

# Berkshire Hathaway: Der Geschäftsbericht in Zahlen

Portora liest den Geschäftsbericht 2025 von Berkshire Hathaway (BRK.B, NYSE) und stellt die Kennzahlen dar, die wir selbst aus dem SEC-Pflichtbericht berechnet haben. Der Zwischenstand für Q2 Geschäftsjahr 2026 steht oben und stammt aus der Quartalsmeldung: aktueller, aber ungeprüft. Rein beschreibend, ohne Wertung.

- Umsatz 371,4 Mrd. USD (+0,0 % gegenüber dem Vorjahr).
- Nettoergebnis 67,0 Mrd. USD, davon Anlageergebnis 30,7 Mrd. USD; ohne Anlagegewinne und Einzelposten 44,5 Mrd. USD nach Steuern.
- Schaden-Kosten-Quote 89,4 % (Median (9 Geschäftsjahre) 98,4 %); Underwriting-Ergebnis vor Steuern 9,5 Mrd. USD.
- Prämiengeld, das bis zur Schadenzahlung angelegt wird (Float), rund 176 Mrd. USD zum Jahresende, 24,5 % des Eigenkapitals.
- Kasse und US-Schatzwechsel 373,3 Mrd. USD, 52,0 % des Eigenkapitals; Aktienportfolio 297,8 Mrd. USD zum Marktwert.

## Wie diese Analyse zu lesen ist

Portora bereitet den Geschäftsbericht auf: die 10-K-Jahresmeldung, die Berkshire Hathaway bei der US-Börsenaufsicht SEC einreicht. Die Kennzahlen darin rechnen wir selbst aus. Der Artikel ist rein beschreibend, er ordnet ein, bewertet aber nicht und gibt keinen Rat. Berkshire Hathaways Geschäftsjahr endet am 31. Dezember; „Geschäftsjahr 2025“ meint das am 31. Dezember 2025 geendete Jahr. Ganz oben steht der Zwischenstand für Q2 Geschäftsjahr 2026 aus der Quartalsmeldung (Form 10-Q). Quartalszahlen sind nicht testiert und schwanken saisonal, deshalb vergleichen wir sie immer mit demselben Quartal des Vorjahres, nicht mit dem Vorquartal. Alles darunter stammt weiter aus dem geprüften Jahresbericht und ändert sich mit einem Quartal nicht.

## ZWISCHENSTAND

### Zwischenstand: Q2 Geschäftsjahr 2026

**ungeprüft**

Q2 Geschäftsjahr 2026 · nicht testiert

Im zweiten Quartal 2026, also von April bis Juni, setzte Berkshire Hathaway 101,8 Mrd. USD um, 10,0 % mehr als im selben Quartal des Vorjahres. Das Ergebnis ohne Anlagegewinne, also aus dem laufenden Geschäft und nach Steuern, stieg auf 13,0 Mrd. USD nach 11,2 Mrd. USD (+16,3 %). Das Nettoergebnis hat sich mit 25,7 Mrd. USD nach 12,4 Mrd. USD mehr als verdoppelt, und das liegt an zwei Posten außerhalb des laufenden Geschäfts. In diesem Quartal kam ein Anlageergebnis von 12,7 Mrd. USD dazu, im Vorjahresquartal stand eine Wertminderung auf die Beteiligung an Kraft Heinz von 3,8 Mrd. USD nach

Steuern im Ergebnis. Im Versicherungsgeschäft blieb vor Steuern ein Underwriting-Ergebnis von 2,2 Mrd. USD bei verdienten Prämien von 22,5 Mrd. USD. Die Schaden-Kosten-Quote lag damit bei 90,3 % nach 88,6 % im Vorjahresquartal. Den Float, also das Prämiengeld, das bis zur Schadenzahlung angelegt wird, nennt der Zwischenbericht zum 30. Juni 2026 mit rund 177,5 Mrd. USD, rund 1,1 Mrd. USD mehr als zum Jahresende 2025. Diese Zahlen stammen aus dem Zwischenbericht und sind nicht testiert. Alles darunter stammt aus dem geprüften Geschäftsbericht 2025.

Das Ergebnis ohne Anlagegewinne lag im zweiten Quartal 2026 bei 13,0 Mrd. USD nach Steuern, 1,8 Mrd. USD mehr als im selben Quartal des Vorjahres. Der größte Teil davon, 1,2 Mrd. USD, kam aus der Zeile Sonstiges, vor allem aus Wechselkursgewinnen auf Berkshires Anleihen in fremder Währung, 326 Mio. USD Gewinn nach 877 Mio. USD Verlust im Vorjahresquartal. Industrie, Dienstleistung und Handel steuerten 0,9 Mrd. USD mehr bei. Das Versicherungsgeschäft lieferte dagegen 0,3 Mrd. USD weniger Underwriting-Ergebnis und 0,3 Mrd. USD weniger Kapitalerträge, die Kapitalerträge laut Bericht wegen niedrigerer kurzfristiger Zinsen. Der Umsatz stieg um 9,3 Mrd. USD auf 101,8 Mrd. USD, davon 4,8 Mrd. USD bei Pilot, nach dem Bericht wegen höherer Treibstoffpreise. Die Zahlen stammen aus dem Zwischenbericht und sind nicht testiert.

Den stärksten Zuwachs beim Umsatz hatte Pilot mit 14,9 Mrd. USD, 47,7 % mehr als im Vorjahresquartal. Manufacturing kam auf 22,6 Mrd. USD (+13,0 %), darin das seit Januar zugekaufte Chemiegeschäft OxyChem mit 1,4 Mrd. USD, das im Vorjahresquartal noch nicht dazugehörte. Service and Retailing kam auf 11,9 Mrd. USD (+11,2 %), BNSF auf 6,6 Mrd. USD (+14,4 %). BH Energy lag mit 6,7 Mrd. USD um 4,9 % über dem Vorjahresquartal. Zurück gingen die Insurance Group mit 26,2 Mrd. USD (-0,3 %) und McLane mit 12,1 Mrd. USD (-3,8 %). Vor Steuern erwirtschafteten die Geschäftsbereiche zusammen 14,4 Mrd. USD. Zum Konzernergebnis vor Steuern von 32,1 Mrd. USD führen die Posten, die der Bericht keinem Geschäftsbereich zuordnet, vorn das Anlageergebnis mit 16,1 Mrd. USD, dazu Zentrale, Eliminierungen und Sonstiges mit 1,4 Mrd. USD und das Ergebnis der nach der Equity-Methode bilanzierten Beteiligungen mit 0,2 Mrd. USD. Die Segmentumsätze summieren sich auf 101,0 Mrd. USD, die Differenz zum Konzernumsatz von 101,8 Mrd. USD weist der Bericht gesondert aus.

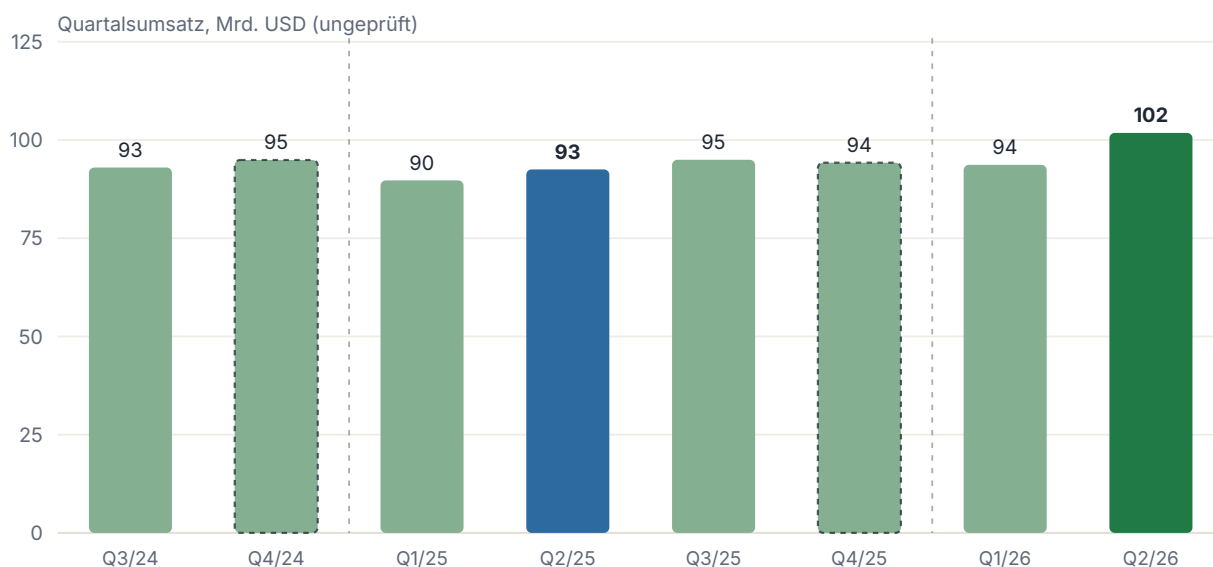
Über die vier zuletzt gemeldeten Quartale (2025Q3, 2025Q4, 2026Q1, 2026Q2) summiert sich der Umsatz auf 384,7 Mrd. USD und das Nettoergebnis auf 85,8 Mrd. USD. Das ist eine rollierende Summe auf eigener Achse; der Artikeltext darunter nennt das Geschäftsjahr 2025.

#### **Nicht testiert**

Quartalszahlen sind nicht testiert. Der Zwischenbericht (Form 10-Q), aus dem sie stammen, wird vom Abschlussprüfer nur durchgesehen (prüferische Durchsicht), nicht geprüft; einen Bestätigungsvermerk gibt es allein für den Jahresabschluss darunter.

#### **Saisonalität**

Verglichen wird immer mit demselben Quartal des Vorjahres, nie mit dem Vorquartal: Umsatz und Ergebnis schwanken im Jahresverlauf, ein Vorquartals-Vergleich zeigte den Kalender und nicht die Entwicklung.

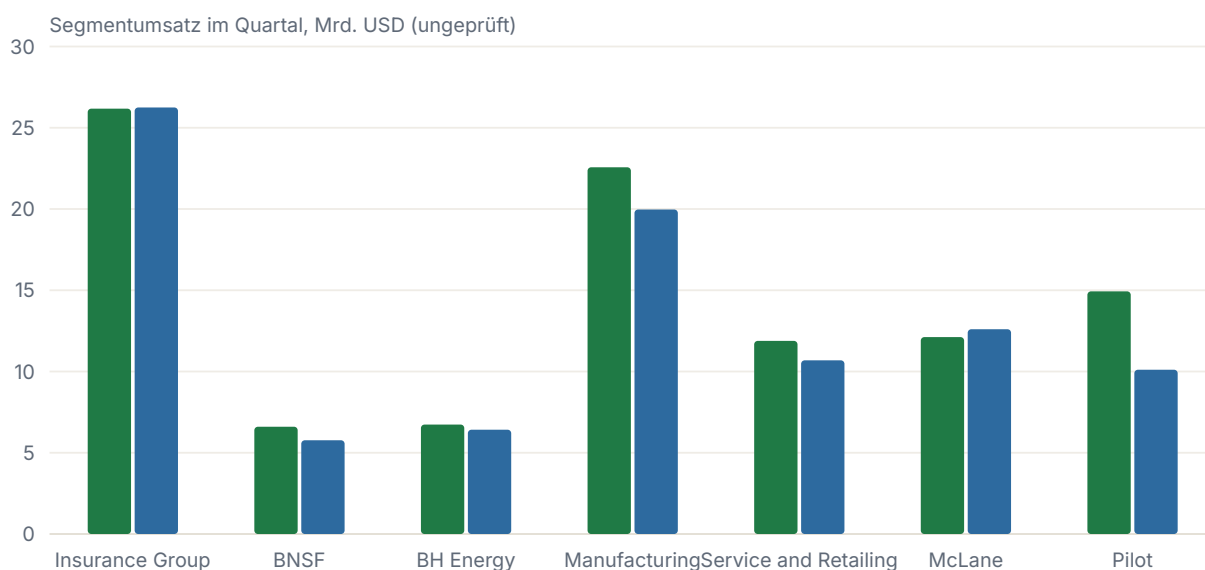


■ Q2 Geschäftsjahr 2026 (Berichtsquartal) ■ Q2 Geschäftsjahr 2025 (Vergleichsquartal) ■ übrige Quartale

Quartalsumsatz über die letzten 8 Quartale, in Mrd. USD. Ungeprüft.

