



von Shelby M.C. Davis

Berater und Gründer von Davis Advisors

Behalten Sie die kommenden Gelegenheiten genau im Auge

Unabhängig von unserem Investmentansatz und den damit verbundenen Zielen erscheint es hilfreich, einige der starken, augenfälligen Themen zu diskutieren, die sich als ergiebige Möglichkeiten zur Vermehrung unseres Kapitals und das unserer Kunden erweisen könnten. An der Spitze dieser Liste steht die Globalisierung.

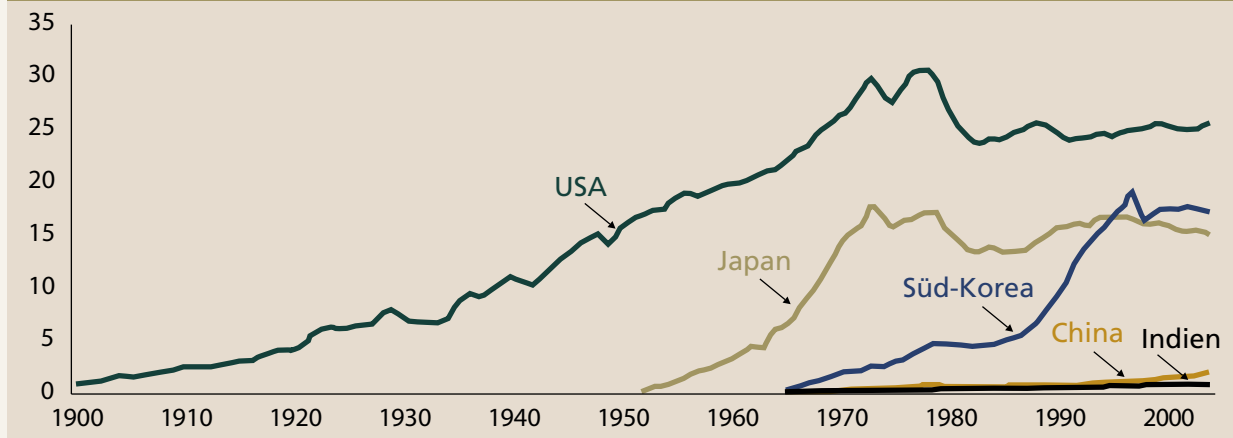
Ogleich meine Kollegen und ich in den Vereinigten Staaten wohnen, sind wir uns durchaus der Tatsache bewusst, dass 95 Prozent der Weltbevölkerung außerhalb der US-Grenzen leben und gleichzeitig die wechselseitige Abhängigkeit der globalen Wirtschaft weiter steigt. Der wachsende Mittelstand in den sich entwickelnden Regionen - von Lateinamerika bis Asien - stellt keineswegs nur für die Unternehmen vor Ort einen wichtigen Zielmarkt dar. Auch die multinationalen Unternehmen profitieren. Deshalb meine ich, es macht für Investoren durchaus Sinn, sich jene multinationalen Unternehmen genau anzuschauen, die bereits ein Standbein in den sich entwickelnden Staaten haben. Möglicherweise stehen sie für eine diversifizierte Strategie, die es ihnen erlaubt, an der Entwicklung in einigen der weltweit am schnellsten wachsenden Märkte zu partizipieren.

Bleiben wir einen Moment bei diesem Aspekt: Viele der Unternehmen, welche um die Kunden auf den sich entwickelnden Märkten wetteifern, haben ihren Hauptsitz in den Vereinigten Staaten. Aber eine ansehnliche Zahl ist anderswo ansässig. Aus

