

DAVIS

NEWS

W I N T E R 2 0 0 8



Die Chancen der globalen Wirtschaft

Shelby M.C. Davis
Berater und Gründer von Davis Advisors

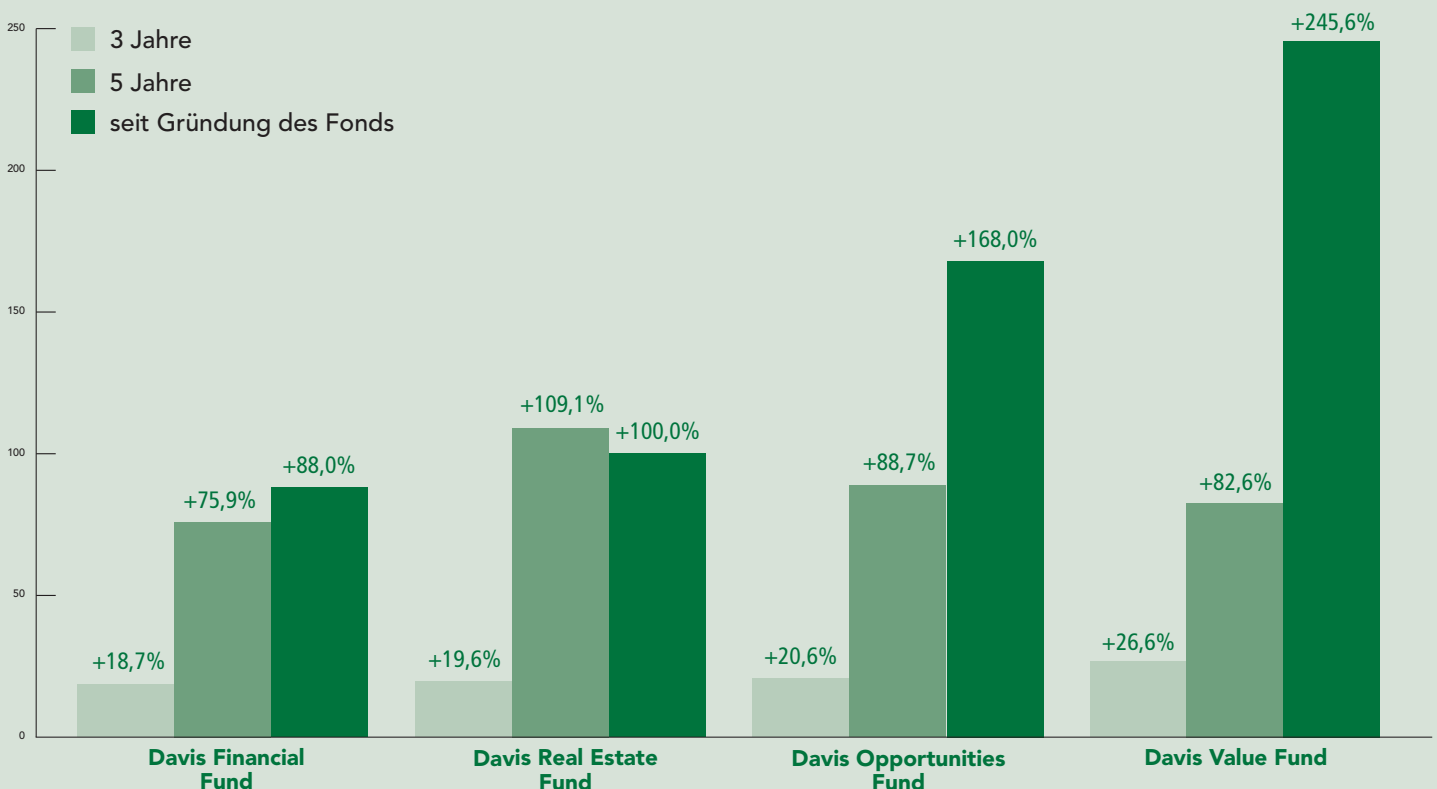
Einleitung

Wenn ich an meine lange Zeit an der Wall Street zurückdenke, deren Anfänge auf die 50er Jahre zurückgehen, dann habe ich sicherlich einige wichtige Erkenntnisse zu bieten, die mir als Anleger zu mehr Erfolg verhelfen und die auch heute noch ihre Gültigkeit haben. Die wichtigste Erkenntnis ist, dass erfolgreiches Investieren die Sicht eines Realisten erfordert: Fakten, Daten und Analysen zählen und nicht blinder Optimismus oder halsstarrer Pessimismus. Optimismus ist gefährlich, wenn Risiken entweder als sehr unwahrscheinlich oder noch schlimmer als nicht existent wahrgenommen werden. Die Internetblase Ende der 90er und die Kurse für IT-Aktien – dabei erwirtschafteten einige Unternehmen keinen Gewinn – ließen eine Gleichgültigkeit in puncto Risiken erkennen, die schon an einen Realitätsverlust der breiten Masse grenzte. Erst die schmerzvolle Korrektur, mit der auch schon andere Blasen endeten, rückte das Weltbild wieder zurecht. Sogar in weniger überschwänglichen Zeiten kämpfen Unternehmen angesichts der ständigen Risiken wie Konkurrenz, bahnbrechende Technologien oder beidem um die Aufrechterhaltung ihrer Ertragskraft. Die drei größten amerikanischen

Autohersteller sind aufgrund der internationalen Konkurrenz nur noch ein Schatten ihrer selbst. Eastman Kodak, ein früherer Gigant der Film- und Fotobranche, sah sich ohne Anpassung an das digitale Zeitalter der Auslöschung gegenüber. Der noch vor 10 Jahren führende Internetanbieter AOL muss jetzt um Kunden kämpfen, da schnelle Internetanschlüsse von vielen verschiedenen Betreibern angeboten werden. Solange sich die Welt dreht, gibt es Risiken.

Umgekehrt jedoch ergaben sich bei allen wichtigen Ereignissen an der Börse immer auch einige gute Möglichkeiten, Geld zu machen. Sogar in Zeiten wirtschaftlicher, gesellschaftlicher und politischer Krisen können gewandte und anpassungsfreudige Anleger ein Vermögen verdienen. Ich denke da zum Beispiel an die 70er: Stagflation, das Ölembargo der OPEC, der Vietnamkrieg und die Geiselkrise. Trotz der vielen negativen Schlagzeilen gelang es aufmerksamen Stock-Pickern Geld zu machen. Davis Advisors besaß damals zum Beispiel viele Unternehmen aus dem Bereich Energie und natürliche Ressourcen, deren Wertentwicklung den allgemeinen Markt erheblich übertraf.