#### SO LIEST DU DAS

Der kräftige Balken ist das Berichtsquartal, der blaue dasselbe Quartal des Vorjahres: nur diese beiden sind vergleichbar, weil das Geschäft im Jahresverlauf schwankt. Die gestrichelte Kontur markiert Werte, die nicht so berichtet, sondern aus zwei kumulierten Meldungen berechnet wurden.



■ Q2 Geschäftsjahr 2026 ■ Q2 Geschäftsjahr 2025

Segmentumsatz im Quartal: Q2 Geschäftsjahr 2026 gegen Q2 Geschäftsjahr 2025, in Mrd. USD. Ungeprüft.

#### SO LIEST DU DAS

Je Geschäftsbereich zwei Balken nebeneinander: das Berichtsquartal und dasselbe Quartal des Vorjahres. Die Zahlen stammen aus dem Zwischenbericht und sind nicht testiert.

## Konzernzahlen Q2 Geschäftsjahr 2026

Jeweils gegen Q2 Geschäftsjahr 2025, also gegen dasselbe Quartal des Vorjahres. Aus dem Zwischenbericht, nicht testiert.

### UMSATZ

**101,8 Mrd. USD**

+10,0 % gegenüber 92,5 Mrd. USD in Q2 Geschäftsjahr 2025

### ERGEBNIS OHNE ANLAGEGEWINNE (NACH STEUERN)

**13,0 Mrd. USD**

+16,3 % gegenüber 11,2 Mrd. USD in Q2 Geschäftsjahr 2025

### ANLAGEERGEBNIS NACH STEUERN

**12,684 Mrd. USD**

+155,2 % gegenüber 4,970 Mrd. USD in Q2 Geschäftsjahr 2025

### NETTOERGEBNIS

**25,7 Mrd. USD**

+107,5 % gegenüber 12,4 Mrd. USD in Q2 Geschäftsjahr 2025

### VERDIENTE PRÄMIEN

**22,5 Mrd. USD**

+1,3 % gegenüber 22,2 Mrd. USD in Q2 Geschäftsjahr 2025

### UNDERWRITING-ERGEBNIS VOR STEUERN

**2,180 Mrd. USD**

-14,0 % gegenüber 2,534 Mrd. USD in Q2 Geschäftsjahr 2025

### SEGMENT-ERGEBNISSE VOR STEUERN

**14,4 Mrd. USD**

+7,5 % gegenüber 13,4 Mrd. USD in Q2 Geschäftsjahr 2025

## Margen Q2 Geschäftsjahr 2026

Margen werden in Prozentpunkten verglichen, nicht relativ.

### SCHADEN-KOSTEN-QUOTE

**90,3 %**

+1,7 Prozentpunkte gegenüber 88,6 % in Q2 Geschäftsjahr 2025

### NETTOMARGE OHNE ANLAGEERGEBNIS

**12,8 %**

+0,7 Prozentpunkte gegenüber 12,1 % in Q2 Geschäftsjahr 2025

## Segmente Q2 Geschäftsjahr 2026

Aus dem Zwischenbericht (10-Q, eingereicht 10. August 2026). Die Segmentergebnisse summieren sich auf 14,4 Mrd. USD. Zum Konzernergebnis vor Steuern von 32,1 Mrd. USD führen die Posten, die der Bericht keinem Geschäftsbereich zuordnet: das Anlageergebnis mit 16,1 Mrd. USD, das Ergebnis der nach der Equity-Methode bilanzierten Beteiligungen mit 0,2 Mrd. USD und Zentrale, Eliminierungen und Sonstiges mit 1,4 Mrd. USD. Die Segmentumsätze summieren sich auf 101,0 Mrd. USD; die Differenz zum Konzernumsatz von 101,8 Mrd. USD weist der Bericht gesondert aus.

### INSURANCE GROUP

**26,2 Mrd. USD**

-0,3 % gegenüber 26,2 Mrd. USD · Segmentergebnis 5,9 Mrd. USD (Marge 22,4 %)

### BNSF

**6,60 Mrd. USD**

+14,4 % gegenüber 5,77 Mrd. USD · Segmentergebnis 2,1 Mrd. USD (Marge 31,2 %)

### BH ENERGY

**6,7 Mrd. USD**

+4,9 % gegenüber 6,4 Mrd. USD · Segmentergebnis 0,6 Mrd. USD (Marge 9,0 %)

### MANUFACTURING

**22,6 Mrd. USD**

+13,0 % gegenüber 20,0 Mrd. USD · Segmentergebnis 4,1 Mrd. USD (Marge 18,2 %)

## SERVICE AND RETAILING

**11,9 Mrd. USD**

+11,2 % gegenüber 10,7 Mrd. USD · Segmentergebnis 1,3 Mrd. USD (Marge 10,7 %)

## MCLANE

**12,1 Mrd. USD**

-3,8 % gegenüber 12,6 Mrd. USD · Segmentergebnis 0,2 Mrd. USD (Marge 1,4 %)

## PILOT

**14,9 Mrd. USD**

+477 % gegenüber 10,1 Mrd. USD · Segmentergebnis 0,3 Mrd. USD (Marge 1,9 %)

## ÜBERLEITUNG ZUM KONZERN

**17,7 Mrd. USD**

das Anlageergebnis 16,1 Mrd. USD, das Ergebnis der nach der Equity-Methode bilanzierten Beteiligungen 0,2 Mrd. USD, Zentrale, Eliminierungen und Sonstiges 1,4 Mrd. USD · Segmentergebnisse zusammen 14,4 Mrd. USD, Konzernergebnis vor Steuern 32,1 Mrd. USD

## Rollierende zwölf Monate

Summe der vier Quartale 2025Q3, 2025Q4, 2026Q1, 2026Q2. Eigene Achse, kein Bestandteil der Zehnjahres-Reihe.

## UMSATZ (ROLLIEREND)

**384,7 Mrd. USD**

rollierend bis Q2 Geschäftsjahr 2026

## NETTOERGEBNIS (ROLLIEREND)

**85,8 Mrd. USD**

rollierend bis Q2 Geschäftsjahr 2026

## AUF EINEN BLICK

## Steckbrief

Geschäftsjahr 2025 (geprüft), Kurs vom 2. Oktober 2026

## UNTERNEHMEN

**Berkshire Hathaway Inc.**

## TICKER / BÖRSE

**BRK.B · NYSE**

## ISIN

**US0846707026**

## SEKTOR

**Versicherung und Beteiligungen  
(Bahn, Energie, Industrie, Handel)**

## SITZ

**Omaha, Nebraska, USA**

## GESCHÄFTSJAHRESENDE

**31. Dezember**

## BERICHTSWÄHRUNG

**USD**

## UMSATZ (GJ 2025)

**371,4 Mrd. USD**

## MARKTKAPITALISIERUNG

**1.076 Mrd. USD**

## AKTIENZAHL (STICHTAG)

**2,14 Mrd. Stück (Deckblatt, 2  
Gattungen in B-Aktie umgerechnet  
(CommonClassAMember x 1500 +**

## MITARBEITER

**387.800**

## RECHNUNGSLEGUNG

**US-GAAP**

## GESCHÄFTSMODELL

## Womit Berkshire Hathaway Geld verdient

Geschäftsjahr 2025 (geprüft)

Berkshire Hathaway ist eine Holding, die Unternehmen ganz besitzt und daneben große Aktienpakete an anderen Unternehmen hält. Den Kern bildet das Versicherungsgeschäft mit GEICO, der Primary Group und der Rückversicherung. Versicherte zahlen ihre Prämien im Voraus, Schäden werden oft erst Jahre später bezahlt, und bis dahin liegt das Geld bei Berkshire und wird angelegt. Der Bericht nennt diesen Bestand Float, zum 31. Dezember 2025 rund 176 Mrd. USD.

Neben der Versicherung gehören Berkshire die Güterbahn BNSF, der Energieversorger Berkshire Hathaway Energy, Industrie- und Handelsunternehmen, der Großhändler McLane und der Autohof-Betreiber Pilot. Von 371,4 Mrd. USD Umsatz im Geschäftsjahr 2025 stammten 104,2 Mrd. USD aus der Versicherungsgruppe, 78,5 Mrd. USD aus der Industrie und 51,0 Mrd. USD von McLane. Beim Ergebnis vor Steuern sieht die Rangfolge anders aus. Von 51,7 Mrd. USD aus allen sieben Geschäften kamen 24,7 Mrd. USD aus der Versicherung, 12,6 Mrd. USD aus der Industrie und 7,2 Mrd. USD von BNSF.

Dazu kommt das Kapital, das nicht in eigenen Unternehmen steckt. Zum Jahresende 2025 lagen 297,8 Mrd. USD in Aktien anderer Unternehmen, bewertet zum Marktwert, und 321,4 Mrd. USD in kurzlaufenden US-Staatsanleihen. Weil nach US-Rechnungslegung auch noch nicht realisierte Kursgewinne und Kursverluste der Aktien durch das Ergebnis laufen, schwankt das Nettoergebnis mit der Börse. Berkshire schreibt dazu selbst, solche Anlagegewinne und Anlageverluste seien für das Verständnis des berichteten Ergebnisses oft bedeutungslos.

## UMSATZ &amp; WACHSTUM

## Umsatz und Wachstum

Geschäftsjahr 2025 (geprüft)

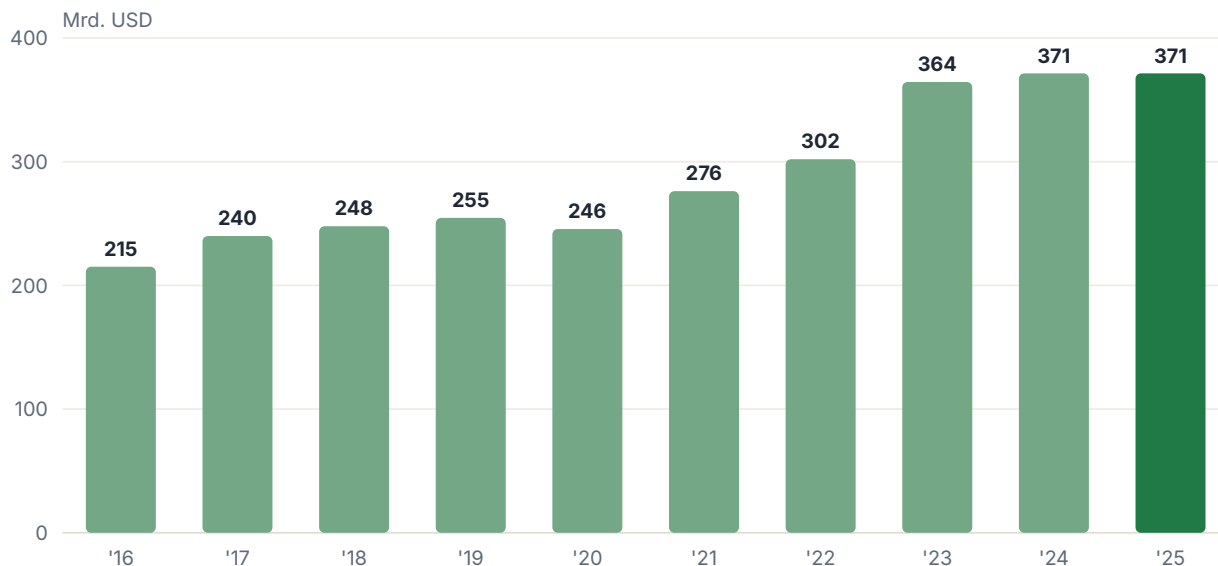
Im Geschäftsjahr 2025 lag der Umsatz mit 371,4 Mrd. USD praktisch auf dem Vorjahreswert, der ebenfalls 371,4 Mrd. USD betrug. Über längere Fenster wuchs er schneller, über die verfügbaren neun Jahre seit 2016 im Schnitt um 6,3 % pro Jahr, über fünf Jahre um 8,6 % und über drei um 7,1 %. Den größten Teil des Umsatzes steuerte die Insurance Group bei, 104,2 Mrd. USD oder 28,1 %. Es folgen Manufacturing mit 78,5 Mrd. USD (21,1 %) und McLane mit 51,0 Mrd. USD (13,7 %). Service and Retailing kam auf 42,6 Mrd. USD (11,5 %), Pilot auf 42,2 Mrd. USD (11,4 %). BH Energy steuerte 26,3 Mrd. USD (7,1 %) bei und BNSF 23,5 Mrd. USD (6,3 %).

