

Berkshires Leistung im Vergleich zum S&P 500

Jahr	Jährliche prozentuale Veränderung	
	im Marktwert pro Aktie von Berkshire	in S&P mit eingeschlossen er 500 Dividende
1965	49.5	10.0
1966	(3.4)	(11.7)
1967	13.3	30.9
1968	77.8	11.0
1969	19.4	(8.4)
1970	(4.6)	3.9
1971	80.5	14.6
1972	8.1	18.9
1973	(2.5)	(14.8)
1974	(48.7)	(26.4)
1975	2.5	37.2
1976	129.3	23.6
1977	46.8	(7.4)
1978	14.5	6.4
1979	102.5	18.2
1980	32.8	32.3
1981	31.8	(5.0)
1982	38.4	21.4
1983	69.0	22.4
1984	(2.7)	6.1
1985	93.7	31.6
1986	14.2	18.6
1987	4.6	5.1
1988	59.3	16.6
1989	84.6	31.7
1990	(23.1)	(3.1)
1991	35.6	30.5
1992	29.8	7.6
1993	38.9	10.1
1994	25.0	1.3
1995	57.4	37.6
1996	6.2	23.0
1997	34.9	33.4
1998	52.2	28.6
1999	(19.9)	21.0
2000	26.6	(9.1)
2001	6.5	(11.9)
2002	(3.8)	(22.1)
2003	15.8	28.7
2004	4.3	10.9
2005	0.8	4.9
2006	24.1	15.8
2007	28.7	5.5
2008	(31.8)	(37.0)
2009	2.7	26.5
2010	21.4	15.1
2011	(4.7)	2.1
2012	16.8	16.0
2013	32.7	32.4
2014	27.0	13.7
2015	(12.5)	1.4
2016	23.4	12.0
2017	21.9	21.8
2018	2.8	(4.4)
2019	11.0	31.5
2020	2.4	18.4
2021	29.6	28.7
Jährlicher Zuwachs - 1965-2021	20.1%	10.5%
Gesamtgewinn - 1964-2021	3,641,613%	30,209%

Anmerkung: Die Daten beziehen sich auf Kalenderjahre mit folgenden Ausnahmen: 1965 und 1966, Jahr zum 30.9.; 1967, 15 Monate zum 31.12.

BERKSHIRE HATHAWAY INC.

An die Aktionäre von Berkshire Hathaway Inc:

Charlie Munger, mein langjähriger Partner, und ich haben die Aufgabe, einen Teil Ihrer Ersparnisse zu verwalten. Wir fühlen uns durch Ihr Vertrauen geehrt.

Unsere Position bringt die Verantwortung mit sich, Ihnen das mitzuteilen, was wir gerne wüssten, wenn *wir* der abwesende Eigentümer und *Sie* der Manager wären. Wir freuen uns, durch diesen Jahresbrief und auch durch die Jahresversammlung direkt mit Ihnen zu kommunizieren.

Unsere Politik ist es, alle Aktionäre gleich zu behandeln. Daher führen wir keine Gespräche mit Analysten oder großen Institutionen. Wann immer es möglich ist, veröffentlichen wir wichtige Mitteilungen am Samstagmorgen, um den Aktionären und den Medien möglichst viel Zeit zu geben, die Nachrichten zu verarbeiten, bevor die Märkte am Montag öffnen.

Eine Fülle von Berkshire-Fakten und -Zahlen sind im jährlichen 10-K enthalten, das das Unternehmen regelmäßig bei der S.E.C. einreicht und das wir auf den Seiten K-1 - K-119 wiedergeben. Einige Aktionäre werden diese Details fesselnd finden; andere werden es einfach vorziehen zu erfahren, was Charlie und ich glauben, dass es bei Berkshire Neues oder Interessantes gibt.

Leider hat sich im Jahr 2021 nicht viel in dieser Richtung getan. Wir haben jedoch angemessene Fortschritte bei der Steigerung des inneren Wertes Ihrer Aktien gemacht. Diese Aufgabe ist seit Jahren⁵⁷ meine Hauptaufgabe. Und sie wird es auch weiterhin sein.

Was Sie besitzen

Berkshire besitzt eine Vielzahl von Unternehmen, manche ganz, manche nur teilweise. Die zweite Gruppe besteht weitgehend aus börsenfähigen Stammaktien großer amerikanischer Unternehmen. Darüber hinaus besitzen wir einige nicht-amerikanische Aktien und sind an mehreren Joint Ventures oder anderen gemeinsamen Aktivitäten beteiligt.

Unabhängig von der Form unserer Beteiligung ist es unser Ziel, sinnvolle Investitionen in *Unternehmen zu* tätigen, die sowohl dauerhafte wirtschaftliche Vorteile als auch einen erstklassigen CEO haben. Bitte beachten Sie insbesondere, dass wir Aktien auf der Grundlage unserer Erwartungen hinsichtlich ihrer langfristigen Geschäftsentwicklung besitzen und *nicht*, weil wir sie als Vehikel für zeitnahe Marktbewegungen betrachten. Dieser Punkt ist entscheidend: Charlie und ich sind *keine* Aktienpicker, sondern Unternehmenspicker.

Ich mache viele Fehler. Infolgedessen umfasst unsere umfangreiche Sammlung von Unternehmen einige Unternehmen, die wirklich außergewöhnlich wirtschaftlich sind, viele andere, die gute wirtschaftliche Eigenschaften haben, und einige wenige, die marginal sind. Ein Vorteil unseres Aktiensegments besteht darin, dass es gelegentlich einfach ist, *Teile* von wunderbaren Unternehmen zu wunderbaren Preisen zu kaufen. Diese "Fisch-im-Fass"-Erfahrung ist bei ausgehandelten Transaktionen *sehr* selten und kommt nie *in großem Umfang* vor. Es ist auch viel einfacher, aus einem Fehler auszusteigen, wenn er in der marktfähigen Arena gemacht worden ist.

