

Die Davis Research- und Investment-Methode

Unsere All-Wetter-Strategie für wertorientiertes Investieren

Davis

*Over 35 Years of Reliable Investing™
Über 35 Jahre Anlageerfolg*

Inhalt

Einführung	Seite 4
Die Davis Investment-Disziplin	Seite 4
Die richtigen Unternehmen auswählen	Seite 5
Erfolgskriterium "Finanzkraft"	Seite 5
Erfolgskriterium "Wettbewerbsvorteile"	Seite 6
Die Beurteilung des Managements	Seite 7
Wie man den Unternehmenswert einschätzt	Seite 7
Verkaufs-Disziplin und Risiko-Management	Seite 9
Investment-Universum einschränken	Seite 10
Was Davis Advisors von anderen unterscheidet	Seite 10

Einführung

Davis Advisors ist eine unabhängige Kapitalanlagegesellschaft, die 1969 von Shelby M.C. Davis gegründet wurde. Mr. Davis repräsentiert die zweite Generation erfolgreicher Vermögensverwalter innerhalb der Davis-Familie. Diese hat über 50 Jahre und drei Generationen hinweg investiert und damit ein mehrere Milliarden US-Dollar umfassendes Vermögen aufgebaut. Wir sind spezialisiert auf die Aktien wertorientierter Großunternehmen ("large caps") und managen das Vermögen sowohl privater als auch institutioneller Anleger.

Die sprichwörtliche Investment-Disziplin, der wir noch heute folgen, reicht zurück bis zum Vater unseres Unternehmensgründers, Shelby Cullom Davis, der in den vierziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts als Versicherungsaufseher im Staat New York arbeitete. Dies war die Zeit, als immer mehr Versicherungsunternehmen an die Börse gingen. Shelby Cullom Davis entschloss sich, in diesen Trend zu investieren, der noch mehrere Jahre anhalten sollte. Er startete 1947 mit 100.000 US-Dollar, wobei er das Vermögen der Familie vor allem in Aktien der Finanzbranche investierte. Bis zu seinem Tod im Jahr 1994 hatte sich das Geld auf 800 Millionen US-Dollar vermehrt. Sein Erfolgsrezept war einfach: Er kaufte Aktien von qualitativ hochwertigen und gut geführten Unternehmen zu günstigen Preisen und hielt die Papiere für lange Zeit. Er vertraute auf die Kraft der langfristigen Vermögensvermehrung.

Shelby M.C. Davis, unser Gründer und Research-Berater, trat – was die Investment-Disziplin angeht – in die Fußstapfen seines Vaters, als er in den frühen

sechziger Jahren seine Karriere an der Wall Street begann. Er arbeitete zunächst als Analyst für "The Bank of New York" und wurde schließlich Chef der Research-Abteilung. Ganz nebenbei: Er war der jüngste Vize-Präsident der Bank seit Alexander Hamilton. Im Jahr 1969 gründete er Davis Advisors.

Seit etwa zehn Jahren managen unsere beiden führenden Portfolio-Manager – Christopher C. Davis und Kenneth C. Feinberg – gemeinsam mit ihrem Analystenteam die Large-Cap-Depots unserer Kunden. Beide verfügen über umfassende Erfahrungen in einem breiten Branchenspektrum und arbeiten an der Seite von Shelby Davis. Unser Portfolio-Management-Team folgt heute noch den gleichen Investment-Traditionen, mit denen die Familie Davis vor über 50 Jahren begann.

Die Familie Davis, ihre Mitarbeiter und Direktoren sind selbst mit über zwei Milliarden US-Dollar gemeinsam mit ihren Kunden in den Fonds investiert, die von Davis Advisors gemanagt werden.