Über die zwei Jahre von 2023 bis 2025 wuchs die Insurance Group insgesamt um 9,7 % und damit schneller als jeder andere Bereich. Service and Retailing legte um 6,6 % zu, Manufacturing um 4,1 % und BH Energy um 1,1 %. Zurück gingen BNSF mit -1,4 %, McLane mit -3,1 % und Pilot mit -18,4 %.

Wie viel vom Umsatz als Ergebnis vor Steuern bleibt, unterscheidet sich je Geschäft. BNSF behält 30,5 % seines Umsatzes, die Insurance Group 23,7 % und Manufacturing 16,0 %. Dazwischen liegen Service and Retailing mit 9,5 % und BH Energy mit 8,9 %. Am unteren Ende stehen die beiden Händler, McLane mit 1,3 % und Pilot mit 0,5 %. Vom Konzernergebnis vor Steuern entfielen 30,0 % auf die Insurance Group und 15,2 % auf Manufacturing. BNSF trug 8,7 % bei, Service and Retailing 4,9 %, BH Energy 2,8 %, McLane 0,8 % und Pilot 0,2 %. Die übrigen 37,3 % stammen aus Posten, die der Bericht keinem

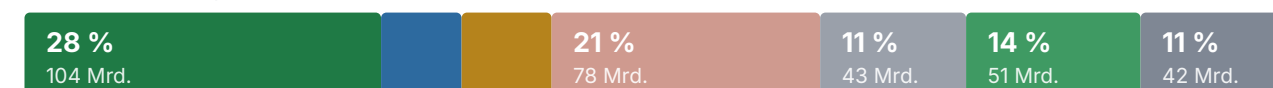
Bereich zuordnet, darunter das Anlageergebnis.

Wie viel Umsatz auf einen Kopf entfällt, sagt der Bericht nicht selbst, es lässt sich aber aus zwei seiner Angaben rechnen. Über 10 erfasste Geschäftsjahre ist der Umsatz je Mitarbeiter von 0,59 Mio. USD auf 0,96 Mio. USD gestiegen. Die Belegschaft wuchs im selben Zeitraum von 368.000 auf 388.000 Beschäftigte.



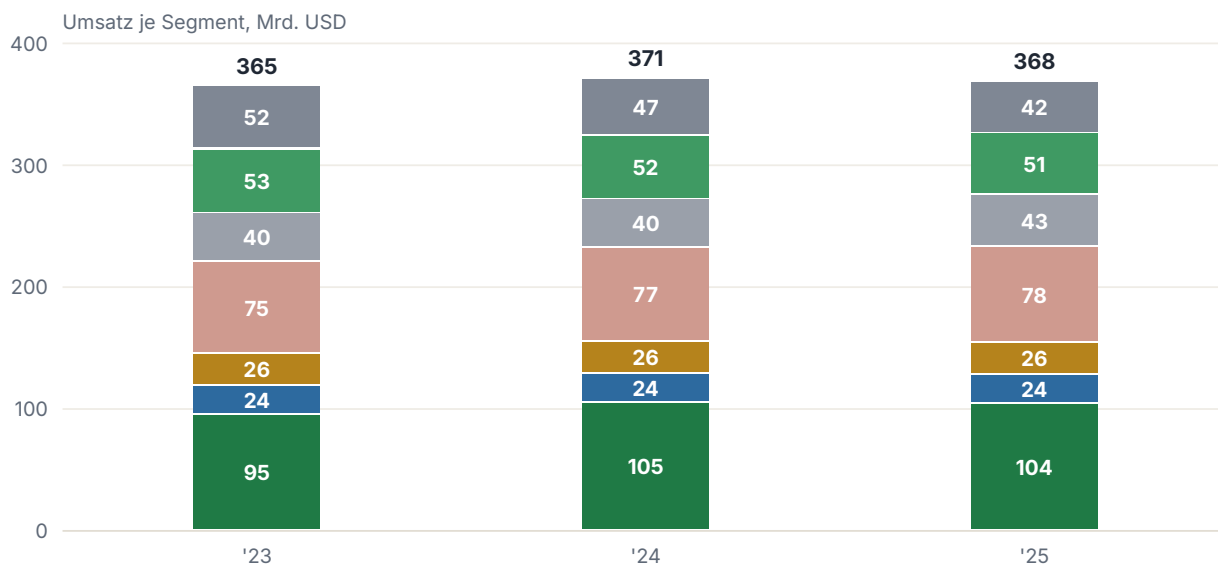
Umsatz je Geschäftsjahr (2016-2025), in Mrd. USD.

#### Umsatz nach Segment · Geschäftsjahr 2025



■ Insurance Group (104,2 Mrd.) 
 ■ BNSF (23,5 Mrd.) 
 ■ BH Energy (26,3 Mrd.) 
 ■ Manufacturing (78,5 Mrd.) 
 ■ Service and Retailing (42,6 Mrd.) 
 ■ McLane (51,0 Mrd.) 
 ■ Pilot (42,2 Mrd.)

Umsatzanteile der Segmente im Geschäftsjahr 2025.



■ Insurance Group ■ BNSF ■ BH Energy ■ Manufacturing ■ Service and Retailing ■ McLane ■ Pilot

Umsatz je Segment im Verlauf. Die Reihe beginnt mit dem Geschäftsjahr 2023. Pilot führt der Bericht erst seit 2023 als eigenes Segment.

#### SO Liest DU DAS

Die Balken sind je Jahr gestapelt: die volle Höhe ist der Konzernumsatz, die Abschnitte sind die Segmente.

## ERGEBNIS

### Woher der Gewinn kommt

Geschäftsjahr 2025 (geprüft)

Das Nettoergebnis lag im Geschäftsjahr 2025 bei 67,0 Mrd. USD. Davon stammten 30,7 Mrd. USD aus dem Anlageergebnis, also aus Gewinnen und Verlusten mit Aktien und anderen Kapitalanlagen, bei Aktien einschließlich der noch nicht realisierten Kursveränderungen. Dazu kommt eine Belastung von 8,3 Mrd. USD aus den Wertminderungen auf die Beteiligungen an Kraft Heinz und Occidental. Der Bericht führt sie in einer eigenen Zeile, sie zählt weder zum laufenden Geschäft noch zu den Kapitalanlagen. Ohne beides bleibt aus dem laufenden Geschäft ein Ergebnis von 44,5 Mrd. USD nach Steuern.

Wie weit das Anlageergebnis schwankt, zeigen die Geschäftsjahre 2016 bis 2025. Es reichte von -53,6 Mrd. USD im Jahr 2022 bis 62,3 Mrd. USD im Jahr 2021. Das Ergebnis ohne Anlagegewinne lag im selben Zeitraum zwischen 10,9 Mrd. USD im Jahr 2020 und 47,4 Mrd. USD im Jahr 2024. Im Wert für 2020 stecken Wertminderungen auf Firmenwerte und immaterielle Werte von 11,0 Mrd. USD, die der Bericht dem laufenden Geschäft zurechnet.

Vom Umsatz blieben ohne Anlageergebnis 12,0 % als Ergebnis (Zehnjahres-Median 9,7 %), mit Anlageergebnis 18,0 %. Auf das Eigenkapital bezogen sind es 6,2 % ohne (Zehnjahres-Median 6,2 %) und 9,3 % mit Anlageergebnis.

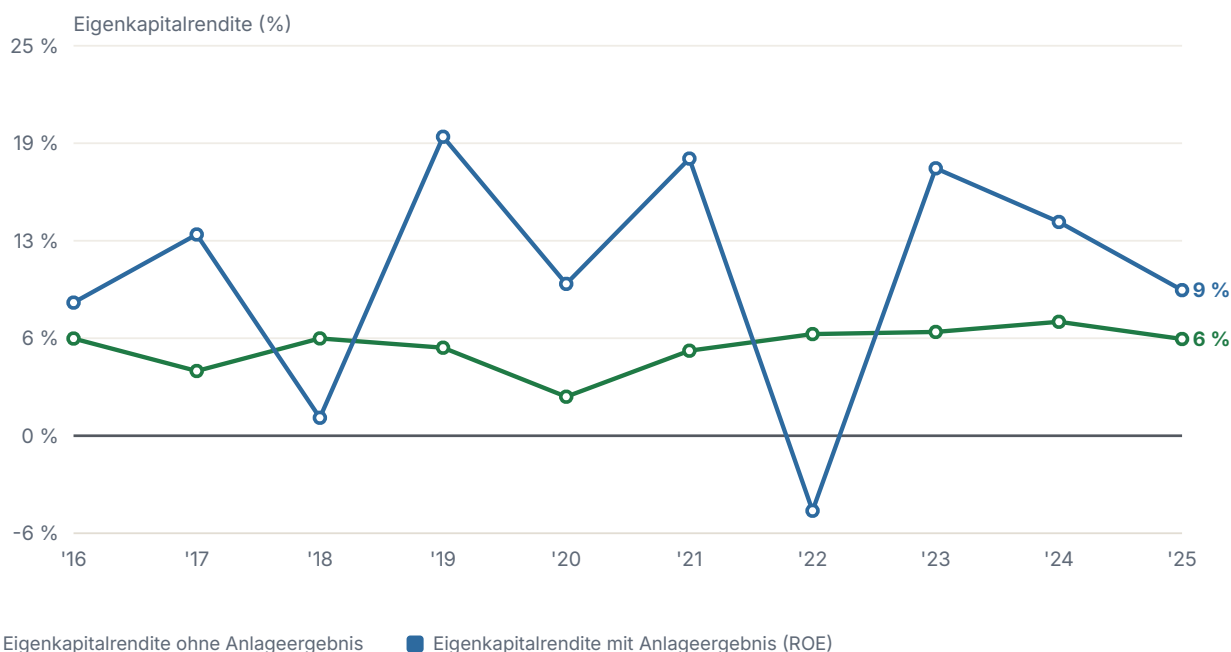
Vor Steuern erwirtschafteten die Geschäfte zusammen 51,7 Mrd. USD, das sind 13,9 % des Umsatzes (Median (9 Geschäftsjahre) 11,8 %). Das Anlageergebnis ist darin nicht enthalten.



Nettoergebnis, Ergebnis ohne Anlagegewinne und Anlageergebnis je Geschäftsjahr, nach Steuern, in Mrd. USD.

#### SO LIEST DU DAS

Drei Linien, alle nach Steuern. Der Abstand zwischen dem Nettoergebnis und dem Ergebnis ohne Anlagegewinne ist das Anlageergebnis, in Jahren mit einem gesondert ausgewiesenen Einzelposten zusätzlich dieser.



Eigenkapitalrendite ohne und mit Anlageergebnis je Geschäftsjahr.

#### SO LIEST DU DAS

Beide Linien teilen denselben Nenner, das Eigenkapital. Ihr Abstand kommt aus dem Anlageergebnis und, wo es sie gibt, aus gesondert ausgewiesenen Einzelposten.