Überraschung, Überraschung

Hier sind einige Punkte über Ihr Unternehmen, die selbst erfahrene Investoren oft überraschen:

- Viele Menschen nehmen Berkshire als eine große und etwas seltsame Ansammlung von Finanzanlagen wahr. In Wahrheit besitzt und *betreibt* Berkshire in den USA mehr "Infrastruktur"-Vermögenswerte - die in unserer Bilanz als Sachanlagen ausgewiesen sind - als *jedes* andere amerikanische Unternehmen. Diese Vormachtstellung war nie unser Ziel. Sie ist jedoch zu einer Tatsache geworden.

Zum Jahresende waren diese inländischen Infrastrukturanlagen in der Berkshire-Bilanz mit 158 Milliarden Dollar ausgewiesen. Diese Zahl ist im letzten Jahr gestiegen und wird weiter steigen. Berkshire wird *immer* bauen.

- Jedes Jahr zahlt Ihr Unternehmen erhebliche Einkommenssteuern auf Bundesebene. Zum 2021, Beispiel haben wir im Jahr 3,3 Milliarden Dollar, während das US-Finanzministerium Gesamteinnahmen aus der Körperschaftssteuer in Höhe von 402 Milliarden Dollar meldete. Darüber hinaus zahlt Berkshire erhebliche staatliche und ausländische Steuern. "Ich habe im Büro gespendet" ist eine unanfechtbare Behauptung, wenn sie von Berkshire-Aktionären aufgestellt wird.

Die Geschichte von Berkshire veranschaulicht anschaulich die unsichtbare und oft unerkannte finanzielle Partnerschaft zwischen der Regierung und amerikanischen Unternehmen. Unsere Geschichte beginnt im Jahr 1955, als Berkshire Fine Spinning und Hathaway Manufacturing die Zusammenlegung ihrer Unternehmen beschlossen. In ihren Anträgen auf Genehmigung durch die Aktionäre äußerten die beiden altherwürdigen Textilunternehmen aus Neuengland große Hoffnungen in diese Fusion.

So versicherte Hathaway seinen Aktionären, dass "die Kombination der Ressourcen und des Managements zu einer der stärksten und effizientesten Organisationen in der Textilindustrie führen wird". Diese optimistische Sichtweise wurde von dem Berater des Unternehmens, Lehman Brothers (ja, *genau*, Lehman Brothers), unterstützt.

Ich bin sicher, dass es sowohl in Fall River (Berkshire) als auch in New Bedford (Hathaway) ein freudiger Tag war, als die Fusion vollzogen wurde. Nachdem die Bands aufgehört hatten zu spielen und die Banker nach Hause gegangen waren, erlebten die Aktionäre jedoch ein Desaster.

In den neun Jahren nach der Fusion mussten die Eigentümer von Berkshire mit ansehen, wie der Nettowert des Unternehmens von

51,4 Millionen Dollar auf 22,1 Millionen Dollar. Dieser Rückgang ist zum Teil auf Aktienrückkäufe, unüberlegte Dividenden und Betriebsstilllegungen zurückzuführen. Aber auch die neunjährigen Bemühungen vieler Tausender von Mitarbeitern führten zu einem Betriebsverlust. Berkshires Schwierigkeiten waren nicht ungewöhnlich: Die Textilindustrie in Neuengland hatte sich stillschweigend auf einen langen und nicht umkehrbaren Todesmarsch begeben.

In den neun Jahren nach der Fusion litt auch das US-Finanzministerium unter den Schwierigkeiten von Berkshire. Insgesamt zahlte das Unternehmen in diesem Zeitraum nur 337.359 \$ an Einkommenssteuer an die Regierung - ein lächerlicher *Betrag von 100 \$ pro Tag*.

Anfang 1965 änderten sich die Dinge. Berkshire setzte ein neues Management ein, das die verfügbaren Barmittel umschichtete und im Wesentlichen *alle* Gewinne in eine Reihe guter Geschäfte lenkte, von denen die meisten über die Jahre hinweg gut blieben. Die Reinvestition der Gewinne in Verbindung mit dem Zinseszinsseffekt zeigte Wirkung, und die Aktionäre kamen auf ihre Kosten.

Es sei darauf hingewiesen, dass die Eigentümer von Berkshire nicht die einzigen Nutznießer dieser Kurskorrektur waren. Ihr "stiller Partner", das US-Finanzministerium, kassierte von dem Unternehmen mehrere *Dutzend Milliarden* Dollar an Einkommenssteuerzahlungen. Erinnern Sie sich an die 100 Dollar pro Tag? Jetzt zahlt Berkshire täglich etwa *9 Millionen* Dollar an das Finanzministerium.

Aus Fairness gegenüber unserem Partner in der Regierung sollten unsere Aktionäre die Tatsache anerkennen - ja sogar herausposaunen -, dass der Wohlstand von Berkshire *in hohem Maße* dadurch gefördert wurde, dass das Unternehmen in Amerika tätig war. Unser Land hätte sich in den Jahren seit 1965 auch *ohne* Berkshire prächtig entwickelt. Ohne unsere amerikanische Heimat wäre Berkshire jedoch nicht annähernd zu dem geworden, was es heute ist. Wenn Sie die Flagge sehen, sagen Sie Danke.

- Seit dem Kauf von National Indemnity für 8,6 Millionen Dollar im Jahr 1967 ist Berkshire weltweit führend im Bereich des "Floats" von Versicherungen - Geld, das wir halten und investieren können, das uns aber *nicht* gehört. Einschließlich einer relativ kleinen Summe aus der Lebensversicherung ist Berkshires gesamter Float von 19 *Millionen* Dollar bei unserem Einstieg in das Versicherungsgeschäft auf 147 *Milliarden* Dollar angewachsen.