Die Davis Investment-Disziplin

Wie es schon Shelby Cullom Davis vor über einem halben Jahrhundert formulierte, besteht unsere Investment-Disziplin darin, Aktien von qualitativ hochwertigen, gut gemanagten Unternehmen preiswert zu kaufen und möglichst lange zu halten. Wenn wir in Aktien investieren, gilt für uns als oberste Prämisse: Eine Aktie ist nicht einfach nur Papier wie das Los einer Lotterie oder irgendein spekulatives Investment. Aktien verbrieften vielmehr Eigentumsrechte an der realen Wirtschaft. Ausgehend von diesem Prin-

zip, stellen wir uns vor dem Investmentprozess zwei Grundfragen. Erstens: An welcher Art von Geschäften möchten wir langfristig beteiligt sein? Und zweitens: Wie viel sind wir bereit, für dieses Engagement zu zahlen?

Die richtigen Unternehmen auswählen

Bringen wir diese Fragen in die richtige Reihenfolge. Die erste Frage für unser Research lautet: An welchen Unternehmen würden wir mit unseren Investments gern beteiligt sein? Im Grunde geht es dabei lediglich darum, klar zu definieren, welche Unternehmen über die Eigenschaft verfügen, die Entstehung von Werten über eine längere Zeit zu fördern. Wir beurteilen unsere zukünftigen Investments anhand einer Liste von Kriterien, die aus unserer Sicht außergewöhnliche Unternehmen charakterisieren. Diese Kriterien lassen sich den Kategorien Finanzkraft, Wettbewerbsvorteil und Managementbeurteilung zuordnen. Unsere Recherchen beginnen wir mit der Kategorie „Finanzen“.

Erfolgsfaktor „Finanzkraft“

Eine ausreichende finanzielle Basis – beginnend mit entsprechenden Bilanzen – ist ungeheuer wichtig für das Überleben und die Ertragskraft eines Unternehmens. Da wir unsere Investment-Entscheidungen für längere Perioden treffen – im Schnitt für vier bis sieben Jahre – müssen wir darauf vertrauen, dass die Unternehmen, deren Aktien wir kaufen, in der Lage sind, einem Abschwung innerhalb der betreffenden Branche ebenso zu widerstehen wie einer allgemeinen Rezession. Während unserer beachtlich langen

Haltezeit erscheint beides möglich. Eine gesunde Bilanz erlaubt es den Unternehmen, selbst in solchen Phasen zu überleben oder sogar zu expandieren. Andere sind dazu nicht in der Lage.

Im zweiten Teil unserer Finanzanalyse schauen wir uns die Kapitalverzinsung an. Denn die ist ein Schlüsselfaktor. Die Kapitalverzinsung lässt Rückschlüsse zu, inwieweit das Unternehmen die Fähigkeit besitzt, Werte zu schaffen durch Re-Investments, aus denen der innere Wert einer Aktiengesellschaft entsteht. Die Kapitalverzinsung ist ebenso wichtig, wie die Re-Investment-Rate bei Anleihen. Anleihe-Anleger wissen, dass die Re-Investment-Rate um so bedeutender wird, je länger man die Anleihe hält. Sie wird zu einem Teil des gesamten Gewinns. Ähnlich stellt sich die Situation bei einem Unternehmen aus Sicht der Aktionäre dar: Der Anteil am Cash flow, der wieder in die Aktiengesellschaft investiert wird, spielt eine wichtige Rolle, um das Ertragswachstum und den inneren Wert eines Unternehmens bestimmen zu können. Er lässt außerdem abschätzen, in welcher Größenordnung sich die Gewinne des Investors bewegen könnten. Wir möchten in Unternehmen investieren, die eine Kapitalverzinsung generieren, die über den Kapitalkosten liegt.