## NETTOERGEBNIS

**67,0 Mrd. USD**

## ANLAGEERGEBNIS

**30,7 Mrd. USD**

## ERGEBNIS OHNE ANLAGEGEWINNE

**44,5 Mrd. USD**

## EIGENKAPITALRENDITE OHNE ANLAGEERGEBNIS

**6,2 %**

## VERSICHERUNG

## Versicherung und Float

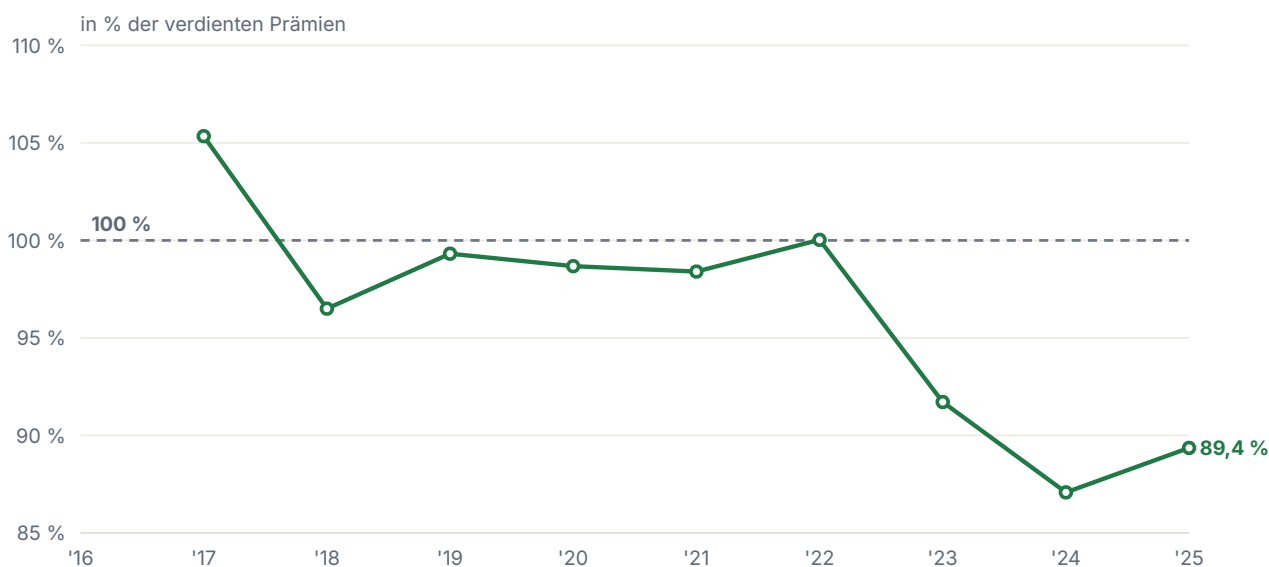
Geschäftsjahr 2025 (geprüft)

Die verdienten Prämien lagen im Geschäftsjahr 2025 bei 88,9 Mrd. USD (+0,7 % gegenüber dem Vorjahr). Das Underwriting-Ergebnis, also Prämien minus Schäden und Kosten des Versicherungsgeschäfts, war vor Steuern ein Gewinn von 9,5 Mrd. USD. Das entspricht einer Schaden-Kosten-Quote von 89,4 % (Median (9 Geschäftsjahre) 98,4 %). Unter 100 Prozent zahlt der Versicherer für Schäden und Kosten weniger, als er an Prämien verdient.

Zum Underwriting-Ergebnis trugen GEICO 6,8 Mrd. USD, die Primary Group 0,8 Mrd. USD und die Reinsurance Group 1,9 Mrd. USD bei.

Der Float, also das Geld aus Prämien, das der Versicherer hält, bis er Schäden bezahlt, lag zum Jahresende bei rund 176 Mrd. USD, das sind 24,5 % des Eigenkapitals. Er gehört wirtschaftlich den Versicherten, steht bis zur Zahlung aber für Kapitalanlagen zur Verfügung. Das Underwriting-Ergebnis entsprach 5,4 % des Floats; der Float hat in diesem Jahr also Geld eingebracht, statt etwas zu kosten.

Die Kapitalerträge der Versicherung, vor allem Zinsen und Dividenden auf die angelegten Gelder, lagen vor Steuern bei 15,3 Mrd. USD.

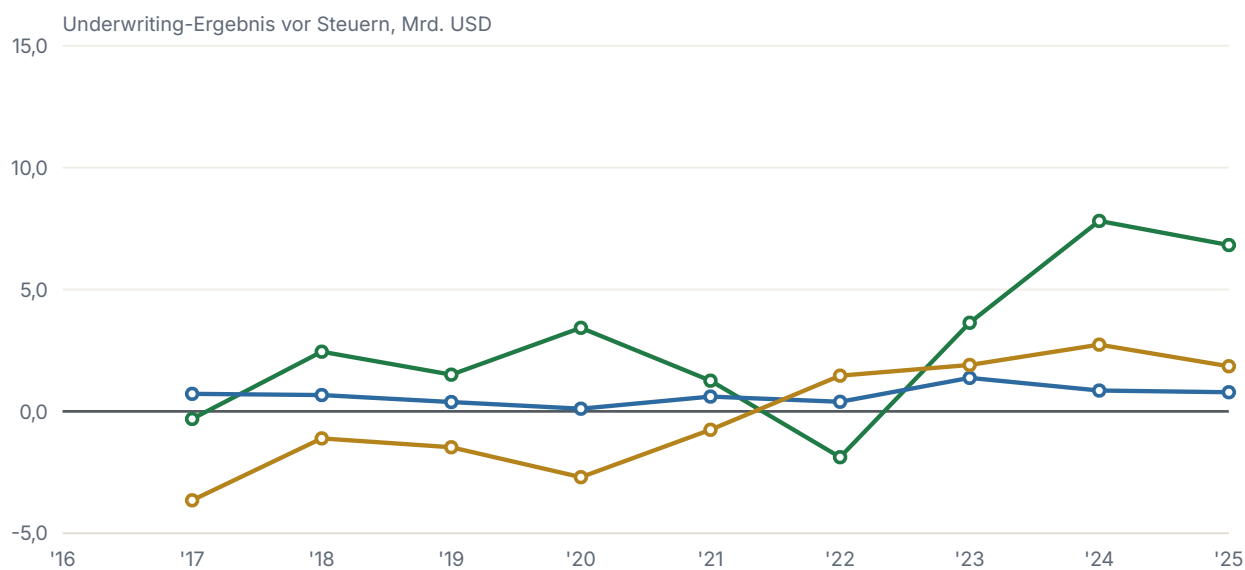


■ Schaden-Kosten-Quote

Schaden-Kosten-Quote je Geschäftsjahr, in Prozent der verdienten Prämien.

#### SO LIEST DU DAS

Die gestrichelte Linie markiert 100 Prozent. Darunter verdient der Versicherer an Prämien mehr, als er für Schäden und Kosten ausgibt.

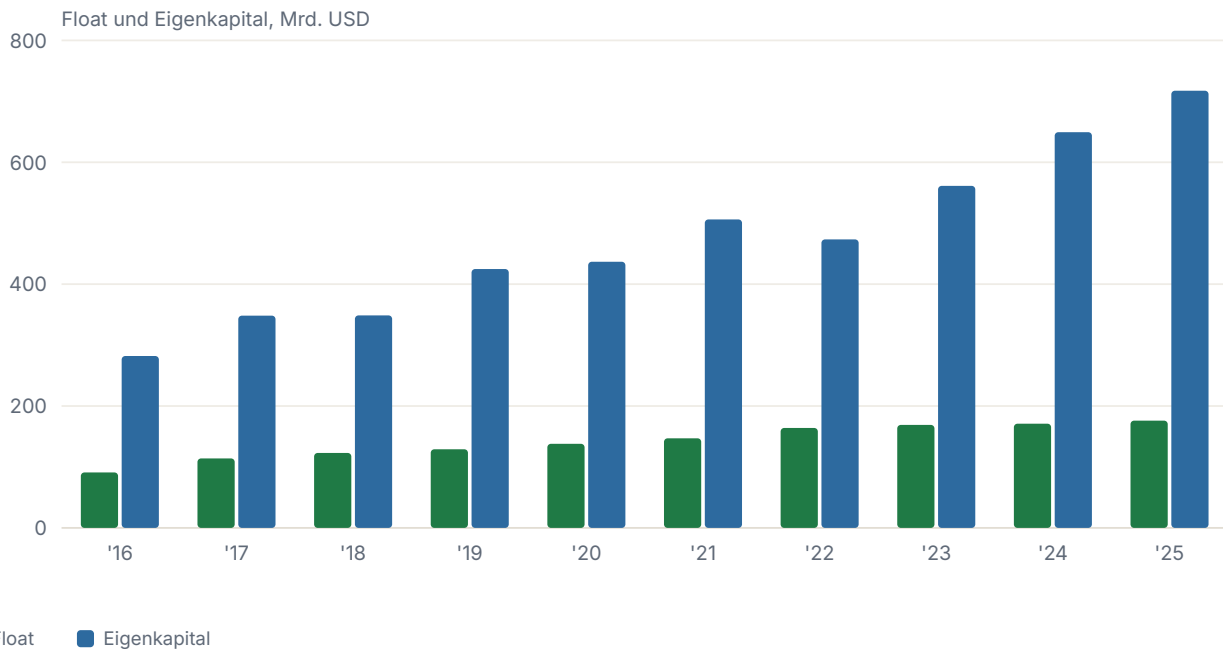


■ GEICO ■ Primary Group ■ Reinsurance Group

Underwriting-Ergebnis vor Steuern je Versicherungseinheit, in Mrd. USD.

#### SO LIEST DU DAS

Eine Linie je Einheit. Unter null hat die Einheit in dem Jahr mehr für Schäden und Kosten ausgegeben, als sie an Prämien verdient hat.



Float und Eigenkapital zum Ende jedes Geschäftsjahres, in Mrd. USD. Der Float steht im Bericht auf ganze Milliarden gerundet.

#### SO LIEST DU DAS

Zwei Balken je Jahr. Der Float gehört wirtschaftlich den Versicherten, das Eigenkapital den Aktionären; angelegt wird beides.

#### VERDIENTE PRÄMIEN

**88,9 Mrd. USD**

#### UNDERWRITING-ERGEBNIS

**9,5 Mrd. USD**

#### SCHADEN-KOSTEN-QUOTE

**89,4 %**

#### FLOAT

**176 Mrd. USD**

#### KAPITALERTRÄGE DER VERSICHERUNG

**15,3 Mrd. USD**

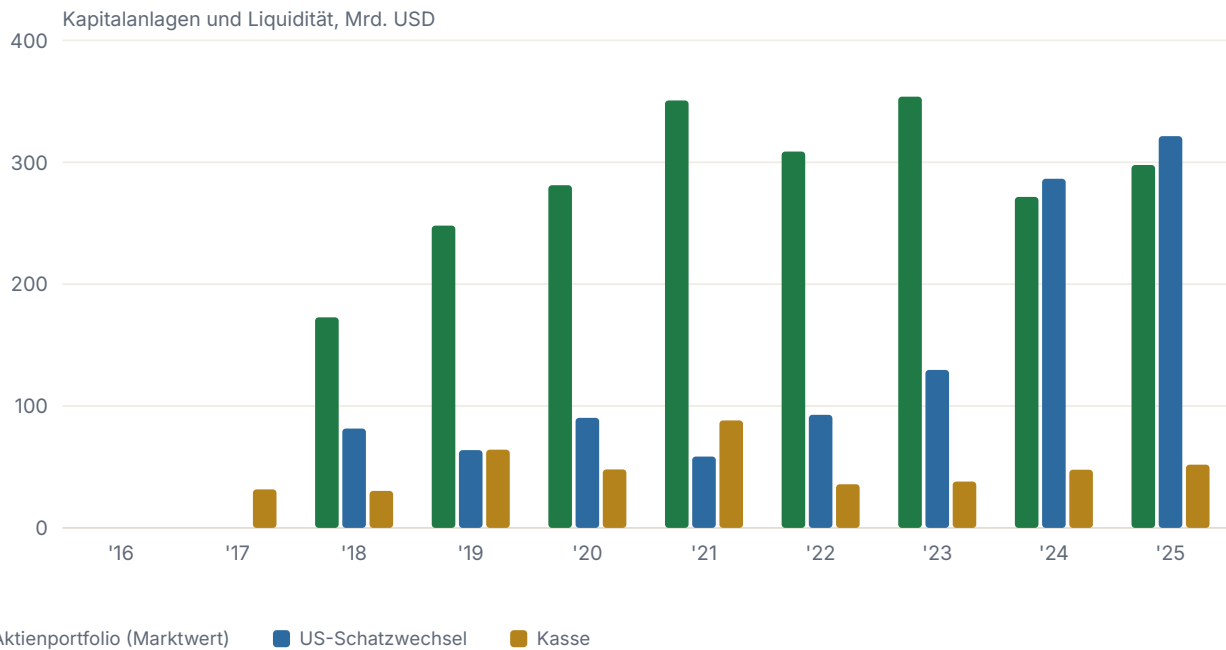
### KAPITALANLAGEN

## Aktienportfolio und Liquidität

Geschäftsjahr 2025 (geprüft)

Zum 31. Dezember 2025 hielt Berkshire Hathaway Aktien mit einem Marktwert von 2978 Mrd. USD; gekauft wurden sie für 85,4 Mrd. USD. Der Unterschied von 212,4 Mrd. USD sind Kursgewinne, die noch nicht durch einen Verkauf realisiert sind. Ihre Veränderung läuft nach US-GAAP trotzdem jedes Jahr durch das Nettoergebnis. Das Portfolio entsprach 41,5 % des Eigenkapitals (Median (8 Geschäftsjahre) 60,7 %).