Bislang hat uns dieser Float weniger als nichts gekostet. Obwohl wir eine Reihe von Jahren erlebt haben, in denen die Versicherungsverluste zusammen mit den Betriebskosten die Prämien überstiegen, haben wir *insgesamt* einen bescheidenen Gewinn von 55 Jahren aus den Versicherungstätigkeiten erzielt, die unseren Float generiert haben.

Ebenso wichtig ist, dass der Float sehr beständig ist. Die Mittel, die unserem Versicherungsgeschäft zuzuordnen sind, kommen und gehen täglich, aber ihre Gesamtsumme ist immun gegen einen abrupten Rückgang. Bei der Anlage des Floats können wir also langfristig denken.

Falls Sie mit dem Konzept des Streubesitzes noch nicht vertraut sind, verweise ich Sie auf eine ausführliche Erklärung auf Seite A-5. Zu meiner Überraschung hat sich unser Streubesitz im vergangenen Jahr um 9 Mrd. USD erhöht, ein Wertzuwachs, der für die Eigentümer von Berkshire wichtig ist, der sich jedoch *nicht* in unserer GAAP-Darstellung ("generally-accepted accounting principles") der Gewinne und des Nettovermögens widerspiegelt.

Ein großer Teil unserer enormen Wertschöpfung im Versicherungsbereich ist dem Glück von Berkshire zu verdanken, dass ich 1986 Ajit Jain eingestellt habe. Wir trafen uns zum ersten Mal an einem Samstagmorgen, und ich fragte Ajit schnell, welche Erfahrungen er im Versicherungswesen gemacht hatte. Er antwortete: "Keine."

Ich sagte: "Niemand ist perfekt", und stellte ihn ein. Das war mein Glückstag: Ajit *war* tatsächlich die perfekte Wahl, die man treffen konnte. Und was noch besser ist: Er ist es immer noch - 35 Jahre später.

Ein letzter Gedanke zur Versicherung: Ich halte es für wahrscheinlich - aber *bei weitem* nicht für sicher -, dass Berkshires Float aufrechterhalten werden kann, ohne dass wir einen langfristigen Versicherungsverlust erleiden. Ich bin mir jedoch *sicher*, dass es einige Jahre geben wird, in denen wir solche Verluste erleiden werden, die vielleicht sehr hohe Summen umfassen.

Berkshire ist wie kein anderer Versicherer auf die Bewältigung von Katastrophenereignissen ausgelegt - und diese Priorität wird noch lange nach dem Tod von Charlie und mir bestehen.

Unsere vier Giganten

Über Berkshire besitzen unsere Aktionäre viele Dutzende von Unternehmen. Einige von ihnen haben ihrerseits eine Reihe von Tochtergesellschaften. Marmon beispielsweise verfügt über mehr als 100 einzelne Geschäftsbereiche, die vom Leasing von Eisenbahnwaggons bis zur Herstellung medizinischer Geräte reichen.

- Dennoch machen die Geschäfte unserer "Big Four" einen sehr großen Teil des Wertes von Berkshire aus. An der Spitze dieser Liste steht unsere Gruppe von Versicherern. Berkshire besitzt effektiv 100 % dieser Gruppe, deren enormer Börsenwert wir bereits beschrieben haben. Das investierte Vermögen dieser Versicherer wird durch die außerordentliche Menge an Kapital, die wir zur Absicherung ihrer Versprechen investieren, noch weiter vergrößert.

Das Versicherungsgeschäft wird für Berkshire auf Bestellung gefertigt. Das Produkt wird nie veraltet sein, und das Umsatzvolumen wird im Allgemeinen mit dem Wirtschaftswachstum und der Inflation steigen. Auch Integrität und Kapital werden immer wichtig sein. Unser Unternehmen kann und *wird* sich gut verhalten.

Natürlich gibt es andere Versicherer mit hervorragenden Geschäftsmodellen und Aussichten. Eine Replikation des Berkshire-Geschäfts wäre jedoch nahezu unmöglich.

- Apple - unser zweitplatziertes Riese, gemessen an seinem Marktwert zum Jahresende - ist eine andere Art von Beteiligung. Hier liegt unsere Beteiligung bei nur 5,55 %, gegenüber 5,39 % im Vorjahr. Dieser Anstieg klingt wie eine kleine Kartoffel. Aber bedenken Sie, dass jeder Anteil *von 0,1 %* an den Gewinnen von Apple im Jahr 2021 *100 Millionen US-Dollar* ausmacht. Wir haben *keine* Berkshire-Gelder ausgegeben, um unseren Zuwachs zu erzielen. Die Rückkäufe von Apple haben diese Aufgabe übernommen.

Es ist wichtig zu verstehen, dass nur die *Dividenden* von Apple in den GAAP-Gewinnberichten von Berkshire berücksichtigt werden - und im letzten Jahr hat Apple uns 785 Millionen Dollar davon gezahlt. Dennoch belief sich unser "Anteil" an den Gewinnen von Apple auf schwindelerregende *5,6 Milliarden* Dollar. Ein großer Teil dessen, was das Unternehmen einbehielt, wurde für den Rückkauf von Apple-Aktien verwendet - ein Akt, den wir begrüßen. Tim Cook, der brillante CEO von Apple, betrachtet die Nutzer von Apple-Produkten zu Recht als seine erste Liebe, aber auch alle anderen Kundengruppen profitieren von Tims Managementfähigkeiten.