meiner Sicht wird das Herkunftsland multinationaler Unternehmen zu einem immer unwichtigeren Unterscheidungskriterium. Nestlé zum Beispiel hat seinen Hauptsitz in der Schweiz, aber die Aktivitäten dieses Unternehmens umspannen den gesamten Globus. Gleiches trifft auf die Bank HSBC zu, die ihr Headquarter zwar in London unterhält, aber zwei Drittel ihrer Einnahmen in Nordamerika und Asien generiert. Diese sich weiter entwickelnden geschäftlichen Realitäten im Blick, bin ich der Überzeugung, dass Anleger in Unternehmen investieren sollten, die mit ihrer Leistung, ihrem Management, ihrem Geschäftsmodell und ihrer Wettbewerbsfähigkeit überzeugen. Dabei ist es irrelevant, wo das Unternehmen seinen Hauptsitz hat. Mit anderen Worten: Das Ursprungsland eines Unternehmens kann für die Geschichte wichtiger sein als für die Zukunft. Erweitern wir also unseren Horizont, indem wir uns global operierende Unternehmen sowohl in den USA als auch im Ausland anschauen. Dadurch sichern wir uns den Vorteil einer zunehmenden Größe unseres Anlage-Universums. Und das erhöht unsere Chancen, langfristige "Kapital-Vermehrungsmaschinen" zu identifizieren.

Als Investoren sollten wir jedoch auch die Sekundäreffekte der Globalisierung im Auge behalten, aus denen sich gleichfalls Gelegenheiten entwickeln können. Wir glauben zum Beispiel, dass Unternehmen, die über große Ölreserven verfügen, profitieren werden. Vorausgesetzt, der Rohölpreis verharrt infolge des wachsenden Energieverbrauchs in den sich entwickelnden Märkten für längere Zeit auf einem hohen Niveau. China, das vor kurzem Japan als Land mit dem zweithöchsten Ölver-

Ölverbrauch pro Kopf (Barrels pro Jahr)



Quelle: Lehman Brothers

brauch nach den USA überrundet (gemessen an der Gesamtmenge in Barrel), verbraucht jährlich noch weniger als zwei Barrel pro Einwohner. Zum Vergleich: In den USA sind es 25 Barrel pro Kopf und Jahr. Da außerdem die Nutzung von Autos und Flugzeugen überall in Asien steigt, wird Chinas "Ölhunger" vermutlich weiter zunehmen. Dies könnte die OPEC-Staaten vor Probleme stellen, mit ihren Produktionskapazitäten Schritt zu halten, was wiederum zunehmenden Druck auf die Rohstoffpreise ausüben dürfte.

Teilweise mit Blick auf diese langfristige Entwicklung von Angebot und Nachfrage, fokussierten wir uns in den späten 1990er Jahren auf energiebezogene Unternehmen. Wir halten jetzt zahlreiche Aktien im Portfolio, deren Unternehmen in der Exploration und Produktion tätig sind und die über eigene Ölreserven verfügen. Außerdem müssen diese Unternehmen - ebenso wichtig - in der Vergangenheit erfolgreich ihren Cash flow mit hohen Erlösen reinvestiert haben.

Gelegenheiten zu Hause

Wenn wir an dieser Stelle über die Entwicklung in Übersee diskutieren, sollten Sie das nicht missverstehen: Dies ändert nichts an unserem anhaltenden Interesse an den Vereinigten Staaten. Im Gegenteil, Amerika bleibt einer der attraktivsten und dynamischsten Märkte auf der ganzen Welt. Die USA können sich eines positiven regulatorischen Umfelds rühmen. Auch die steuerlichen und gesetzlichen Rahmenbedingungen erscheinen günstig - und zwar sowohl für kleine als auch

für große Unternehmen. Diese Tatsachen helfen uns die Frage zu beantworten, weshalb einige der erfolgreichsten Unternehmen der Welt in den USA begannen. Darüber hinaus finde ich es bemerkenswert, dass die Bevölkerungszahl in den Vereinigten Staaten die Schwelle von 300 Millionen Menschen überschritten hat. Denn eine wachsende Bevölkerung bedeutet erheblichen Rückenwind für das Bruttoinlandsprodukt. Zumal dann, wenn der Mittelstand wächst, der als Fels in der von den Verbrauchern getriebenen US-Ökonomie gilt.

Ich denke, die historische Fähigkeit und die Bereitschaft der Amerikaner, Immigranten zu integrieren, sowie die soziale Mobilität, die hierzulande möglich ist, sind und bleiben relative Stärken der USA im Vergleich mit dem Rest der Welt. Die "neuen Amerikaner", wie ich sie gern nenne, helfen, das Reservoir an Arbeitskräften aufzufüllen, tragen zur Konsumkraft bei, erhöhen das Steueraufkommen und beleben unsere unternehmerische Kultur neu.