Daneben lagen 321,4 Mrd. USD in US-Schatzwechseln, also kurzlaufenden Anleihen der US-Regierung, und 51,9 Mrd. USD als Zahlungsmittel, zusammen 373,3 Mrd. USD oder 52,0 % des Eigenkapitals (Median (8 Geschäftsjahre) 30,9 %).



Aktienportfolio zum Marktwert, US-Schatzwechsel und Zahlungsmittel zum Ende jedes Geschäftsjahres, in Mrd. USD.

#### SO LIEST DU DAS

Drei Balken je Jahr. Die Aktien stehen zum Marktwert und bewegen sich mit der Börse, Schatzwechsel und Zahlungsmittel kaum.

#### AKTIENPORTFOLIO

**2978 Mrd. USD**

#### EINSTANDSWERT DER AKTIEN

**85,4 Mrd. USD**

#### US-SCHATZWECHSEL

**321,4 Mrd. USD**

#### KASSE

**51,9 Mrd. USD**

### KAPITAL UND CASHFLOW

## Kapital, Schulden und Cashflow

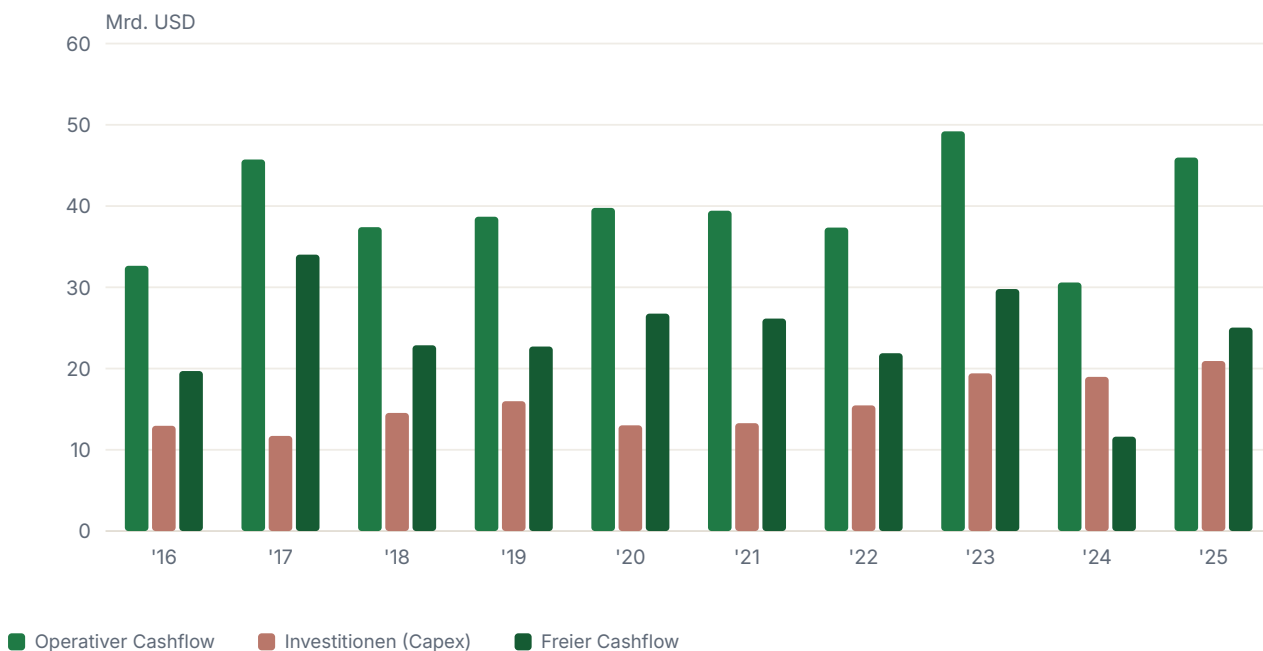
Geschäftsjahr 2025 (geprüft)

Das Eigenkapital lag zum 31. Dezember 2025 bei 717,4 Mrd. USD, das sind 58,7 % der Bilanzsumme (Zehnjahres-Median 51,0 %). Die Finanzschulden stehen in zwei Teilen der Bilanz, 45,8 Mrd. USD bei der Versicherung und den übrigen Geschäften und 83,3 Mrd. USD bei Bahn, Versorgern und Energie. Diese Aufteilung ist für 2023 rückwirkend neu gefasst. Im Bericht 2023 stand Pilot noch bei Bahn, Versorgern und Energie, seit dem Bericht 2024 steht es bei der Versicherung und den übrigen Geschäften. Wer den Bericht 2023 daneben legt, findet für dieses Jahr deshalb andere Werte je Bilanzteil bei gleicher Summe.

Der operative Cashflow erreichte 46,0 Mrd. USD, die Investitionen in Sachanlagen 20,9 Mrd. USD, der freie Cashflow 25,0 Mrd. USD. Bei einem Versicherer enthält der operative Cashflow die Veränderung des Floats, er misst also nicht allein das laufende Geschäft.

Eigene Aktien kaufte Berkshire im Geschäftsjahr 2025 nicht zurück, im ersten Halbjahr 2026 dagegen für 4,8 Mrd. USD, den größten Teil davon im zweiten Quartal. Beahlt waren davon bis zum 30. Juni laut Kapitalflussrechnung 4,4 Mrd. USD. Eine Dividende weist die Kapitalflussrechnung in keinem der Jahre

aus. Die durchschnittliche Aktienzahl, gerechnet in B-Aktien, sank von 2,47 Mrd. im Geschäftsjahr 2017 auf 2,16 Mrd. im Geschäftsjahr 2025.



Operativer Cashflow, Investitionen und freier Cashflow je Geschäftsjahr, in Mrd. USD.

#### SO LIEST DU DAS

Je Jahr drei Balken nebeneinander: was hereinkam, was investiert wurde, was übrig blieb.

#### EIGENKAPITAL

**717,4 Mrd. USD**

#### EIGENKAPITALQUOTE

**58,7 %**

#### FINANZSCHULDEN

**129,1 Mrd. USD**

#### FREIER CASHFLOW

**25,0 Mrd. USD**

#### MANAGEMENT WÖRTLICH

### Das Management, wörtlich

Geschäftsjahr 2025 (geprüft)

Eine bezifferte Umsatz- oder Ergebnisprognose für das laufende Jahr nennt der Jahresbericht 2025 nicht. Die folgenden Aussagen betreffen die Führung, den Umgang mit Anlageergebnissen, die Liquidität und die Verwendung des Kapitals. Sie sind Aussagen des Unternehmens und keine Einschätzung von Portora.

Was der Vorstand verdient, steht nicht im Geschäftsbericht, sondern in der Einladung zur Hauptversammlung (DEF 14A vom 13. März 2026, Accession 0001193125-26-106253, Pay versus Performance). Für das Geschäftsjahr 2025 weist sie für den Vorstandsvorsitzenden eine Vergütung von 0,4 Mio. USD aus. Nach der Neubewertung zum Jahresende weist sie denselben Betrag aus (Compensation Actually Paid). Diese zweite Zahl setzt zugeteilte Aktienrechte zum Wert am Jahresende an und nicht zum Wert bei der Zuteilung; hier bewegt sie die Summe nicht. Sie ist eine Rechengröße und

kein Betrag, der in diesem Jahr geflossen ist. Die übrigen namentlich genannten Vorstände kamen im Schnitt auf 16,1 Mio. USD.

„In May 2025, Berkshire’s Board of Directors appointed Mr. Gregory E. Abel to succeed Mr. Warren E. Buffett as Chief Executive Officer effective January 1, 2026.“

Führungswechsel. Seit dem 1. Januar 2026 ist Greg Abel Vorstandschef, Warren Buffett bleibt Vorsitzender des Verwaltungsrats. Laut demselben Abschnitt liegen die großen Entscheidungen über Kapital und Anlagen seitdem bei Abel.

10-K 2025 (Accession 0001193125-26-083899), Item 1A Risk Factors, "We are dependent on a few key people for our major investment and capital allocation decisions"

„We believe that investment gains and losses, whether realized from sales or unrealized from changes in market prices, are often meaningless in terms of understanding our reported consolidated earnings or evaluating our periodic economic performance.“

Wie Berkshire das eigene Nettoergebnis liest. Gewinne und Verluste aus Kapitalanlagen, auch die noch nicht realisierten, hält das Unternehmen selbst für wenig aussagekräftig. Deshalb zeigt diese Analyse das Ergebnis ohne Anlagegewinne getrennt.

10-K 2025 (Accession 0001193125-26-083899), Item 7 MD&A, Investment gains (losses)

„We continue to believe that maintaining ample liquidity is paramount and insist on safety over yield with respect to short-term investments.“

Liquidität vor Rendite. Im ganzen Konzern lagen zum Jahresende 2025 laut Konzernbilanz 321,4 Mrd. USD in kurzlaufenden US-Staatsanleihen.

10-K 2025 (Accession 0001193125-26-083899), Item 7 MD&A, Insurance, Investment Income

„Berkshire’s common stock repurchase program currently permits Berkshire to repurchase shares any time that Berkshire’s Chief Executive Officer, after consultation with the Chairman of the Board, believes that the repurchase price is below Berkshire’s intrinsic value, conservatively determined.“

Die Regel für Aktienrückkäufe. Über Rückkäufe entscheidet der Vorstandschef nach Rücksprache mit dem Vorsitzenden des Verwaltungsrats, einen festen Betrag gibt es nicht, und Kasse samt T-Bills dürfen dadurch nicht unter 30 Mrd. USD fallen. Im Geschäftsjahr 2025 hat Berkshire keine eigenen Aktien zurückgekauft.

10-K 2025 (Accession 0001193125-26-083899), Item 7 MD&A, Financial Condition

„Berkshire has not declared a cash dividend since 1967.“

Keine Dividende. Die Gewinne bleiben im Unternehmen.

10-K 2025 (Accession 0001193125-26-083899), Item 5 Market for Registrant’s Common Equity, Dividends

#### VORSTANDSVORSITZENDER

**0,4 Mio. USD**

Summe der Vergütungstabelle

#### ZUM JAHRESENDWERT GERECHNET

**0,4 Mio. USD**

Compensation Actually Paid, kein Zufluss

#### ÜBRIGE VORSTÄNDE, SCHNITT

**16,1 Mio. USD**

namentlich genannte Vorstände

**AKTIENRENDITE, UNTERNEHMEN ZU  
VERGLEICHSGRUPPE  
217 zu 235**

indexiert, Startwert 100 zu Beginn des Geschäftsjahres 2021

Eine bezifferte Umsatz- oder Ergebnisprognose enthält der Jahresbericht nicht. Beziffert sind einzelne Posten für 2026, darunter Investitionen von BHE und BNSF von rund 15 Mrd. USD und Schadenzahlungen der Versicherung von mehr als 30 Mrd. USD für Schäden aus den Jahren vor 2026.

## RISIKO-DELTA & SONDERPOSTEN

# Risiko-Delta und Sonderposten

Geschäftsjahr 2025 (geprüft) und Q2 Geschäftsjahr 2026 (nicht testiert)

Die Gegenüberstellung vergleicht die Risikofaktoren des Jahresberichts 2025 mit denen des Jahresberichts 2024. Die dreizehn Überschriften sind in beiden Jahren wortgleich; geändert hat sich der Text unter drei von ihnen. Darunter steht die Pflicht-Checkliste, die jede Ausgabe beantwortet.