- BNSF, unser dritter Riese, ist nach wie vor die wichtigste Verkehrsader des amerikanischen Handels und damit ein unverzichtbarer Aktivposten für Amerika und auch für Berkshire. Würden die vielen wichtigen Produkte, die die BNSF transportiert, stattdessen per LKW befördert, würden die Kohlenstoffemissionen in Amerika in die Höhe schnellen.

Ihre Eisenbahngesellschaft hat im Jahr 2021 einen Rekordgewinn von 6 Milliarden Dollar erzielt. Es sei darauf hingewiesen, dass wir hier über die altmodische Art von Gewinn sprechen, die wir bevorzugen: eine Zahl, die *nach* Zinsen, Steuern, Abschreibungen, Amortisationen und allen Formen der Vergütung berechnet wird. (Unsere Definition legt eine Warnung nahe: Täuschende "Anpassungen" der Erträge - um es höflich auszudrücken - sind sowohl häufiger als auch phantasievoller geworden, als die Aktienkurse gestiegen sind. Weniger höflich ausgedrückt, würde ich sagen, dass Bullenmärkte schwülstige Bullen hervorbringen)

Die Züge der BNSF legten im vergangenen Jahr eine Million 143 Meilen zurück und beförderten eine Million 535 Tonnen an Fracht. Beide Leistungen übertreffen bei weitem die jedes anderen amerikanischen Transportunternehmens. Sie können stolz auf Ihre Eisenbahn sein.

- BHE, unser letzter Riese, verdiente 2021 einen Rekordwert von 4 Mrd. \$. Das ist mehr als das 30-fache der *122 Millionen Dollar* aus dem Jahr 2000, dem Jahr, in dem Berkshire erstmals eine Beteiligung an BHE erwarb. Jetzt besitzt Berkshire 91,1 % des Unternehmens.

Die gesellschaftlichen Leistungen von BHE sind ebenso bemerkenswert wie seine finanzielle Leistung. Damals verfügte das Unternehmen noch *nicht* über Wind- oder Solarkraftwerke. Es 2000. wurde einfach als relativ neuer und unbedeutender Teilnehmer in der riesigen Stromversorgungsbranche betrachtet. Unter der Führung von David Sokol und Greg Abel hat sich BHE zu einem Energieversorgungsunternehmen (bitte nicht stöhnen) und zu einer führenden Kraft in den Bereichen Windkraft, Solarenergie und Stromübertragung in weiten Teilen der Vereinigten Staaten entwickelt.

Gregs Bericht über diese Errungenschaften finden Sie auf den Seiten A-3 und A-4. Das Profil, das Sie dort finden werden, ist keineswegs eine der derzeit in Mode gekommenen "Greenwashing"-Geschichten. BHE hat seine Pläne und Leistungen im Bereich der erneuerbaren Energien und der Stromübertragung seither jedes Jahr ausführlich dargelegt 2007.

Weitere Informationen finden Sie auf der Website von BHE unter brkenergy.com. Dort werden Sie sehen, dass das Unternehmen *seit langem* klimabewusste Maßnahmen ergreift, die seine *gesamten* Einnahmen aufzehren. Weitere Chancen liegen vor uns. BHE hat das Management, die Erfahrung, das Kapital und den Appetit auf die großen Energieprojekte, die unser Land braucht.

Investitionen

Lassen Sie uns nun über Unternehmen sprechen, die wir *nicht* kontrollieren, eine Liste, die sich wiederum auf Apple bezieht. Im Folgenden führen wir unsere fünfzehn größten Aktienbestände auf, von denen einige von den beiden langjährigen Investmentmanagern von Berkshire, Todd Combs und Ted Weschler, ausgewählt wurden. Zum Jahresende hatte dieses geschätzte Paar die Gesamtverantwortung für 34 Milliarden Dollar an Investitionen, von denen viele nicht den Schwellenwert erreichen, den wir in der Tabelle verwenden. Außerdem ist ein erheblicher Teil der von Todd und Ted verwalteten Gelder in verschiedenen Pensionsplänen von Unternehmen im Besitz von Berkshire untergebracht, wobei die Vermögenswerte dieser Pläne in dieser Tabelle *nicht* enthalten sind.

		12/31/21		
Aktien	Unternehmen	Prozentsatz des Unternehmens Eigene	Kosten *	Markt
(in Millionen)				
151,610,700	American Express Company	19.9	1,287	24,804
907,559,761	Apple Inc.	5.6	31,089	161,155
1,032,852,006	Bank of America Corp.	12.8	14,631	45,952
66,835,615	Die Bank of New York Mellon Corp.	8.3	2,918	3,882
225,000,000	BYD Co. Ltd.**	7.7	232	7,693
3,828,941	Charter Communications, Inc.	2.2	643	2,496
38,245,036	Chevron Corporation	2.0	3,420	4,488
..				
400,000,000	Die Coca-Cola Company	9.2	1,299	23,684
52,975,000	General Motors Company	3.6	1,616	3,106
89,241,000	ITOCHU Corporation	5.6	2,099	2,728
.				
81,714,800	Mitsubishi Corporation	5.5	2,102	2,593
93,776,200	Mitsui & Co, Ltd.	5.7	1,621	2,219
24,669,778	Moody's Corporation	13.3	248	9,636
143,456,055	U.S. Bancorp	9.7	5,384	8,058
158,824,575	Verizon Communications Inc.	3.8	9,387	8,253
	Andere***		26,629	39,972
	Summe der zum Marktwert bewerteten Kapitalbeteiligungen		\$ <u>104,605</u>	\$ <u>350,719</u>

Dies ist unser tatsächlicher Kaufpreis und auch unsere Steuergrundlage.