Um den Zinsüberschuss zu kalkulieren, schauen wir uns die Cash-Earnings an (also den Umsatzüberschuss ohne Berücksichtigung von Abschreibungen und Rückstellungen). Wir sprechen in diesem Zusammenhang von den Eigentümer-Erträgen, doch davon später mehr. Wenn alle anderen Umstände gleich bleiben, hat ein Unternehmen, das Cash generiert, mehr Flexibilität, um Chancen zur Steigerung seines

Wertes wahrzunehmen als andere. Beispielsweise kann das Management bei einem Cash-Überschuss Aktien zurückkaufen, es kann akquirieren oder auch in das innere Wachstum investieren, ohne auf externe Geldgeber angewiesen zu sein. Wir halten mehr von diesen Eigentümer-Erträgen als von den Ertragszahlen, die üblicherweise berichtet werden. Denn wir meinen, unser Cash-gestütztes Beurteilungssystem ist ein besserer Indikator für die wahre Profitabilität des Unternehmens. Die berichtete Ertragssituation hingegen kann allzu einfach manipuliert werden. Dies ist das Resultat der Flexibilität des Bilanzierungsstandards GAAP (Generally Accepted Accounting Principles), der einen gewissen Ermessensspielraum bei den Bilanzierungs-Grundsätzen zulässt.

Schließlich wäre unsere Finanzanalyse nicht vollständig ohne einen Vergleich der einzelnen Unternehmen mit der Gesamtbranche im Hinblick auf Einnahmen, Margen, Kapitalstrukturen und andere Faktoren.

Erfolgsfaktor „Wettbewerbsvorteile“

Die nächste Kategorie eines Unternehmens, die wir unter die Lupe nehmen, sind die Wettbewerbsvorteile, von denen Warren Buffett einmal sagte, sie stellen einen „Burggraben“ rund um das Unternehmen dar. Mit anderen Worten: Hat das Unternehmen eine starke Marke? Hat es die erforderliche Größe? Verfügt es über einen guten Vertrieb? Hat das Unternehmen Vorteile hinsichtlich seiner Kostenstruktur? Verfügt das Unternehmen über geistiges Eigentum? Im Mittelpunkt all dieser Fragen steht der Wunsch zu wissen, was ein Unternehmen in die Lage versetzt, eine höhere

Kapitalverzinsung zu generieren als die Mitbewerber, und wie nachhaltig dieser Vorteil ist.

Vergleiche innerhalb der Kredit- und Kundenkarten-Branche lassen interessante Fallstudien zu. Ein sehr bekanntes Kreditkarten-Unternehmen, das sich auch mit seinen Dienstleistungen auf Reisen einen Namen machte, ist genau das, was wir unter einer starken Marke verstehen. Indem es die Vorteile dieser Marke ausnutzt, ist dieses Unternehmen in der Lage, wohlhabendere und konsumfreudigere Kunden anzuziehen. Dies wiederum führt dazu, dass das Kreditkarten-Unternehmen bei seinen angeschlossenen Händlern und Dienstleistern eine höhere Provision durchsetzen kann als die Mitbewerber.

Die Einzelhandels-Branche gibt ein weiteres gutes Beispiel für Wettbewerbsvorteile. Einige große Händler haben extrem schlanke Geschäftsmodelle mit hohen Umsätzen entwickelt. Dadurch können sie Preise kalkulieren, die sie im Vergleich mit nahezu allen anderen Händlern konkurrenzfähig machen. Die Größe, die günstige Kostenstruktur und die hohen Umsätze versetzen diese Händler in die Lage, ihre Ware zu Discountpreisen anzubieten. Diesen Vorteil halten viele Kunden für so wertvoll, dass sie bereit sind, einen Mitgliedsbeitrag zu zahlen, um von diesen günstigen Preisen profitieren zu können. Wenn aus Kunden Mitglieder werden, verringern diese Discount-Händler den Umfang der Ladendiebstähle, denn Mitglieder sind schon per Definition Menschen, die bereit sind, zu zahlen. Gleichzeitig sichern sich diese Händler sehr margenstarke Einnahmen in Form von Mitgliedsbeiträgen. Ein Vorteil, den andere Anbieter nicht haben.