- Unter der Überschrift zu den Schlüsselpersonen steht jetzt der Führungswechsel. Der Verwaltungsrat hat im Mai 2025 Greg Abel zum Nachfolger von Warren Buffett als Vorstandschef ab dem 1. Januar 2026 bestimmt. Im Vorjahr hieß es noch, Abel solle Buffett ersetzen, falls ein Ersatz nötig werde.

10-K 2025 (Accession 0001193125-26-083899), Item 1A, "We are dependent on a few key people for our major investment and capital allocation decisions", gegen 10-K 2024 (Accession 0000950170-25-025210), derselbe Abschnitt.

- Beim Bahngeschäft nennt der Bericht neu, dass Zusammenschlüsse unter großen Bahngesellschaften den Betrieb im Schienennetz und die Lieferketten stören und damit BNSF schaden könnten.

10-K 2025 (Accession 0001193125-26-083899), Item 1A: "Significant consolidation or integration involving participants within the freight transportation industry, including mergers among major rail carriers, may lead to operational disruptions across the rail network and broader supply chain". Im 10-K 2024 fehlt der Satz.

- Neu ist ein Hinweis auf Gesetze zu Datenschutz und künstlicher Intelligenz, die in den USA und anderswo entstehen. Ein Verstoß könne den Ruf schädigen und hohe Strafen nach sich ziehen.

10-K 2025 (Accession 0001193125-26-083899), Item 1A, "Regulatory changes may adversely impact our future operating results": "Data privacy and artificial intelligence laws and regulations have been enacted or are under development in various jurisdictions in the U.S. and throughout the world." Im 10-K 2024 steht "artificial intelligence" nicht.

## Bestätigungsvermerk

uneingeschränkt

Deloitte & Touche LLP erteilte am 28. Februar 2026 ein uneingeschränktes Testat zum Konzernabschluss der Geschäftsjahre 2025, 2024 und 2023 sowie zur internen Kontrolle über die Rechnungslegung zum 31. Dezember 2025. Die Zwischenberichte 2026 sind ungeprüft.

10-K 2025 (Accession 0001193125-26-083899), Report of Independent Registered Public Accounting Firm, Omaha, Nebraska, 28. Februar 2026.

## Wechsel des Abschlussprüfers

nein

Kein Wechsel. Deloitte & Touche prüft das Unternehmen nach eigener Angabe seit 1985.

10-K 2025 (Accession 0001193125-26-083899), Report of Independent Registered Public Accounting Firm: "We have served as the Company's auditor since 1985."

## Besonders wichtige Prüfungssachverhalte

einer

Die Schadenrückstellungen der Schaden- und Unfallversicherung. Der Prüfer nennt als Grund, dass die Annahmen zu erwarteten Schäden, Schadenquoten und Zahlungsmustern subjektiv sind; er hat dafür mit Versicherungsmathematikern eigene Schätzungen gerechnet und mit denen des Managements verglichen.

10-K 2025 (Accession 0001193125-26-083899), Critical Audit Matter: Unpaid Losses and Loss Adjustment Expenses.

## Hinweis auf Fortführungsrisiken

nein

Kein Hinweis. Weder das Testat noch der Anhang enthalten einen Vorbehalt zur Unternehmensfortführung.

10-K 2025 (Accession 0001193125-26-083899), Report of Independent Registered Public Accounting Firm und Notes to Consolidated Financial Statements.

## Wesentliche Rechtsstreitigkeiten

ja

PacifiCorp, eine Tochter von Berkshire Hathaway Energy, ist Beklagte in zahlreichen Klagen wegen Waldbränden in Oregon und Kalifornien. Bis Ende 2025 hat sie geschätzte wahrscheinliche Verluste von rund 2,85 Mrd. USD vor Steuern und vor erwarteten Versicherungsleistungen gebucht, davon rund 1,7 Mrd. USD bereits in Vergleichen gezahlt. Die noch offenen Forderungen summieren sich laut Bericht auf rund 50 Mrd. USD.

10-K 2025 (Accession 0001193125-26-083899), Notes, Contingencies and commitments, Wildfires: "Through December 31, 2025, PacifiCorp recorded cumulative estimated probable Wildfire losses, before taxes and expected related insurance recoveries, of approximately \$ 2.85 billion, of which approximately \$ 1.7 billion has been paid in connection with settlements." und "Amounts sought in the remaining unsettled complaints and demands filed in Oregon and in certain demands in California total approximately \$ 50 billion".

## Offene Steuerverfahren

ja

Die US-Steuerbehörde prüft die Steuerjahre 2014 bis 2020; bis einschließlich 2013 sind die Bundessteuern abgeschlossen. Unsichere Steuerpositionen standen Ende 2025 mit 456 Mio. USD in der Bilanz.

10-K 2025 (Accession 0001193125-26-083899), Note Income taxes: "We have settled income tax liabilities with the U.S. federal taxing authority ("IRS") for tax years through 2013, and the IRS is currently auditing tax years 2014 through 2020." und "At December 31, 2025 and 2024, net unrecognized tax benefits were \$ 456 million and \$ 501 million, respectively."

## Wertberichtigung auf den Goodwill

ja

Im Geschäftsjahr 2025 hat Berkshire Goodwill von 1,555 Mrd. USD nach Steuern abgeschrieben, nach 0,399 Mrd. USD im Vorjahr, bei Unternehmen für Baustoffe, Konsumgüter und Handel. Die aufgelaufenen Wertminderungen erreichten zum Jahresende 13,0 Mrd. USD.

10-K 2025 (Accession 0001193125-26-083899), MD&A, Other: "Goodwill impairment losses (1,555 ) (399 )" und "The impairment losses in 2025 related to certain building products, consumer products and retailing businesses"; Note Goodwill: "Net of accumulated goodwill impairments of \$ 13.0 billion as of December 31, 2025".

## GRENZEN DER DATEN

# Was der Bericht nicht ausweist

Geschäftsjahr 2025 (geprüft) und Q2 Geschäftsjahr 2026 (nicht testiert)

Was ein Bericht nicht sagt, gehört zur Einordnung dazu. Die folgenden Punkte sind keine Kritik, sondern die Grenzen, innerhalb derer die Zahlen oben gelten.

- Eine bezifferte Umsatz- oder Ergebnisprognose enthält der Bericht nicht.

- Den Float nennt der Bericht nur als gerundete Zahl im Lagebericht, nicht in der Bilanz. Aus welchen Bilanzposten er sich genau zusammensetzt, beziffert er nicht einzeln. Die Kennzahlen dieser Seite rechnen mit dem Wert zum Jahresende 2025, den Stand zum 30. Juni 2026 nennt nur der Zwischenstand.
- Das Ergebnis ohne Anlagegewinne ist keine Größe der US-Rechnungslegung. Der Bericht führt es als Tabelle der Ergebnisse nach Steuern je Geschäft im Lagebericht.
- Eine Aufteilung der Segmentkosten in Umsatzkosten und laufenden Aufwand liefern die maschinenlesbaren Daten des Berichts nicht. Für die Segmente stehen deshalb nur Umsatz und Segmentergebnis nebeneinander.  
10-K Geschäftsjahr 2025, Segmentangaben
- Für die Aktienzahl in B-Äquivalenten und das Ergebnis je B-Aktie liefern die maschinenlesbaren Daten des Berichts erst ab dem Geschäftsjahr 2017 einen Wert, für das Geschäftsjahr 2016 keinen. Die Werte je Aktie und die Mediane der Vielfachen beginnen deshalb erst mit diesem Geschäftsjahr.
- Für das Underwriting-Ergebnis und die Segment-Ergebnisse liefern die maschinenlesbaren Daten des Berichts erst ab dem Geschäftsjahr 2017 einen Wert, für das Geschäftsjahr 2016 keinen. Schaden-Kosten-Quote und Marge der Geschäfte beginnen deshalb erst mit diesem Geschäftsjahr.
- Für die US-Schatzwechsel, die Kasse je Bilanzhälfte und das Aktienportfolio liefern die maschinenlesbaren Daten des Berichts erst ab dem Geschäftsjahr 2018 einen Wert, für die Geschäftsjahre 2016 bis 2017 keinen. Die Anteile am Eigenkapital beginnen deshalb erst mit diesem Geschäftsjahr.

## BEWERTUNG

### Kurs, Buchwert und Ergebnis

Geschäftsjahr 2025 (geprüft), Kurs vom 2. Oktober 2026

Zum Schlusskurs von 502,65 USD vom 2. Oktober 2026 liegt das Kurs-Buchwert-Verhältnis bei 1,5x (Median (9 Geschäftsjahre) 1,4x). Auf das Ergebnis ohne Anlagegewinne gerechnet ergibt sich ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 24,2x, auf das Nettoergebnis mit Anlageergebnis eines von 16,2x. Beide Vielfache beschreiben, wie viel Kurs auf eine Einheit Buchwert oder Gewinn entfällt, und sagen nichts darüber, ob der Kurs angemessen ist.

KBV (KURS / BUCHWERT)

**1,5x**

KGV OHNE ANLAGEERGEBNIS

**24,2x**

KGV MIT ANLAGEERGEBNIS

**16,2x**

## KENNZAHLEN

## Kennzahlen im Überblick

Geschäftsjahr 2025 (geprüft)

## Kennzahlen je Geschäftsjahr

|                                            | 2016   | 2017    | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022    | 2023   | 2024   | 2025   |
|--------------------------------------------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|
| Umsatz                                     | 215,1  | 239,9   | 247,8  | 254,6  | 245,6  | 276,2  | 302,0   | 364,5  | 371,4  | 371,4  |
| Nettoergebnis                              | 24,1   | 44,9    | 4,0    | 81,4   | 42,5   | 89,9   | -22,8   | 96,2   | 89,0   | 67,0   |
| Anlageergebnis nach Steuern                | 6,5    | 1,4     | -17,7  | 57,4   | 31,6   | 62,3   | -53,6   | 58,9   | 41,6   | 30,7   |
| Ergebnis ohne Anlagegewinne (nach Steuern) | 17,6   | 14,5    | 21,8   | 24,0   | 10,9   | 27,6   | 30,9    | 37,4   | 47,4   | 44,5   |
| Ergebnis je B-Aktie (USD)                  | —      | 18,22   | 1,63   | 33,22  | 17,78  | 39,70  | -10,33  | 44,27  | 41,27  | 31,04  |
| Verdiente Prämien                          | —      | 60,6    | 57,4   | 61,1   | 63,4   | 69,5   | 74,6    | 83,4   | 88,3   | 88,9   |
| Underwriting-Ergebnis vor Steuern          | —      | -3,2    | 2,0    | 0,4    | 0,8    | 1,1    | 0,0     | 6,9    | 11,4   | 9,5    |
| Schaden-Kosten-Quote                       | —      | 105,3 % | 96,5 % | 99,3 % | 98,7 % | 98,4 % | 100,0 % | 91,7 % | 87,1 % | 89,4 % |
| Float                                      | 91,0   | 114,0   | 123,0  | 129,0  | 138,0  | 147,0  | 164,0   | 169,0  | 171,0  | 176,0  |
| Segment-Ergebnisse vor Steuern             | —      | 21,4    | 29,2   | 29,3   | 27,0   | 32,5   | 34,8    | 43,6   | 53,9   | 51,7   |
| Nettomarge ohne Anlageergebnis             | 8,2 %  | 6,0 %   | 8,8 %  | 9,4 %  | 4,5 %  | 10,0 % | 10,2 %  | 10,2 % | 12,8 % | 12,0 % |
| Eigenkapitalrendite ohne Anlageergebnis    | 6,2 %  | 4,2 %   | 6,2 %  | 5,6 %  | 2,5 %  | 5,5 %  | 6,5 %   | 6,7 %  | 7,3 %  | 6,2 %  |
| Eigenkapital                               | 282,1  | 348,3   | 348,7  | 424,8  | 436,7  | 506,2  | 473,4   | 561,3  | 649,4  | 717,4  |
| Eigenkapitalquote                          | 45,4 % | 49,6 %  | 49,3 % | 51,9 % | 50,0 % | 52,8 % | 49,9 %  | 52,5 % | 56,3 % | 58,7 % |
| Aktienportfolio (Marktwert)                | —      | —       | 172,8  | 248,0  | 281,2  | 350,7  | 308,8   | 353,8  | 271,6  | 297,8  |
| US-Schatzwechsel                           | —      | —       | 81,5   | 63,8   | 90,3   | 58,5   | 92,8    | 129,6  | 286,5  | 321,4  |
| Operativer Cashflow                        | 32,6   | 45,7    | 37,4   | 38,7   | 39,8   | 39,4   | 37,4    | 49,2   | 30,6   | 46,0   |
| Investitionen (Capex)                      | 13,0   | 11,7    | 14,5   | 16,0   | 13,0   | 13,3   | 15,5    | 19,4   | 19,0   | 20,9   |
| Freier Cashflow                            | 19,7   | 34,0    | 22,9   | 22,7   | 26,8   | 26,2   | 21,9    | 29,8   | 11,6   | 25,0   |
| Aktienrückkäufe                            | —      | —       | 1,3    | 4,9    | 24,7   | 27,1   | 7,9     | 9,2    | 2,9    | —      |

Beträge in Mrd. USD, sofern nicht anders angegeben; Quoten in Prozent. Alle Werte stammen aus den Geschäftsberichten und sind nicht bereinigt (reported, nicht adjusted). Float und Ergebnis nach Steuern stehen im Bericht als Text und Tabelle ohne maschinenlesbare Auszeichnung und sind je Jahr mit Fundstelle übernommen.

