

## Het aandeel van 's wereld beste belegger (DEEL II)

In mijn column van vorige week beschreef ik het bedrijf Berkshire Hathaway van de superbelegger Warren Buffet en de opmerkelijke stijging van de waarde sinds Warren Buffet het roer over nam bij dit bedrijf.

Misschien nog even leuk om u te vertellen hoe Warren Buffet aan Berkshire Hathaway is gekomen. Hij kocht het bedrijf, dat textiel produceerde in de Verenigde Staten, op basis van zijn berekening van de intrinsieke waarde. Zijn grote leermeester Benjamin Graham had Warren Buffett geleerd hoe je een bedrijf kon waarderen. Dit had voornamelijk te maken met de waarde van de grond, gebouwen en machines. Indien de koers op de beurs aanzienlijk onder deze waarde lag, dan had je een aantrekkelijke belegging. Op deze basis had Warren Buffett dit bedrijf gekocht maar na jaren ploeteren kwam hij er achter dat er ook nog andere factoren waren die van invloed zijn op de waarde van een bedrijf. Met name de invloed van het produkt dat wordt gefabriceerd, de afscherming van dit produkt en de kwaliteiten van het management bleken doorslaggevend te zijn. Om een lang verhaal kort te maken: Berkshire Hathaway ging ten onder door de concurrentie van producenten in goedkope lonen landen.

Warren Buffet koos de naam voor zijn beleggingsfonds Berkshire Hathaway om hem aan zijn grote fout te herinneren.

De volgende bedrijven maken onderdeel uit van de portefeuille van Berkshire Hathaway.

### Verzekeringen:

Berkshire Hathaway's belangrijkste bedrijven zijn de verzekeringsmaatschappijen Government Employees Insurance Company (GEICO), General Re, Berkshire Hathaway Reinsurance Group en Berkshire Hathaway Primary Group. Deze vier bedrijven zorgden voor USD 59,4 miljard aan vrij beschikbare premies (float) aan het eind van 2009 en verdienden in datzelfde jaar USD 27,88 miljard aan premie en USD 1,55 miljard aan winst voor belasting.

Verzekeringsmaatschappijen verdienen geld op twee manieren, enerzijds door meer te berekenen dan dat zij bij de inkoop betalen zoals bij andere bedrijven ook gebruikelijk is en anderzijds door het beleggen van gelden die zij al hebben ontvangen aan premies maar nog niet hoeven uit te betalen aan verzekerden (float). In beide gevallen is Berkshire Hathaway zeer succesvol in het voeren van deze strategie. Het betekent dat Berkshire Hathaway bijna gratis een kapitaal beschikbaar heeft aan het eind van 2009 van USD 59,4 miljard om mee te beleggen gedurende een langere periode.

GEICO verkoopt autoverzekeringen direct aan de consument zonder tussenkomst van assurantietussenpersonen. Op deze manier kunnen de prijzen laag blijven en worden alle winsten binnen GEICO gehouden. Het bedrijf is opgericht in 1936 en was een van de eerste grote aankopen van Warren Buffett in 1951. Het is nu de derde grootste autoverzekeraar van de Verenigde Staten met een marktaandeel van 7,7%. Berkshire Hathaway's herverzekeringsbedrijf omvat General Re en Berkshire Hathaway Reinsurance Group. Deze bedrijven zijn gespecialiseerd in "super cat" polissen ("cat" staat voor catastrofe). Dit zijn bijvoorbeeld verzekeringen tegen de schade van een orkaan aan de kust van Florida. Na de laatste orkanen Katrina en Rita zijn de premies fors gestegen. Berkshire Hathaway heeft als voordeel dat het een zeer solide kapitaal heeft waar de schades uit betaald kunnen worden.

### Nutsbedrijven

Berkshire Hathaway's tweede belangrijke groep van bedrijven zijn de nutsbedrijven die de afnemers voorzien van gas en elektriciteit in de Verenigde Staten en in het Verenigd Koninkrijk. In 2009 was de omzet van deze groep bedrijven USD 11,4 miljard met een winst voor belastingen van USD 1,5 miljard.