Die Marke, die Größe und günstige Kostenstrukturen sind nur ein paar Beispiele für Vorteile im Wettbewerb. Darüber hinaus versuchen wir festzustellen, ob die identifizierten Wettbewerbsstärken der betreffenden Unternehmen weiter wachsen oder an Bedeutung verlieren.

Die Beurteilung des Managements

Der dritte und letzte Teil unserer Analyse hat zu tun mit der Qualität des Managements. Ein heute noch sehr erfolgreiches Unternehmen muss nicht immer erfolgreich bleiben. Abgesehen von externen Faktoren bestimmen vor allem Management-Entscheidungen darüber, ob das Unternehmen einen Wertzuwachs verzeichnen kann. Nicht alle Fondsmanager nehmen sich die Zeit, um mit den Vorständen und Führungskräften der Unternehmen ins Gespräch zu kommen. Für uns indessen sind solche Treffen wichtig, vor allem seit für uns selbst so viel eigenes Kapital auf dem Spiel steht. Zur Beurteilung des Managements sprechen wir zahlreiche wichtige Themen an:

Zunächst klären wir, ob das Unternehmen in der Vergangenheit das Kapital aus Sicht der Aktionäre effektiv eingesetzt hat. Wir wollen die Gedanken nachvollziehen, die hinter den Entscheidungen zum Einsatz dieses Kapitals stehen. Zum Beispiel, ob das Unternehmen Niederlassungen eröffnet oder geschlossen hat, wie stark es in die Forschung und Entwicklung investiert, ob weniger erfolgreiche Engagements beibehalten oder beendet wurden und unter welchen Umständen Zukäufe Sinn machen. Wir wollen außerdem sicherstellen, dass das Management ein solides Verständnis von den Kapitalkosten und von den Erträ-

gen hat, die es mit seinen Ausgaben erzielen kann. Darüber hinaus sollten Manager eine strategische Vision haben sowie einen realistischen Plan, wie sie diese Vision umsetzen wollen. Schließlich legen wir Wert darauf, dass die Interessen des Managements im Einklang sind mit denen der Aktionäre. Wir wünschen uns Manager, die im Sinne der Eigentümer entscheiden und ehrlich sind im Umgang mit den Aktionären.

Die Beurteilung des Managements ist ein Prozess, der wiederholt werden muss. Er erfordert viel Zeit und Geduld. Typischerweise untersuchen wir die Unternehmen nicht unter dem Blickwinkel der Entwicklung der nächsten Tage oder Wochen. Uns geht es um die nächsten Quartale und Jahre. Unser Urteil, in bestimmte Unternehmen zu investieren, stützt sich auf eine längerfristige Beobachtung der Management-Aktivitäten – und zwar in Phasen mit unterschiedlichem operativen Umfeld. Wir verfolgen zudem, ob die Manager tatsächlich auch tun was sie sagen, und ob sie konsistent berichten. Beides erlaubt uns, den Grad der Glaubwürdigkeit des Managements einzuschätzen. Schließlich sprechen wir mit den Mitbewerbern, den Verkäufern, Lieferanten, Kunden und den Mitarbeitern, um unsere Due-Diligence-Analyse zu kompletieren.

Wie man den Wert eines Unternehmens einschätzt

Nachdem wir bestimmt haben, welche Unternehmen in qualitativer Hinsicht attraktiv erscheinen, müssen wir uns einen Eindruck von deren Wert verschaffen, denn unsere Kaufpreise – genauer: der Nachlass oder die Prämie gegenüber dem inneren Wert der Aktie

– bilden eine wichtige Komponente für die künftigen Erträge aus unseren Investments.