## VERGLEICHSGRUPPE

## Im Vergleich mit anderen Unternehmen

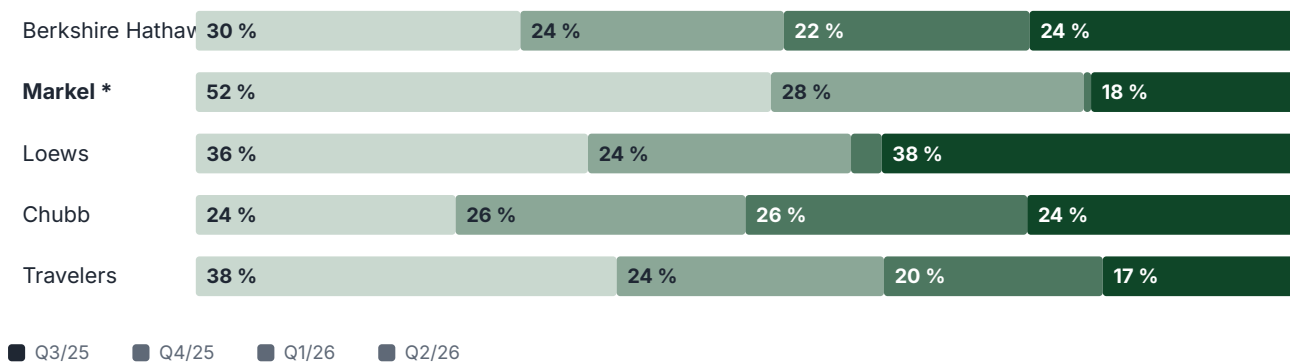
Rollierende zwölf Monate je Unternehmen (nicht testiert), Kurse laut Tabelle; Jahresfundament Geschäftsjahr 2025

Bis hierher stand jede Zahl gegen die eigene Historie. Dieser Abschnitt stellt sie daneben zu anderen Unternehmen, gerechnet aus deren eigenen SEC-Berichten und nach denselben Definitionen. Neben Berkshire Hathaway stehen Markel, Loews, Chubb und Travelers. Verglichen wird mit vier US-Versicherern, die ihren Abschluss nach US-GAAP bei der SEC einreichen. Markel und Loews verbinden wie Berkshire ein Versicherungsgeschäft mit weiteren Unternehmen, Chubb und Travelers sind überwiegend Schaden- und Unfallversicherer. Einen Vergleich für das ganze Konglomerat gibt es nicht, denn der größere Teil von Berkshires Umsatz stammt aus Bahn, Energie, Industrie und Handel. Die

Schaden-Kosten-Quote fehlt in der Tabelle, weil die vier Unternehmen die Kosten ihres Versicherungsgeschäfts in den maschinenlesbaren Daten verschieden auszeichnen und sich die Quote daraus nicht einheitlich rechnen lässt. Die Auswahl ist eine redaktionelle Entscheidung und verschiebt das Bild; eine andere Gruppe ergäbe andere Abstände. Drei der fünf verglichenen Größen stammen aus den SEC-Berichten der Unternehmen selbst. Die zwei Bewertungszeilen am Ende (KBV und KGV) stehen in keinem Bericht, weil sie einen Aktienkurs brauchen. Diese Kurse sind börsen-offizielle Schlusskurse, von Hand erfasst und der jeweiligen Börse zugeordnet, nicht aus einer Daten-API. Alle fünf Unternehmen stehen mit dem Schlusskurs vom 2. Oktober 2026.

Verglichen wird für jedes Unternehmen ein Zeitraum von zwölf Monaten, und zwar der letzte, der spätestens mit der Berichtsperiode dieses Artikels endet. Sein Ende steht in der Tabelle. Bei keinem der verglichenen Unternehmen fällt dieser Zeitraum mit dem Geschäftsjahr zusammen; alle Spalten sind aus Quartalsberichten zusammengesetzt und nicht testiert. Ein Feld der Tabelle ist leer. Der Strich heißt, dass eine der Berichtsangaben fehlt, aus denen die Größe erst gerechnet wird, so beim Prämienwachstum von Markel; er heißt nicht, dass sie null ist.

#### Woraus der Zwölfmonatswert besteht: die vier Quartale je Unternehmen



Verteilung des Zwölfmonatswertes auf die vier Quartale, je Unternehmen: operativer Cashflow. Anteile in Prozent.

#### SO LIEST DU DAS

Jeder Balken ist ein Unternehmen und steht für hundert Prozent seines Zwölfmonatswertes, geteilt in die vier Quartale von links (ältestes) nach rechts (jüngstes). Gleichmäßig verteilt wäre jedes Viertel gleich breit. Ein breiter Block allein ist dabei kein Befund: manche Unternehmen verdienen jedes Jahr in demselben Quartal auffällig viel, und das ist dann ihr Normalfall. Der Stern steht deshalb nur dort, wo die Verteilung stärker abweicht, als sie bei diesem Unternehmen bisher abgewichen ist, und markiert dieselbe Zeile wie in der Tabelle darüber.

### Kennzahlen im Vergleich

|                                  | Berkshire Hathaway | Markel            | Loews             | Chubb             | Travelers         |
|----------------------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Zwölfmonatszeitraum bis</b>   | 30. Juni 2026      | 30. Juni 2026     | 30. Juni 2026     | 30. Juni 2026     | 30. Juni 2026     |
| <b>davon Geschäftsjahresende</b> | 31. Dezember 2025  | 31. Dezember 2025 | 31. Dezember 2025 | 31. Dezember 2025 | 31. Dezember 2025 |
| <b>Prämienwachstum</b>           | 0,6 %              | —                 | 4,2 %             | 8,1 %             | 1,0 %             |
| <b>Eigenkapitalquote</b>         | 59,2 %             | 26,7 %            | 21,9 %            | 26,8 %            | 23,1 %            |
| <b>Eigenkapitalrendite</b>       | 11,5 %             | 12,0 %            | 8,8 %             | 14,8 %            | 25,1 %            |
| <b>KBV</b>                       | 1,4x               | 1,1x              | 1,1x              | 1,7x              | 2,3x              |
| <b>KGV</b>                       | 12,6x              | 9,6x              | 13,0x             | 11,7x             | 9,5x              |

Jede Zahl ist aus dem jeweils eigenen SEC-Bericht des Unternehmens gerechnet, nach denselben Definitionen wie im übrigen Artikel. Verglichen wird je Unternehmen der letzte Zwölfmonatszeitraum, der spätestens mit der Berichtsperiode dieses Artikels endet; wo er nicht mit dem Geschäftsjahr zusammenfällt, ist er aus Quartalsberichten zusammengesetzt und nicht testiert.

Bilanzkennzahlen wie die Eigenkapitalquote haben keinen Zeitraum, sondern einen Stichtag: sie stehen hier auf dem Ende des jeweiligen Fensters, für Berkshire Hathaway also auf dem 30. Juni 2026, während der Bilanz-Abschnitt weiter oben auf dem Geschäftsjahresende 31. Dezember 2025 steht. Ein Strich bedeutet, dass das Unternehmen diese Größe nicht gesondert berichtet, nicht dass sie null ist.

## JAHRESVERGLEICH

# Was sich verändert hat

Geschäftsjahr 2025 (geprüft)

Am weitesten bewegt haben sich im Geschäftsjahr 2025 zwei Größen aus der Kapitalflussrechnung, die bei einem Versicherer die Veränderung des Floats mittragen. Der freie Cashflow stieg um 115,6 % von 11,6 auf 25,0 Mrd. USD, der operative Cashflow um 50,3 % von 30,6 auf 46,0 Mrd. USD. Der Nettogewinn fiel um 24,8 % von 89,0 auf 67,0 Mrd. USD. Die US-Schatzwechsel wuchsen um 12,2 % von 286,5 auf 321,4 Mrd. USD, das Eigenkapital um 10,5 % von 649,4 auf 717,4 Mrd. USD. Sortiert ist nach der Veränderungsrate, nicht nach dem Betrag.

Gemessen am relativen Abstand zum eigenen Median liegen diese Quoten am weitesten von ihrem Median entfernt: Underwriting-Ergebnis auf den Float 5,4 % gegen 0,8 % (+4,6 Prozentpunkte, Median aus 9 Geschäftsjahren), Prämienwachstum 0,7 % gegen 6,1 % (-5,4 Prozentpunkte, Median aus 8 Geschäftsjahren), Kasse und T-Bills zum Eigenkapital 52,0 % gegen 30,9 % (+21,1 Prozentpunkte, Median aus 8 Geschäftsjahren) und Aktienportfolio zum Eigenkapital 41,5 % gegen 60,7 % (-19,2 Prozentpunkte, Median aus 8 Geschäftsjahren). Der Median ist der mittlere Wert der letzten zehn Geschäftsjahre desselben Unternehmens, soweit sie einen Wert tragen; ein Vergleich mit anderen Unternehmen findet hier nicht statt.

Ein Mehrjahresschnitt sagt nicht, wie gleichmäßig der Weg dorthin war. Von den neun Jahresvergleichen seit dem Geschäftsjahr 2016 lag der Umsatz in acht, der operative Cashflow in fünf, der freie Cashflow in vier, das Ergebnis ohne Anlagegewinne in sechs und die verdienten Prämien in sieben über dem jeweiligen Vorjahr. Im selben Zeitraum lag die Investitionsquote zwischen 4,8 % und 6,3 % und die Schaden-Kosten-Quote zwischen 87,1 % und 105,3 %.

Innerhalb des vergleichbaren Fensters vom Geschäftsjahr 2023 bis 2025 haben sich die Umsatzanteile der Geschäftsbereiche so verschoben: Pilot -2,8 Prozentpunkte (von 14,2 auf 11,4 %), Insurance Group +2,0 Prozentpunkte (von 26,1 auf 28,1 %), McLane -0,7 Prozentpunkte (von 14,4 auf 13,7 %), Service and Retailing +0,5 Prozentpunkte (von 11,0 auf 11,5 %), Manufacturing +0,4 Prozentpunkte (von 20,7 auf 21,1 %), BNSF -0,3 Prozentpunkte (von 6,6 auf 6,3 %) und BH Energy unverändert bei 7,1 %. Anteile werden in Prozentpunkten verglichen, nicht relativ.