**Gehalt von BHE; folglich haben die Berkshire-Aktionäre nur einen Anteil von 91,1 % an dieser Position.

Enthält eine Investition in Höhe von 10 Mrd. USD in Occidental Petroleum, bestehend aus Vorzugsaktien und Optionsscheinen zum Kauf von Stammaktien, eine Kombination, die jetzt mit 10,7 Mrd. USD bewertet wird.

Zusätzlich zu der in der Fußnote erwähnten Occidental-Beteiligung und unseren verschiedenen Aktienpositionen besitzt Berkshire auch einen Anteil von 26,6 % an Kraft Heinz (nach der Equity-Methode und *nicht nach dem* Marktwert bilanziert und mit 13,1 Mrd. \$ bewertet) und 38,6 % an Pilot Corp, einem führenden Anbieter von Reisezentren, der im letzten Jahr einen Umsatz von 45 Mrd. \$ erzielte.

Seit wir unsere Beteiligung an Pilot erworben haben, 2017, ist eine Bilanzierung als "Eigenkapital" gerechtfertigt. Anfang 2023 wird Berkshire einen zusätzlichen Anteil an Pilot erwerben, der unsere Beteiligung auf 80 % erhöhen und dazu führen wird, dass wir die Erträge, Aktiva und Passiva von Pilot in unseren Abschlüssen voll konsolidieren.

U.S. Schatzbriefe

Die Bilanz von Berkshire umfasst Barmittel und Barmitteläquivalente in Höhe von 144 Mrd. USD (ohne die Beteiligungen an BNSF und BHE). Von dieser Summe werden 120 Mrd. \$ in US-Schatzanweisungen gehalten, die alle in weniger als einem Jahr fällig werden. Mit diesem Anteil finanziert Berkshire etwa 1/21 % der öffentlichen Staatsschulden.

Charlie und ich haben uns verpflichtet, dass Berkshire (zusammen mit unseren Tochtergesellschaften außer BNSF und BHE) immer mehr als 30 Milliarden Dollar an liquiden Mitteln und gleichwertigen Mitteln halten wird. Wir wollen, dass Ihr Unternehmen finanziell unangreifbar ist und *niemals* von der Freundlichkeit Fremder (oder gar der von Freunden) abhängig ist. Wir beide schlafen gerne ruhig, und wir möchten, dass unsere Gläubiger, Versicherungsnehmer und *Sie* das auch tun.

Aber 144 Milliarden Dollar?

Ich versichere Ihnen, dass diese imposante Summe nicht Ausdruck eines gestörten Patriotismus ist. Auch haben Charlie und ich unsere überwältigende Vorliebe für Unternehmenseigentum nicht verloren. Tatsächlich habe ich meine Begeisterung dafür zum ersten Mal vor Jahren 80, am 11. März 1942, zum Ausdruck gebracht, als ich drei Aktien der Cities Services Vorzugsaktien kaufte. Sie kosteten 114,75 Dollar und erforderten meine *gesamten* Ersparnisse. (Der Dow Jones Industrial Average schloss an diesem Tag mit einem 99, Wert, der Ihnen zu denken geben sollte: Wette *niemals* gegen Amerika.)

Nach meinem anfänglichen Sturz habe ich immer mindestens 80 % meines Nettovermögens in Aktien gehalten. Mein *bevorzugter* Status während dieser Zeit war 100% - und ist es immer noch. Die derzeitige Position von Berkshire von etwa 80 % in Unternehmen ist eine Folge meines Versagens, ganze Unternehmen oder kleine Teile davon (d. h. marktfähige Aktien) zu finden, die unsere Kriterien für langfristiges Halten erfüllen.

Charlie und ich haben in der Vergangenheit von Zeit zu Zeit ähnliche Positionen mit hohen Bargeldbeständen durchlebt. Diese Phasen sind nie angenehm, aber auch nie von Dauer. Und glücklicherweise hatten wir in den Jahren 2020 und 2021 eine einigermaßen attraktive Alternative für den Einsatz von Kapital. Lesen Sie weiter.

Aktienrückkäufe

Es gibt drei Möglichkeiten, wie wir den Wert Ihrer Investition steigern können. Die erste steht für uns *immer an* erster Stelle: Steigerung der langfristigen Ertragskraft der von Berkshire kontrollierten Unternehmen durch internes Wachstum oder durch Übernahmen. Heutzutage liefern interne Möglichkeiten weitaus bessere Renditen als Übernahmen. Der Umfang dieser Möglichkeiten ist jedoch im Vergleich zu Berkshires Ressourcen gering.

Unsere zweite Möglichkeit ist der Kauf von Minderheitsbeteiligungen an den vielen guten oder großartigen Unternehmen, die öffentlich gehandelt werden. Von Zeit zu Zeit sind solche Möglichkeiten sowohl zahlreich als auch unverhohlen attraktiv. Heute finden wir jedoch wenig, was uns begeistert.

Das liegt vor allem an einer Binsenweisheit: Langfristig niedrige Zinsen treiben die Preise *aller* produktiven Investitionen in die Höhe, egal ob es sich dabei um Aktien, Wohnungen, Farmen, Ölquellen oder was auch immer handelt. Auch andere Faktoren beeinflussen die Bewertungen, aber die Zinssätze werden immer wichtig sein.

Unser letzter Weg zur Wertschöpfung ist der Rückkauf von Berkshire-Aktien. Durch diesen einfachen Akt erhöhen wir *Ihren* Anteil an den vielen kontrollierten *und* nicht kontrollierten Unternehmen, die Berkshire besitzt. Wenn die Preis-Wert-Gleichung stimmt, ist dieser Weg für uns der einfachste und sicherste Weg, Ihr Vermögen zu steigern. (Neben dem Wertzuwachs für die verbleibenden Aktionäre profitieren auch einige andere Parteien: Rückkäufe sind sowohl für den Verkäufer der zurückgekauften Aktien als auch für die Gesellschaft von bescheidenem Nutzen.)