Mit unserer Wertanalyse unterscheiden wir uns ziemlich von den Gepflogenheiten an der Wall Street. So halten wir nichts von sehr kurzgreifenden Methoden, wie sie andere Manager tendenziell vorziehen, wenn sie etwa nur auf das Kurs-/Gewinn-Verhältnis (KGV) schauen. Denn diese Größe birgt erhebliche Probleme. Zunächst steht das „K“ nur für den Wert einer Aktie der betreffenden Gesellschaft. Es schließt aber nicht alle Verpflichtungen ein, die das Unternehmen hat, um Erträge zu erzielen. Es ignoriert darüber hinaus wichtige Größen, die ein anspruchsvoller Investor braucht, um einen angemessenen Preis für die Aktie schätzen zu können. Dazu gehören unter anderem die marktgerechte Bewertung der Kosten und die Frage nach außerbilanziellen Belastungen.

Das „G“ im KGV steht für den Netto-Ertrag eines Unternehmens und birgt ebenfalls Probleme. Vor allem bietet es aufgrund der Ermessensspielräume bei den Bilanzierungsstandards Raum für Manipulationen – etwa im Hinblick auf Abschreibungen, Pensionsrückstellungen, einmalige Veräußerungsgewinne oder die überhöhte Kapitalisierung von Vermögenswerten. Wir wissen, dass Unternehmensmanager die Bilanzierungsstandards so anpassen, dass es ihnen gelingt, das Ergebnis der Aktiengesellschaft zu maximieren. Wenn wir also die echte Ertragskraft eines Unternehmens beurteilen wollen, müssen wir uns konsequenterweise auf die cash-basierten Erträge konzentrieren und nicht auf die Erträge, über die uns die Manager berichten.

Wir kalkulieren den Wert eines Unternehmens mit einer Methode, die wir als „Eigentümer-Ertrags-Einkommen“ definieren. Den Eigentümer-Ertrag haben wir an anderer Stelle bereits erwähnt. Es handelt sich – vereinfacht ausgedrückt – um den Umsatz-Überschuss. Dieser wird dividiert durch den Wert des Unternehmens. Um die Eigentümer-Erträge festzustellen, legen wir zunächst die operativen Einnahmen vor Steuern zu Grunde, rechnen nicht-operative Einnahmen heraus (zum Beispiel Veräußerungserlöse), passen die Differenzen zwischen den Abschreibungen und dem tatsächlichen Erhaltungsaufwand an und bereinigen die Einnahmen um Optionszusagen, aufgeblähte Pensionsaufwendungen usw. Wir dividieren die Eigentümer-Erträge durch den Unternehmenswert, unter dem wir die Summe verstehen, die ein Investor für das reine Unternehmen zahlen müsste. Das heißt, es geht nicht um den Wert des Unternehmens am Markt, vielmehr gilt es, bestehende Verpflichtungen (wie etwa Zusagen zur Alters- oder Gesundheitsvorsorge) zu berücksichtigen. Diese Kalkulation liefert uns den ersten Eigentümer-Ertrag, der unseren hypothetischen „return on investment“ im ersten Jahr widerspiegelt. Dieser basiert auf den aktuellen Erträgen des Unternehmens und dem Preis, den wir zahlen müssten, um die gesamte Aktiengesellschaft zu besitzen.

Um ein Unternehmen hinsichtlich seiner künftigen Erträge – auch gegenüber einer Anleihe - zu bewerten, vergleichen wir die relative Attraktivität jedes Investments mit einer Anlageform ohne Risiko, die für die Investoren stets eine Alternative darstellt. Ein überzeugendes, wertbezogenes Investment sind aus unserer Sicht Aktien von Unternehmen, die höhere

Eigentümer-Erträge abwerfen als ein risikofreies Investment. Außerdem muss das Unternehmen langfristig die Entstehung von Werten fördern. Dazu gehören Wettbewerbsvorteile, hohe Gewinne auf das eingesetzte Kapital und ein gut ausgebildetes Management.

Unser ideales Investment ist der Kauf von Aktien, die analog zu einer hypothetischen Anleihe dem Anleger aktuell eine attraktive Rendite einbringen, die aber langfristig wächst und nicht – wie bei festverzinslichen Wertpapieren – festgeschrieben ist.