### Spoorwegmaatschappijen

Burlington Northern Santa Fe (BNSF) is een Noord-Amerikaans spoorwegtransportbedrijf dat zich richt op transcontinentaal vrachtvervoer. In 1996 gevormd door een fusie van Burlington Northern Railroad met Atchinson, Topeka & Santa Fe Railway gaat het vanaf 2005 als BNSF door het leven. Met een routenet van 51.000 km verspreid over 28 VS staten en twee Canadese provincies is het de op één na grootste vrachtvervoerder per spoor in de Verenigde Staten.

Het houdt zich bezig met intermodal freight (containervervoer) en is 's werelds grootste vervoerder van kolen. In de VS is het marktleider in het vervoer van graan, vliegtuigonderdelen, bier en aluminium. Met 44.000 werknemers, 5.000 locomotieven en 90.000 goederenwagons is het bedrijf goed voor een Fortune 500 notering en een 2009 omzet van USD14 miljard. Dit komt overeen met een 22% groei over het afgelopen jaar! Zo'n 23% van BNSF was al geruime tijd in handen van Berkshires en gezien de gezonde resultaten kondigde Warren Buffett eind 2009 aan de volle 100% te willen bezitten. De overname, waar een kleine USD 44 miljard mee gemoeid was, werd 21 januari 2010 met succes afgerond. Deze acquisitie is de grootste uit de Berkshire geschiedenis en voegt een spoorwegtransportbedrijf toe aan een toch al diverse mix van productie, verkoop, verzekeringen en nutsbedrijven.

Als tegemoetkoming aan alle kleinere aandeelhouders van het overgenomen BNSF kwam Buffett met een unieke en onkarakteristieke mededeling: er zou een splitsing van Berkshire aandelen komen! Iets wat hij tot dan toe had uitgesloten zou dan nu als onderdeel van het overnamepakket worden uitgevoerd. Tot dan toe lagen de prijzen van zowel de Berkshire Class A (BRK-A) als de Berkshire Class B (BRK-B) aandelen te hoog voor wijdverspreide aankoop door kleine particuliere beleggers, en te hoog voor compensatie aan BNSF aandeelhouders. Buffett besloot om de BRK-B aandelen 50/1 te splitsen zodat een Class B aandeel in plaats van USD 3.500 vervolgens USD 70 zou kosten bij aankoop (cijfers van 11 feb 2010). Het zeer gewilde Berkshire aandeel komt hiermee dus in het bereik van velen! Een ander voordeel van de splitsing is de notering van BRKB stock op de Standard & Poor 500 index als vervanging van de verdwenen BNSF stock. Eén van de vereisten om een S&P 500 notering te verkrijgen is ruime verspreiding en verkrijgbaarheid van de aandelen. Met de 50/1 split heeft Berkshire dit bereikt. Credit rating agencies als Fitch en Moody's hebben lauw gereageerd op de activiteiten van Berkshire. Zij vinden dat er teveel wegen worden ingeslagen die afwijken van Berkshire's 'core business', namelijk verzekeringen. Als gevolg krijgt Berkshire niet langer de felbegeerde AAA rating. Maar aangezien Fitch en Moody's met hun in het verleden verstrekke malafide AAA ratings in grote mate verantwoordelijk zijn voor de huidige wereldwijde financiële malaise is hun visie niet echt een betrouwbare leidraad.

In mijn column van volgende week meer over deze superbelegger en de reden van de enorme onderwaardering van dit superieure aandeel.

Ik wens u veel succes met beleggen.

Peter Havik  
Value News Publishing N.V.

De bijdragen van Peter Havik zijn op persoonlijke titel geschreven en zijn geen beleggingsadviezen van Alex Vermogensbank. De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde rendementen geven geen garantie voor de toekomst. Disclosure: klanten van Dohmen & Otten Vermogensbeheer hebben een aandelenpositie in Berkshire Hathaway

Peter Havik is columnist bij Value News Publishing en verbonden aan Dohmen & Otten Vermogensbeheer. Hij neemt u graag mee op zijn ontdekkingstocht door de jungle van de financiële wereld. Hij probeert daarbij antwoord te krijgen op vragen die beleggers bezig houden. Peter brengt elke maand een nieuwe editie uit van de Value Stars Newsletter ([www.valuestarnewsletter.com](http://www.valuestarnewsletter.com)) over waardefondsen en de Gold Stars Newsletter ([www.goldstarnewsletter.com](http://www.goldstarnewsletter.com)) waarin hij inzicht geeft in de ontwikkelingen en kansen in de goud- en zilversector.