In regelmäßigen Abständen, wenn alternative Wege unattraktiv werden, sind Rückkäufe für Berkshires Eigentümer sinnvoll. In den vergangenen zwei Jahren haben wir daher 9 % der zum Jahresende ausstehenden Aktien zu 2019 Gesamtkosten von 51,7 Milliarden US-Dollar zurückgekauft. Durch diese Ausgaben hielten unsere fortbestehenden Aktionäre etwa 10 % mehr an *allen* Berkshire-Unternehmen, unabhängig davon, ob es sich um hundertprozentige Beteiligungen (wie BNSF und GEICO) oder um Beteiligungen (wie Coca-Cola und Moody's) handelt.

Ich möchte betonen, dass unsere Aktien einen angemessenen Wert bieten *müssen*, damit Berkshire-Rückkäufe sinnvoll sind. Wir wollen nicht zu viel für die Aktien anderer Unternehmen bezahlen, und es wäre *wertvernichtend*, wenn wir zu viel bezahlen würden, wenn wir Berkshire kaufen. Im Februar haben wir seit 23,2022, Jahresende zusätzliche Aktien zu einem Preis von 1,2 Milliarden Dollar. Unser Appetit ist nach wie vor groß, wird aber immer preisabhängig bleiben.

Es ist anzumerken, dass die Rückkaufmöglichkeiten von Berkshire *aufgrund* der erstklassigen Anlegerbasis begrenzt sind. Würden unsere Aktien in großem Umfang von kurzfristigen Spekulanten gehalten, würden sowohl die Preisvolatilität als auch das Transaktionsvolumen erheblich zunehmen. Diese Art der Umstrukturierung würde uns weitaus größere Möglichkeiten bieten, durch Rückkäufe Werte zu schaffen. Dennoch ziehen Charlie und ich die Eigentümer, die wir haben, bei weitem vor, auch wenn ihre bewundernswerte "Buy-and-keep"-Einstellung das Ausmaß begrenzt, in dem langfristige Aktionäre von opportunistischen Rückkäufen profitieren können.

Abschließend noch eine leicht zu übersehende Wertberechnung speziell für Berkshire: Wie wir bereits erörtert haben, ist der richtige "Float" der Versicherung für uns von großem Wert. Durch die Rückkäufe erhöht sich automatisch der "Float" *pro Aktie*. Dieser Wert ist in den letzten zwei Jahren um 25 % gestiegen - von 79.387 \$ pro A-Aktie auf 99.497 \$, ein bedeutender Zuwachs, der, wie bereits erwähnt, zum Teil den Rückkäufen zu verdanken ist.

Ein wunderbarer Mann und ein wunderbares Geschäft

Letztes Jahr ist Paul Andrews gestorben. Paul war der Gründer und CEO von TTI, einer in Fort Worth ansässigen Tochtergesellschaft von Berkshire. Sein ganzes Leben lang - sowohl in seinem Unternehmen *als auch* in seinem Privatleben - hat Paul im Stillen all die Qualitäten gezeigt, die Charlie und ich bewundern. Seine Geschichte sollte erzählt werden.

Im Jahr 1971 arbeitete Paul als Einkäufer bei General Dynamics, als das Dach einstürzte. Nachdem das Unternehmen einen großen Rüstungsauftrag verloren hatte, entließ es Tausende von Mitarbeitern, darunter auch Paul.

Da er bald sein erstes Kind erwartete, beschloss Paul, auf sich selbst zu setzen, und verwendete 500 Dollar seiner Ersparnisse, um Tex-Tronics (später umbenannt in TTI) zu gründen. Das Unternehmen richtete sich auf den Vertrieb kleiner elektronischer Bauteile ein und erzielte im ersten Jahr einen Umsatz von \$112,000. Heute vermarktet TTI mehr als eine Million verschiedene Artikel mit einem Jahresvolumen von 7,7 Milliarden Dollar.

Doch zurück ins Jahr 2006: Paul war damals 63 Jahre alt und zufrieden mit seiner Familie, seiner Arbeit und seinen Partnern. Aber er hatte eine nagende Sorge, die sich noch verstärkte, weil er vor kurzem den frühen Tod eines Freundes und die katastrophalen Folgen für dessen Familie und Geschäft miterlebt hatte. Was, so fragte sich Paul, würde 2006, mit den vielen Menschen geschehen, die von *ihm* abhängig waren, wenn er unerwartet sterben würde?

Ein Jahr lang rang Paul mit seinen Möglichkeiten. An einen Konkurrenten verkaufen? Aus rein wirtschaftlicher Sicht machte dieser Weg am meisten Sinn. Schließlich konnten sich die Konkurrenten lukrative "Synergien" vorstellen - Einsparungen, die erzielt würden, wenn der Erwerber doppelte Funktionen bei TTI abbauen würde.

Aber ... Ein solcher Käufer würde mit Sicherheit auch *seinen* CFO, *seinen* Rechtsberater und *seine* Personalabteilung behalten. Ihre TTI-Kollegen würden also weggeschickt. Und *igitt!* Sollte ein neues Vertriebszentrum benötigt werden, würde die Heimatstadt des Erwerbers sicherlich gegenüber Fort Worth bevorzugt

werden.

Unabhängig von den finanziellen Vorteilen kam Paul schnell zu dem Schluss, dass der Verkauf an einen Konkurrenten nichts für ihn war. Als Nächstes zog er in Erwägung, einen Finanzkäufer zu suchen, eine Spezies, die einst - passenderweise - als fremdfinanzierte Übernahmefirma bezeichnet wurde. Paul wusste jedoch, dass ein solcher Käufer auf eine "Ausstiegsstrategie" bedacht sein würde. Und wer konnte schon wissen, wie diese aussehen würde? Paul grübelte über all das nach und stellte fest, dass er kein Interesse daran hatte, seine 35 Jahre alte Schöpfung an einen Wiederverkäufer zu übergeben.