Unsere konsequente Beurteilung von Aktien und Unternehmen ist letztlich das, was wir in unserer Investmentstrategie als „wertorientierten“ Ansatz definiert haben. Wir beschränken unser Portfolio ausschließlich auf Papiere, die wir angemessen einschätzen können. Was heißt das in der Praxis? Angenommen, ein Unternehmen arbeitet mit dem 40fachen seiner Erträge in einem nur zu 5 Prozent risikofreien Umfeld – das kam während des Bullenmarktes Ende der neunziger Jahre immer mal wieder vor. Würde man Papiere dieses Unternehmens kaufen, würden sie anfangs 2,5 Prozent abwerfen. Die Erträge müssten sich aber verdoppeln, um gerade mal eine risikofreie Verzinsung zu erreichen. Aus unserer Sicht erlaubt eine solche Situation keine ausreichende Sicherheitsreserve für den Fall, dass das Ertragswachstum nicht so stark ausfällt wie erwartet. Zu unserer Investment-Disziplin gehört, dass wir immer überlegen, was wir eventuell verlieren könnten. Erst dann befassen wir uns mit der Frage, welche Gewinnchancen bestehen. Konsequenterweise bevorzugen wir daher Aktien von qualitativ hochwertigen Unternehmen, die Eigentümer-Erträge über

der risikofreien Verzinsung erwirtschaften und eine Sicherheitsmarge erlauben. Außerdem müssen die Papiere Potenzial für eine künftige Wertsteigerung aufweisen.

Verkaufs-Disziplin und Risiko-Management

Obwohl wir – wie gesagt – unsere Positionen über eine längere Periode halten, müssen wir uns bisweilen auch mit dem Verkauf von Aktien auseinandersetzen. Im Schnitt schichten wir jährlich zwischen 15 und 25 Prozent unserer Portfolio-Bestände um. Unsere Verkaufs-Disziplin orientiert sich dabei an den gleichen Kriterien wie unsere Kaufentscheidungen. Wir beurteilen also ein Unternehmen auf der Grundlage seiner Finanzkraft, seiner Wettbewerbsvorteile und seiner Managementqualität. Und wir vergleichen den inneren Wert jedes Unternehmens in unseren Kunden-Portfolios mit den aktuellen Marktpreisen. Wir trennen uns von Investments – entweder teilweise oder komplett – wenn sich nach unserer Beurteilung die Fundamentaldaten verschlechtern oder das Unternehmen unvollständig informiert.

Unsere Verkaufs-Disziplin ist ein wichtiges Beispiel dafür, wie wir die Risiken in unseren Portfolios managen – aber es ist nicht das einzige Beispiel. Wir versuchen darüber hinaus, die Risiken zu reduzieren, die wir aus Erfahrung kennen, und die der legendäre Investor Benjamin Graham einmal als Risiken des „permanenten Kapitalverlusts“ bezeichnet hat. Um etwa die Risiken des Kaufes zu reduzieren, erwerben wir erstens nur Papiere von qualitativ hochwertigen Unternehmen und achten zweitens auf einen Discount

gegenüber dem inneren Wert (das verstehen wir unter Sicherheitsmarge). Und schließlich setzen wir auf die Diversifikation unserer Positionen. In unseren diversifizierten Portfolios halten wir zu jeder Zeit eine kleinere Zahl von Sicherheitspositionen. Wir managen diese Sicherheits-Beimischung entsprechend unserer Bewertung der Unternehmen und deren Geschäftsrisiken.