Eine Margenveränderung kann zwei Ursachen haben, und beide lassen sich trennen. Die Marge der Geschäftsbereiche zusammen lag im Geschäftsjahr 2024 bei 14,5 % ihres Umsatzes und im Geschäftsjahr 2025 bei 14,0 %, -0,5 Prozentpunkte. Rechnerisch entfallen davon +0,1 Prozentpunkte auf die veränderte Mischung der Bereiche, also darauf, dass sich die Umsatzanteile verschoben haben, und -0,6 Prozentpunkte auf die Margen innerhalb der Bereiche. Gerechnet ist auf der Summe der Geschäftsbereiche.

## Größte Bewegungen gegenüber dem Geschäftsjahr 2024

Sortiert nach der prozentualen Veränderung, nicht nach dem Betrag. Die Richtung ist eine Richtung, keine Wertung.

## FREIER CASHFLOW

**25,0 Mrd. USD**

+115,6 % gegenüber 11,6 Mrd. USD

## OPERATIVER CASHFLOW

**46,0 Mrd. USD**

+50,3 % gegenüber 30,6 Mrd. USD

## NETTOGEWINN

**67,0 Mrd. USD**

-24,8 % gegenüber 89,0 Mrd. USD

## US-SCHATZWECHSEL (T-BILLS)

**321,4 Mrd. USD**

+12,2 % gegenüber 286,5 Mrd. USD

## EIGENKAPITAL

**717,4 Mrd. USD**

+10,5 % gegenüber 649,4 Mrd. USD

## Am weitesten vom eigenen Median entfernt

Sortiert nach dem relativen Abstand zum Median, nicht nach den Prozentpunkten. Der Median ist der mittlere Wert der letzten zehn Geschäftsjahre desselben Unternehmens.

## UNDERWRITING-ERGEBNIS AUF DEN FLOAT

**5,4 %**

Median (9 Geschäftsjahre) 0,8 % (+4,6 Prozentpunkte)

## PRÄMIENWACHSTUM

**0,7 %**

Median (8 Geschäftsjahre) 6,1 % (-5,4 Prozentpunkte)

## KASSE UND T-BILLS ZUM EIGENKAPITAL

**52,0 %**

Median (8 Geschäftsjahre) 30,9 % (+21,1 Prozentpunkte)

## AKTIENPORTFOLIO ZUM EIGENKAPITAL

**41,5 %**

Median (8 Geschäftsjahre) 60,7 % (-19,2 Prozentpunkte)

## Umsatzanteile: Verschiebung vom Geschäftsjahr 2023 bis 2025

Nur das vergleichbare Fenster. Über einen Segment-Neuzuschnitt hinweg wäre die Verschiebung überwiegend eine Umgliederung.

## PILOT

**11,4 %**

-2,8 Prozentpunkte gegenüber 14,2 %

## INSURANCE GROUP

**28,1 %**

+2,0 Prozentpunkte gegenüber 26,1 %

## MCLANE

**13,7 %**

-0,7 Prozentpunkte gegenüber 14,4 %

## SERVICE AND RETAILING

**11,5 %**

+0,5 Prozentpunkte gegenüber 11,0 %

## MANUFACTURING

**21,1 %**

+0,4 Prozentpunkte gegenüber 20,7 %

## BNSF

**6,3 %**

-0,3 Prozentpunkte gegenüber 6,6 %

## BH ENERGY

**7,1 %**

+0,0 Prozentpunkte gegenüber 7,1 %

## PRÜFKRITERIEN

## Woran sich die nächste Ausgabe messen lässt

Geschäftsjahr 2025 (geprüft)

Statt einer Erwartung stehen hier Messlatten. Jede nennt den Wert des Geschäftsjahres 2025, an dem sie sich in der nächsten Jahresausgabe nachprüfen lässt. Der Text sagt nicht, wohin sich diese Größen bewegen, sondern nur, woran man es ablesen kann.

Vier Größen lassen sich in der nächsten Jahresausgabe unmittelbar gegenprüfen. An der Schaden-Kosten-Quote lässt sich ablesen, ob sie näher bei den 89,4 % dieses Geschäftsjahres liegt oder näher am Median aus neun Geschäftsjahren von 98,4 %. Beim Underwriting-Ergebnis im Verhältnis zum Float stehen 5,4 % gegen einen Median von 0,8 %. Beim Prämienwachstum sind es 0,7 % gegen den Median aus acht Geschäftsjahren von 6,1 %, beim Anteil von Kasse und T-Bills am Eigenkapital 52,0 % gegen 30,9 %.

### Messlatten für die nächste Ausgabe

Jede Messlatte nennt ihren heutigen Wert. Eine Richtung wird nicht angegeben.

**UNDERWRITING-ERGEBNIS AUF DEN FLOAT**
**5,4 %**

Median (9 Geschäftsjahre) 0,8 %

**PRÄMIENWACHSTUM**
**0,7 %**

Median (8 Geschäftsjahre) 6,1 %

**KASSE UND T-BILLS ZUM EIGENKAPITAL**
**52,0 %**

Median (8 Geschäftsjahre) 30,9 %

**FREIER CASHFLOW**
**25,0 Mrd. USD**

Vorjahr 11,6 Mrd. USD

## FRAGEN AN DEN BERICHT

## Fragen an den Bericht

Geschäftsjahr 2025 (geprüft) und Q2 Geschäftsjahr 2026 (nicht testiert)

- 1 Im Geschäftsjahr 2025 kaufte Berkshire keine eigenen Aktien zurück, im ersten Halbjahr 2026 dagegen für 4,8 Mrd. USD, den größten Teil davon im zweiten Quartal; bis zum 30. Juni bezahlt waren davon 4,4 Mrd. USD. Das Rückkaufprogramm schließt Käufe aus, die Kasse und T-Bills unter 30 Mrd. USD drücken würden. Setzen sich die Rückkäufe im nächsten Bericht fort, und wie verändert sich dadurch die Zahl der Aktien?
- 2 Vom Anstieg des Ergebnisses ohne Anlagegewinne im zweiten Quartal um 1,8 Mrd. USD kamen 1,2 Mrd. USD aus der Zeile Sonstiges, vor allem aus Wechselkurseffekten auf Anleihen in fremder Währung. Diese Wirkung dreht mit dem Dollarkurs. Wie groß ist sie im nächsten Zwischenbericht, und wie sähe der Anstieg ohne sie aus?
- 3 Bei GEICO fiel das Underwriting-Ergebnis im zweiten Quartal vor Steuern von 1,8 auf 1,0 Mrd. USD, die Schäden stiegen von 71,8 auf 76,6 Prozent der verdienten Prämien. Der Bericht nennt häufigere und teurere Schadenfälle in der Autoversicherung. Hält diese Entwicklung im dritten Quartal an?

- 4** Die Kapitalerträge der Versicherung sanken im zweiten Quartal nach Steuern um 308 Mio. USD, laut Bericht wegen niedrigerer kurzfristiger Zinsen. Kasse, Zahlungsmitteläquivalente und T-Bills der Versicherung und der übrigen Geschäfte lagen zum 30. Juni 2026 bei 359,2 Mrd. USD. Welchen Teil der Kapitalerträge tragen diese Bestände, und wie entwickelt er sich im nächsten Bericht?
- 5** Am 24. Juli 2026, nach dem Stichtag dieses Berichts, übernahm Berkshire den Hausbauer Taylor Morrison für rund 6,8 Mrd. USD in bar und ordnet ihn der Baustoff-Gruppe zu, nach dem Chemiegeschäft OxyChem für rund 9,4 Mrd. USD im Januar. Wie sich der Kaufpreis auf Vermögen, Schulden und Firmenwert verteilt, nennt der Zwischenbericht noch nicht. Wie viel davon wird im nächsten Bericht Firmenwert?
- 6** Die Beteiligung an Kraft Heinz stand zum 30. Juni 2026 mit 1,1 Mrd. USD über ihrem Börsenwert in der Bilanz, ein Jahr nach einer Wertminderung von rund 5,0 Mrd. USD vor Steuern. Eine weitere Wertminderung hält Berkshire zum Stichtag nicht für nötig und nennt dafür die Absicht, die Beteiligung bis zur Erholung zu halten, sowie Ausmaß und Dauer des Kursrückgangs. Wie fällt diese Prüfung im nächsten Bericht aus?

**ZUM NACHSCHLAGEN**

## Quellen, Methodik und Hinweise

### Primärquelle

Primärquelle: Berkshire Hathaway Inc. Form 10-K, Geschäftsjahr 2025 (eingereicht 2. März 2026, Prüfer Deloitte & Touche LLP, Omaha, Nebraska, uneingeschränktes Testat). Der Zwischenstand für Q2 Geschäftsjahr 2026 stammt aus dem Form 10-Q (eingereicht 10. August 2026, ungeprüfter Zwischenbericht).

Berkshire Hathaway Inc. Form 10-K, Geschäftsjahr 2025: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1067983/000119312526083899/brka-20251231.htm>

Form 10-Q: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1067983/000119312526341032/brka-20260630.htm>

### Stand

Stand der Daten: 5. Oktober 2026. Kurswert: NYSE-Schlusskurs BRK.B (börsen-offizieller Schlusskurs), Schlusskurs vom 2. Oktober 2026 (502,65 USD). Manuell erfasst und an die Börse attribuiert; kein automatischer Abruf. Alle Fundamentalzahlen stammen aus dem SEC-Pflichtbericht (gemeinfrei); es kommt keine kommerzielle Daten-API zum Einsatz.

### Diese Ausgabe

Berichtsperiode: Q2 Geschäftsjahr 2026. Korrekturen an dieser Ausgabe: keine. Methodenstand: Version 0.3.2 (0f82c15). Die jeweils aktuelle Fassung dieser Analyse steht unter <https://portora.de/unternehmensanalysen/berkshire-hathaway>.

### Methodik

Methodik: Alle Zahlen stammen aus den SEC-Pflichtberichten (Form 10-K für das Geschäftsjahr, Form 10-Q für den Zwischenstand) und werden von uns berechnet. Die Bilanz ist nicht nach Fristen gegliedert, deshalb entfallen Umlaufvermögen, Working Capital, ROCE und ROIC. Schaden-Kosten-Quote = (verdiente Prämien - Underwriting-Ergebnis vor Steuern) / verdiente Prämien, gerechnet aus der Segmentnote. Ergebnis ohne Anlagegewinne = Nettoergebnis - Anlageergebnis nach Steuern - gesondert ausgewiesene Einzelposten, aus der Tabelle der Ergebnisse nach Steuern im Lagebericht; Wertminderungen innerhalb der Zeile für übrige Posten zählen dazu. Der Float steht im Bericht auf ganze Milliarden gerundet. Freier Cashflow = operativer Cashflow - Investitionen in Sachanlagen; bei einem Versicherer enthält der operative Cashflow die Veränderung des Floats.

### Anbieter

Anbieter und verantwortlich für den redaktionellen Inhalt nach § 18 Abs. 2 Medienstaatsvertrag: Gregor Koletzki, GK-ITSolutions, Harksheider Weg 60H, 25451 Quickborn. Kontakt: [info@portora.de](mailto:info@portora.de). Vollständige Angaben: <https://portora.de/impressum>.

### Rechtliche Hinweise

Die Unternehmensanalysen von Portora sind ein redaktionelles, rein beschreibendes Format. Sie bereiten öffentlich zugängliche Geschäftsberichte auf und stellen Kennzahlen dar, die wir selbst aus den Originalberichten berechnet haben. Maßgeblich ist stets die Originalquelle; die verlinkten Berichte gehen diesen Angaben im Zweifel vor.

Diese Analyse ist keine Anlageberatung und keine Kauf-, Halte- oder Verkaufsempfehlung. Sie berücksichtigt keine persönlichen Verhältnisse und ersetzt keine eigene Prüfung oder fachkundige Beratung. Jede Anlageentscheidung triffst du eigenverantwortlich.

Die Inhalte werden computergestützt aufbereitet und redaktionell geprüft. Trotz sorgfältiger Arbeit können Fehler nicht ausgeschlossen werden; alle Angaben erfolgen ohne Gewähr auf Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität.

Anbieter und verantwortlich für den redaktionellen Inhalt nach § 18 Abs. 2 Medienstaatsvertrag: Gregor Koletzki, GK-ITSolutions. Anschrift, Kontakt und vollständige Angaben im Impressum: [portora.de/impressum](https://portora.de/impressum).