Als Paul mich traf, erklärte er mir, warum er diese beiden Alternativen als Käufer ausgeschlossen hatte. Dann fasste er sein Dilemma zusammen, indem er sagte - mit weitaus taktvolleren Formulierungen als diesen - "Nachdem ich ein Jahr lang über die Alternativen nachgedacht habe, möchte ich an Berkshire verkaufen, weil Sie der Einzige sind, der noch übrig ist." Ich machte also ein Angebot und Paul sagte "Ja". Ein Treffen; ein Mittagessen; ein Geschäft.

Zu sagen, dass wir beide danach glücklich waren, wäre eine Untertreibung. Als Berkshire TTI kaufte, beschäftigte das Unternehmen Jetzt 2,387. ist die Zahl Ein 8,043. großer Teil dieses Wachstums fand in Fort Worth und Umgebung statt. Die Erträge sind um 673 % gestiegen.

Jedes Jahr rief ich Paul an und sagte ihm, dass sein Gehalt deutlich erhöht werden sollte. Jedes Jahr sagte er mir: "Darüber können wir nächstes Jahr reden, Warren; ich bin jetzt zu beschäftigt."

Als Greg Abel und ich an Pauls Gedenkfeier teilnahmen, trafen wir Kinder, Enkelkinder, langjährige Mitarbeiter (einschließlich des ersten TTI-Mitarbeiters) und John Roach, den ehemaligen CEO eines Unternehmens in Fort Worth, das Berkshire in John 2000. hatte seinen Freund Paul nach Omaha gelotst und wusste instinktiv, dass wir zusammenpassen würden.

Bei der Trauerfeier hörten Greg und ich von den vielen Menschen und Organisationen, die Paul im Stillen unterstützt hatte. Das Ausmaß seiner Großzügigkeit war außerordentlich - immer mit dem Ziel, das Leben anderer zu verbessern, insbesondere in Fort Worth.

Paul war in jeder Hinsicht eine
Klasse für sich.

* * * * *

Viel Glück - gelegentlich *außergewöhnliches* Glück - hat in Berkshire eine Rolle gespielt. Hätten Paul und ich nicht einen gemeinsamen Freund - John Roach - gehabt, hätte TTI nicht bei uns ein Zuhause gefunden. Aber diese reichliche Portion Glück war nur der Anfang. TTI sollte Berkshire bald zu seiner wichtigsten Akquisition führen.

Jeden Herbst versammeln sich die Berkshire-Direktoren zu einer Präsentation einiger unserer Führungskräfte. Manchmal wählen wir den Ort nach dem Standort einer kürzlich erfolgten Übernahme aus, so dass die Direktoren den CEO der neuen Tochtergesellschaft kennenlernen und mehr über die Aktivitäten des erworbenen Unternehmens erfahren können.

Im Herbst 2009 wählten wir folglich Fort Worth aus, um TTI zu besuchen. Zu diesem Zeitpunkt war die BNSF, deren Heimatstadt ebenfalls Fort Worth war, die drittgrößte Beteiligung unter unseren börsenfähigen Aktien. Trotz dieser großen Beteiligung hatte ich den Hauptsitz der Eisenbahngesellschaft noch nie besucht.

Deb Bosanek, meine Assistentin, setzte das Eröffnungssessen unseres Vorstands für den 22. Oktober an. In der Zwischenzeit vereinbarte ich, an diesem Tag früher anzureisen, um mich mit Matt Rose, dem CEO von BNSF, zu treffen, dessen Leistungen ich schon lange bewundere. Als ich den Termin vereinbarte, hatte ich keine Ahnung, dass unser Treffen mit dem Bericht über die Ergebnisse des dritten Quartals von BNSF zusammenfallen würde, der am 22. Oktober veröffentlicht wurde.

Der Markt reagierte schlecht auf die Ergebnisse der Eisenbahngesellschaft. Die Große Rezession war im dritten Quartal in vollem Umfang zu spüren, und die Gewinne von BNSF spiegelten diesen Einbruch wider. Auch die wirtschaftlichen Aussichten waren düster, und die Wall Street war den Eisenbahnen - und vielen anderen Unternehmen - nicht wohlgesonnen.

Am nächsten Tag traf ich mich erneut mit Matt und schlug ihm vor, dass Berkshire der Eisenbahn langfristig ein besseres Zuhause bieten würde, als sie es als öffentliches Unternehmen erwarten könnte. Ich nannte ihm auch den Höchstpreis, den Berkshire zahlen würde.

Matt leitete das Angebot an seine Direktoren und Berater weiter. Elf arbeitsreiche Tage später gaben Berkshire und BNSF eine feste Vereinbarung bekannt. Und hier wage ich eine seltene Vorhersage: BNSF wird für Berkshire *und* unser Land noch in hundert Jahren ein wichtiger Aktivposten sein.

Die BNSF-Übernahme wäre nie zustande gekommen, wenn Paul Andrews Berkshire nicht als das richtige Zuhause für TTI eingeschätzt hätte.

Danke

Vor 70 Jahren habe ich meinen ersten Kurs über Geldanlage gehalten. Seitdem habe ich es genossen, fast jedes Jahr mit Schülern aller Altersgruppen zu arbeiten, bis ich mich schließlich in den Ruhestand zurückzog. 2018.

Mein schwierigstes Publikum war die fünfte Klasse meines Enkels. Die 11-Jährigen zappelten in ihren Sitzen und warfen mir leere Blicke zu, bis ich Coca-Cola und seine berühmte Geheimformel erwähnte. Sofort gingen alle Hände in die Höhe, und ich lernte, dass "Geheimnisse" für Kinder ein gefundenes Fressen sind.