Investment-Universum einschränken

Es gibt tatsächlich Tausende von Aktien, unter denen der Investor wählen kann. Aber bis heute gibt es relativ wenige, die unseren Investment-Kriterien entsprechen. Wie bereits erwähnt, suchen wir zunächst Unternehmen, die Wettbewerbsvorteile aufweisen und als Marktführer in ihrer Branche gelten. Diese Eigenschaften erfüllen üblicherweise nur große Unternehmen. Und die Zahl der Aktiengesellschaften im S&P-500-Index, die eine Marktkapitalisierung von mehr als 10 Milliarden Dollar aufweisen, ist überraschend gering (es sind knapp 200). Zweitens möchten wir Unternehmen ausmachen, die über eine längere Periode nachhaltig gewachsen sind. Eine der besten Methoden, um solche Unternehmen zu finden, besteht darin, langfristige Trends zu identifizieren, von denen bestimmte Industrien überproportional profitieren dürften. Zum Beispiel sind wir der Überzeugung, dass die Bevölkerungsentwicklung einen enormen Einfluss auf die langfristige Nachfrage nach Finanzprodukten und Serviceleistungen sowie nach pharmazeutischen Produkten haben wird. Nicht alle Finanzdienstleister und Pharmazie-Hersteller werden profitieren – und tatsächlich ist es wahrscheinlich, dass der Gewinn

nur auf das Konto von einigen wenigen geht. Aber die Ortung von Trends und ihren möglichen Folgen auf Teile der Wirtschaft stellen den logischen Ausgangspunkt für eine individuelle Unternehmens-Recherche dar. Wir legen den Fokus unserer Recherche auf Wirtschaftszweige, die Gelegenheiten verheißen, und investieren relativ wenig Zeit in Bereiche, die eine Wachstumsschwäche erkennen lassen.

Was Davis Advisors von anderen unterscheidet

Unser geduldiger und über Jahre hinweg bewährter Investment-Ansatz macht uns einzigartig unter den Kapitalanlagegesellschaften. Aber es gibt noch weitere Punkte, die uns ebenso klar von anderen unterscheiden:

Seit Beginn unserer Geschäftstätigkeit im Jahr 1969 folgen wir unserer geduldigen Disziplin bei der Auswahl qualitativ hochwertiger und gut gemanagter Unternehmen, deren Aktien wir zu einem angemessenen Preis kaufen und lange Zeit halten. Es ist die gleiche Investment-Disziplin, welcher die Familie Davis über 50 Jahre und drei Generationen hinweg treu geblieben ist. Es gibt an der Wall Street nur ganz wenige Organisationen, die über eine auf diesem hohen Maß an Kontinuität aufbauende Erfahrung verfügen. Eine Kontinuität mit Respekt vor den Menschen, unserer Philosophie und den Arbeitsabläufen.

Wir nehmen unsere Treuhänder-Rolle als Kapitalverwalter ernst und behandeln unsere Depots mit großer Seriosität und Vorsicht. Sowohl die Familie Davis als auch die Direktoren und Mitarbeiter von Davis Advi-

sors haben mehr als zwei Milliarden Dollar in die verschiedenen von unserem Unternehmen gemanagten Fonds investiert – Seite an Seite mit unseren Kunden. Damit demonstrieren wir sowohl gegenüber unseren Bestandskunden als auch gegenüber neuen Anlegern unsere strengen Verpflichtungen. Wir übernehmen dieselben Risiken wie unsere Kunden, und wir ernten dieselbe Belohnung. Und wir überlegen stets, wie viel Geld wir möglicherweise verlieren können, erst dann schätzen wir die potenziellen Erträge ein.

Schließlich hat sich unsere Investment-Disziplin, die treffend als wertorientierter „All-Wetter-Ansatz“ bezeichnet wird, über Jahrzehnte hinweg in einem

stark wechselnden ökonomischen Umfeld bewährt. Wir haben unsere Investment-Philosophie sowohl in Zeiten hoher als auch niedriger Zinsen, in Inflations- und Deflationsphasen, in Wirtschaftskrisen und bei Kriegen erfolgreich umgesetzt. Heute sind wir eine der wenigen existierenden Kapitalanlagegesellschaften, die es geschafft haben, seit Beginn ihrer Tätigkeit den S&P-500-Index in jeder Zehn-Jahres-Periode zu übertreffen. Dieser lange Track-record gibt uns die Überzeugung, dass unsere Strategie bei jedem „Wetter“ passt – was immer der Markt und die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen künftig auch bringen mögen.