Kommen wir von dieser eher hintergründigen Betrachtung zu den spezifischen Investmentgelegenheiten in den Vereinigten Staaten: Ich sehe eine bemerkenswerte Zahl von Chancen bei Aktien von großen und megagroßen Unternehmen. Gleichwohl erscheint mir aber ein gründliches Research unverzichtbar, um jene Unternehmen auszusieben, deren beste Tage in der Vergangenheit liegen, sowie um jene Aktiengesellschaften zu finden, bei denen sich die Story verändert hat. In den zurückliegenden fünf Jahren waren die größten Erfolge mit Rohstoffen, Eisenbahngesellschaften sowie klei-

nen und mittleren Unternehmen zu erzielen. Die Aktien von Großunternehmen haben unterdessen generell verzögert reagiert - vor allem jene, die in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre den Markt angeführt haben. Das verspricht meiner Meinung nach potenzielle Gelegenheiten. Niemand läutet die Glocken, wenn sich Dinge verändern. Aber Veränderungen treten unweigerlich ein. Die 1970er Jahre waren ähnlich in dem Sinne, dass einige Beobachter zum Ende der Dekade Veränderungen bei den führenden Aktien sahen. In den 1980er Jahren - so die Einschätzung - würden raue Zeiten für die ehemaligen Champions beginnen, die sich auf Energie und natürliche Rohstoffe konzentrierten. Aus meiner Sicht ist es nicht gut, Impulsen nachzugeben und dann vielleicht zu spät zur Party zu kommen. Nach meiner Einschätzung ist es sinnvoller, sich Marktsegmenten zuzuneigen, die in den zurückliegenden Jahren nicht in vollem Umfang an der starken Gewinnentwicklung partizipiert haben. Dies eröffnet die Möglichkeit, dass einige dieser scheinbar aus der Mode gekommenen Papiere in die Reihe der Favoriten zurückkehren und zu den führenden Aktien der nächsten Zeit aufsteigen können.

Ich mag außerdem einige der besser gemanagten Finanzdienstleister mit Sitz in den Vereinigten Staaten. In den zurückliegenden Jahrzehnten wurde es diesen Unternehmen im Zuge der Liberalisierung der nationalen Gesetzgebung erlaubt, sich neue Felder zu erschließen. Dies gab talentierten Managern mehr Spielraum zur Diversifizierung und zum Wachstum entweder intern durch die Ausweitung der Produktpalette oder aber durch Zukäufe. Aus welchen Gründen auch immer liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis vieler dieser Finanzdienstleister

unter dem Marktlevel, was dem Investor die Möglichkeit gibt, sich außerordentlich und nachhaltig steigende Erträge zu sehr fairen Preisen zu sichern. Darüber hinaus sind verschiedene Finanzdienstleister sehr gut positioniert, um vom globalen Rückenwind zu profitieren.

Neue Geschäftsmodelle

Kapitalismus wird als ein Prozess der kreativen Zerstörung charakterisiert. Das bedeutet: Neue Geschäftsmodelle können alte beenden und ersetzen. Aus defensiven Gründen ist es in unserem eigenen Interesse, uns mit den neuen Geschäftsmodellen zu befassen - dazu gehören zahlreiche Internet-Unternehmen. Auf diese Weise erkennen wir, welche unserer langfristigen Aktienpositionen angreifbar sind. Durch dieses Research machen wir darüber hinaus brauchbare Investmentmöglichkeiten in den Reihen dieser neuen Business-Modelle aus, zumal der Zusatz "dot.com" nicht länger synonym steht für "kein Gewinn". Relativ junge, aber solide finanzierte Gesellschaften wie Google, Amazon und eBay sind - neben anderen Unternehmen - starke Titel, die man beachten sollte. Internet-Unternehmen, die langfristig überleben, können sich bei angemessenen Preisen als attraktive Investments erweisen.

