defizite seien ungemütlich. Wie kann sich ein Anleger gegen Inflation schützen? Gemäss Buffett mittels Kapitalanlagen in Firmen mit tiefer Verschuldung und geringem Investitionsbedarf, da Sachanlagen sich durch Inflation entwerten würden.

Manager-Entlohnung/-Auswahl – Integrität, Vertrauenswürdigkeit, Pragmatismus, Leidenschaft fürs Geschäft und für Shareholder Value sowie eigenständiges Denken sind für Buffett in der Managerauswahl Schlüsselkriterien. Bei der Managerentlohnung brauche es keine teuren Berater, sondern eine individuelle und gemeinsame Festlegung der Ziele und Berechnung basierend auf Eigenverantwortung für Erfolg und Misserfolg. Die Exzesse an der Wall Street findet er unethisch und unmoralisch. Bisher habe sich noch niemand von der Wall Street für die Finanzkrise, deren Schaden und Übertreibungen beim Volk entschuldigt.

Geschäftsprinzipien/Aktionärsbeziehung – Buffett sieht seine Firma als Partnerschaft, wobei die Aktionäre darin Mit-Eigentümer und Partner sind und er mit Munger als geschäftsführende Partner fungiert. Die meisten der Geschäftsführer und Manager seiner 76 Unternehmen haben einen Grossteil ihres Privatvermögens in der Firma investiert, um als Miteigentümer dieselben Chancen und Risiken zu tragen, wie alle anderen Aktionäre. Dies erhöht das verantwortungsbewusste Handeln im Unternehmen. Munger hat rund 80 % seines Privatvermögens in Berkshire Hathaway investiert, Buffett gar 98 % von seinem. Buffett und Munger lehnen riesige Gehälter, Optionspläne oder andere Formen der Selbstbereicherung ab.

Warren Buffett und die Finanzkrise

Die Aktie von Warren Buffetts Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway verlor in der Finanzkrise die Hälfte ihres Börsenwertes. Während viele Anleger lethargisch dem Verfall der Aktienkurse zuschauten, nutzte Buffett die Baisse und erweiterte sein Portfolio, indem er rund 15.5 Mia. Dollar investierte, darunter in Goldman Sachs, General Electric und Swiss Re. Diese Beteiligungen bringen nun zusammen jährlich 2.1 Mia. Dollar an Dividenden und Zinsen. Aber Buffetts grösster Coup war die Übernahme der Eisenbahngesellschaft Burlington Northern Santa Fe für rund 27 Mia. Dollar (bezahlt in bar und mit Berkshire Aktien). Getreu einem seiner Leitsätze „Sei vorsichtig, wenn alle euphorisch sind; sei gierig, wenn alle Panik haben!“ konnte er die Finanzkrise nutzen, bei unterbewerteten Firmen einzusteigen. Dabei hat sicher geholfen, dass man anfangs 2008 rund 44 Mia. Dollar an liquiden Mitteln in der Firma hatte und von Kreditgebern unabhängig war. Per Ende 2009 war der Bargeldbestand immer noch bei rund 30 Mia. Dollar...

Meine persönlichen Eindrücke



Diese Aktionärsversammlung hat meine Erwartungen übertroffen und mich tief beeindruckt. Aus Europa kommend, wo die Medien voll sind von neidvoller Kapitalismuskritik betreffend Managerlöhnen und –Bonis, Heuschrecken und Börsenspekulanten, Finanz- und Eurokrise, Steuerstreit, Versagen der Marktwirtschaft, staatlicher Regulierungswut und Interventionismus, war es erfrischend und ermutigend zu

sehen und zu erleben, wie man hier in Omaha unkompliziert, ungeniert, bescheiden und selbstverständlich über Kapitalanlage und Unternehmertum diskutierte. Diese „Buffett-Familie“ steht dazu, dass man Kapitalanlagen und insbesondere Aktienanlagen mit langfristigem unternehmerischen Denken und Value-Kriterien tätigen soll und nicht mit kurzfristiger Casino-Mentalität. Als Kapitalgeber, egal ob Aktionär oder Gläubiger, wird man Teilhaber einer Unternehmung und identifiziert sich mit der Firma und deren Leistungen. Es ist aber auch selbstverständlich, dass man bei Misserfolg die Folgen seines Handelns selber tragen soll und nicht auf Dritte abwälzt. Nur diese ultimative Konsequenz der freien Marktwirtschaft stellt sicher, dass Leistung belohnt und Misserfolg abgestraft wird, womit schlussendlich Fortschritt und Wohlstand erzielt wird. Deshalb blieb die Aussage eines Aktionärs in meiner Erinnerung hängen, „It is good to be a capitalist.“

Vaduz, 8. Juli 2010

Emil Aerne, lic. oec. HSG
Senior Portfolio-Manager

Salmann Investment Management AG