Davis Value Fund

Der Fonds investiert in Aktien von:

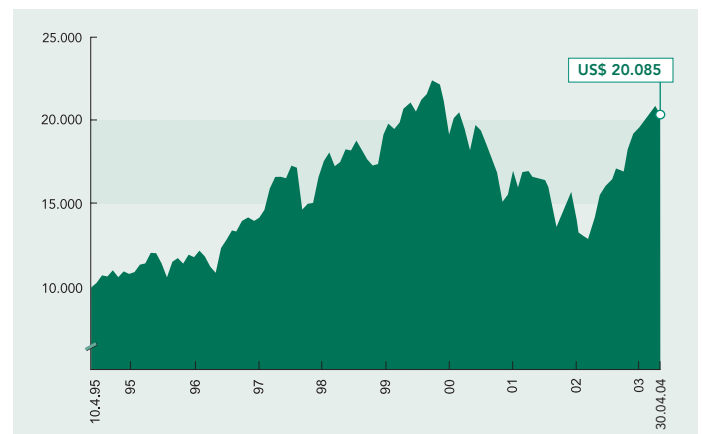
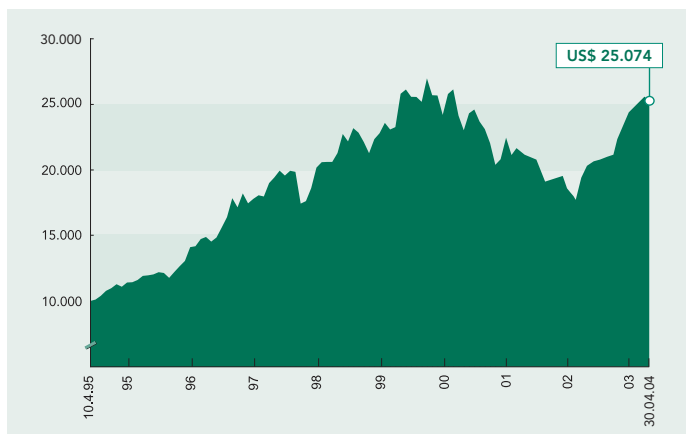
- Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung und mit bekanntem Namen, die im Verhältnis zum Marktniveau unterbewertet sind
- Wachstumsunternehmen, die wegen kurzfristiger Volatilität günstig erworben werden können
- erstklassigen multinationalen Unternehmen, die überproportional am Wachstum außerhalb der USA teilnehmen

Davis Opportunities Fund

Der Fonds investiert in Aktien von Unternehmen mit kleiner und mittlerer Marktkapitalisierung, die sich

- durch innovative Erzeugnisse
- überdurchschnittliche Nachfrage nach ihren Produkten
- schnelle Expansion in neue Marktnischen
- wirksame Kostenkontrolle und sonstige Wachstumsfaktoren auszeichnen

Wertentwicklung einer Anlage von US\$ 10.000 seit Auflegung der Fonds



Alle Renditeberechnungen erfolgten mit Wiederanlage aller Ausschüttungen, ohne Berücksichtigung von Emissionskosten. Bisherige Anlageerfolge bieten keine Gewähr für künftige Entwicklungen. Die Anlage unterliegt Schwankungen. Bei Rückgabe kann der Preis für die Fondsanteile auch unter dem Wert der ursprünglichen Anlage liegen.

Wenn Sie mehr über die Davis Fonds erfahren möchten, wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater oder an die NORAMCO AG, Schloss Weilerbach, D-54669 Bollendorf unter der gebührenfreien Telefonnummer 0800-99 32847 bzw. unter www.noramco.de. Hier erhalten Sie auch kostenlos Prospekte und Rechenschaftsberichte.