Risiko-Management Provider

Ebenso wie es Sekundäreffekte aus der Globalisierung gibt, weisen auch die Fortschritte der Technologie dramatische "Sekundär-Gelegenheiten" auf. Moderne Informationstechnologien haben die Unternehmen in die Lage versetzt, Risiken an den Kapitalmarkt zu verlagern. Dieser Trend manifestiert sich im sprunghaft gestiegenen Volumen von Derivat-Kontrakten. Wer zieht den größten

Jahr	U.S. Bevölkerung	durchschnittliches jährliches Wachstum pro Jahrzehnt
2006	300 Millionen (geschätzt)	1.04%
2000	282 Millionen	1.25%
1990	249 Millionen	0.93%
1980	227 Millionen	1.02%
1970	205 Millionen	1.25%

Quelle: U.S. Census Bureau

Gewinn aus der Lieferung von Instrumenten zur Streuung oder Auslagerung von Risiken? Die Hauptprofiteure sind aus meiner Sicht Finanzunternehmen, einschließlich gut gemanagter Banken, Versicherungsgesellschaften, Risikoanalysten und Kredit-Ratingagenturen. Vor allem aber gehören Kreditinstitute dazu, die bis vor kurzem all ihre ausgegebenen Darlehen und die damit verbundenen hohen Risiken selbst tragen mussten. Diese Bestimmung hat den Einsatz des Eigenkapitals dieser Finanzdienstleister stark eingeschränkt.

Die Liste von potenziellen Gelegenheiten ist sehr viel länger. Ich kann sie an dieser Stelle aus Platzgründen nicht alle auflisten. Und ebenso wichtig: alles verändert sich. Erinnern Sie sich immer daran, dass Gelegenheiten oft dort angesiedelt sind, wo die meisten Menschen nicht hinschauen. Gute Investoren sollten sich deshalb unabhängig von anderen ihre eigene Meinung bilden und zu ihren eigenen Schlussfolgerungen kommen, nachdem sie Recherchen aus erster Hand gelesen haben.

Zusammenfassung

Unser Unternehmen versucht, Aktien von dauerhaft erfolgreichen Unternehmen zu angemessenen Preisen zu kaufen. Aktien, von denen wir meinen, dass sie das Potenzial haben, unser Vermögen und das unserer Kunden über viele Jahre hinweg zu vermehren. Unser Ziel ist es dabei, unter dem

Strich eine höhere Rendite zu erwirtschaften als sie bei einer risikofreien Anlage zu erzielen wäre. Bei unserer Suche nach Renditen mit überschaubaren Risiken halten wir Augen und Ohren offen. Wir verfolgen zudem aufmerksam Veränderungen in der Geschäftswelt - zu Hause in den USA ebenso wie im Ausland. Denn diese Veränderungen werden sowohl zu langfristigen Gelegenheiten als auch zu langfristigen Risiken für Aktieninvestoren führen. Wir suchen moderate, konsistente Gewinne, aber wir brechen nichts übers Knie und gehen keine hohen Risiken ein, sprich: wir bauen keine Positionen mit hohen Verlustgefahren auf. Ich bin überzeugt, dass unsere effektivsten Instrumente in diesem Bemühen unser rigoroses Research und unsere konsequente Überwachung von Konzentrations-, Geschäfts- und Bewertungsrisiken sind. Wie sehr wir von dieser langfristig bewährten Methode zur Schaffung und Wahrung von Wohlstand überzeugt sind, zeigt die Tatsache, dass meine Familie sowie die Manager und Mitarbeiter unseres Unternehmens über zwei Milliarden US-Dollar aus eigener Tasche in unseren Fonds investiert haben. Unsere Interessen entsprechen somit voll und ganz denen unserer Kunden.

Im Namen aller Mitarbeiter von Davis Advisors danke ich Ihnen für Ihre Unterstützung und freue mich auf unseren weiteren gemeinsamen Weg als Investoren.



Over 35 Years of Reliable Investing™

Auszug aus Davis Newsletter 01/07
Übersetzung durch NORAMCO

Bei allen Renditeberechnungen sind etwaige Ausschüttungen wieder angelegt und Ausgabeaufgelder bzw. evtl. angefallene Rücknahmegebühren nicht berücksichtigt. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognosen für die Zukunft. Die Anlage unterliegt Schwankungen. Bei Rückgabe kann der Preis für die Fondsanteile auch unter dem Wert der ursprünglichen Anlage liegen. Ausführliche Informationen enthalten der Verkaufsprospekt sowie der Jahres- und Halbjahresbericht, die Sie kostenlos bei den Zahl- und Vertriebsstellen erhalten.