Das Unterrichten hat mir, ebenso wie das Schreiben, geholfen, meine eigenen Gedanken zu entwickeln und zu klären. Charlie nennt dieses Phänomen den Orang-Utan-Effekt: Wenn man sich mit einem Orang-Utan hinsetzt und ihm sorgfältig eine seiner geschätzten Ideen erklärt, hinterlässt man vielleicht einen verwirrten Primaten, wird aber selbst klarer denken.

Mit Universitätsstudenten zu sprechen, ist weitaus besser. Ich habe darauf gedrängt, dass sie (1) eine Stelle in dem Bereich und (2) bei der Art von Menschen suchen, die sie auswählen würden, wenn sie *kein* Geld *bräuchten*. Ich gebe zu, dass die wirtschaftlichen Gegebenheiten diese Art der Suche behindern können. Dennoch fordere ich die Schüler auf, die Suche niemals aufzugeben, denn wenn sie eine solche Stelle finden, werden sie nicht mehr "arbeiten".

Charlie und ich selbst haben nach einigen anfänglichen Stolpersteinen diesen befreienden Weg eingeschlagen. Wir begannen beide als Teilzeitkräfte im Lebensmittelladen meines Großvaters, Charlie im und1940 ich im Wir1942. wurden jeweils mit langweiligen Aufgaben betraut und bekamen wenig Geld, definitiv nicht das, was wir uns vorgestellt hatten. Charlie wurde später Jurist, und ich versuchte mich als Wertpapierhändler. Die berufliche Zufriedenheit blieb uns verwehrt.

Bei Berkshire haben wir endlich das gefunden, was wir gerne tun. Von wenigen Ausnahmen abgesehen, "arbeiten" wir nun schon seit vielen Jahrzehnten mit Menschen zusammen, die wir mögen und denen wir vertrauen. Es ist eine Freude im Leben, mit Managern wie Paul Andrews oder den Berkshire-Familien zusammenzuarbeiten, von denen ich Ihnen letztes Jahr erzählt habe. In unserem Home Office beschäftigen wir anständige und talentierte Leute - keine Idioten. Die durchschnittliche Fluktuation liegt vielleicht bei einer Person pro Jahr.

Ich möchte aber noch einen weiteren Punkt hervorheben, der unsere Arbeit zu einem Vergnügen und einer Befriedigung macht für Sie. Für Charlie und mich gibt es nichts Schöneres, als das Vertrauen *einzelner* langfristiger Aktionäre zu genießen, die sich uns seit vielen Jahrzehnten in der Erwartung angeschlossen haben, dass wir ein zuverlässiger Verwalter ihrer Gelder sein würden.

Natürlich können wir uns unsere Eigentümer nicht aussuchen, wie wir es tun könnten, wenn wir *eine* Personengesellschaft wären. Jeder kann heute Berkshire-Aktien mit der Absicht kaufen, sie bald wieder zu verkaufen. Sicherlich gibt es einige dieser Art von Aktionären, genauso wie es Indexfonds gibt, die große Mengen an Berkshire-Aktien besitzen, einfach weil sie dazu verpflichtet sind.

In einem wirklich ungewöhnlichen Ausmaß hat Berkshire jedoch eine sehr große Gruppe von Einzelpersonen und Familien als Eigentümer, die sich dafür entschieden haben, sich uns anzuschließen, mit der Absicht, "bis dass der Tod uns scheidet". Oft haben sie uns ein großes Vermögen anvertraut.
- manche würden sagen, *ein übermäßiger* Teil ihrer Ersparnisse.

Berkshire, so räumten diese Aktionäre gelegentlich ein, sei bei weitem nicht die *beste* Wahl, die sie hätten treffen können. Aber sie fügten hinzu, dass Berkshire unter den Anlagen, mit denen sie sich am wohlsten fühlten, ganz oben rangierte. Und Menschen, die sich mit ihren Investitionen wohlfühlen, erzielen im Durchschnitt bessere Ergebnisse als diejenigen, die sich von ständig wechselnden Schlagzeilen, Gerüchten und Versprechungen motivieren lassen.

Langfristig orientierte Einzeleigentümer sind sowohl die "Partner", die Charlie und ich immer gesucht haben, als auch diejenigen, die wir ständig vor Augen haben, wenn wir bei Berkshire Entscheidungen treffen. Ihnen sagen wir: "Es ist ein gutes Gefühl, für Sie zu 'arbeiten', und wir danken Ihnen für Ihr Vertrauen."

Das Jahrestreffen

Halten Sie sich den Kalender frei! Berkshire wird von Freitag, dem 29. April, bis Sonntag, dem 1¹. Mai, sein jährliches Treffen von Kapitalisten in Omaha abhalten. Die Einzelheiten zu diesem Wochenende finden Sie auf den Seiten A-1 und A-2. Omaha erwartet Sie sehnsüchtig, und ich erwarte Sie auch.

Ich schließe diesen Brief mit einem Verkaufsargument. "Cousin" Jimmy Buffett hat ein Ponton-"Party"-Boot entworfen, das jetzt von Forest River, einer Berkshire-Tochter, hergestellt wird. Das Boot wird am 29. April auf unserem Berkshire-Schnäppchen-Basar vorgestellt. Und nur zwei Tage lang können die Aktionäre Jimmys Meisterwerk mit einem Rabatt von 10 % erwerben. Ihr schnäppchenjagender Vorsitzender wird ein Boot für die Nutzung durch seine Familie kaufen. Schließen Sie sich mir an.

26.Februar
2022WarrenE.
Buffett Vorsitzender
des Verwaltungsrats