Wertentwicklung der Davis Fonds in US-Dollar zum 31.12.2007



Quelle: FVBS bzw. eigene Berechnungen. Alle Wertentwicklungen wurden ohne Berücksichtigung von Emissionskosten berechnet.
Davis Value Fund und Davis Opportunities Fund wurden am 10.04.95 gegründet, Davis Financial Fund und Davis Real Estate Fund wurden am 16.10.97 gegründet.

Die Kreditkrise der späten 80er ist ein weiteres, typisches Beispiel. Zwar gingen auf dem Höhepunkt der Krise über tausend Kreditbanken unter der Last fauler Kredite bankrott, jedoch gelang Banken wie der Wells Fargo und S&L Golden West Financial (gehört jetzt zur Wachovia Corp.) dank guter Bilanzen und strikter Kreditvergaberichtlinien nicht nur das Überleben, sondern auch eine Erhöhung der Marktanteile. Möglichkeiten gibt es also selbst bei den rauesten Marktbedingungen. Diese Tatsache hat meinen Vater, Shelby Cullom Davis, einmal zu folgender Bemerkung veranlasst: „Das meiste Geld verdient man in einer Baisse, aber das weiß man zu dem Zeitpunkt noch nicht.“ Kurz gesagt, ein Realist hat immer Möglichkeiten und Risiken im Blick. Unsere Aufgabe als Anleger ist es, die Situationen sorgfältig auszuwählen, in denen unserer Ansicht nach Fakten und Daten auf ein für uns extrem günstiges Chance-Risiko-Verhältnis hindeuten. Das Ziel von Davis Advisors ist es, durch einen ausreichenden Besitz solcher Investitionen und die kontinuierliche Ausschau nach weiteren für eine möglichst hohe Wahrscheinlichkeit zu sorgen, dass unsere Kunden in den Genuss von beständigen, langfristigen Renditen kommen.

Die globale Wirtschaft heute

Jedes Jahrzehnt ist unterschiedlich. Deshalb müssen wir die unternehmerischen Bedingungen der Gegenwart im Blick haben und deren Bedeutung für die Zukunft analysieren. Als sich mein Vater gegen Ende der 40er Jahre zum ersten Mal als Investor betätigte, erkannte er in der Investition in Versicherungsunternehmen eine Riesenmöglichkeit, da infolge der Rückkehr von Millionen von GIs aus dem zweiten Weltkrieg – Gründung einer Familie und Kauf von Häusern, Autos und anderen versicherbaren Sachen – die zukünftigen Gewinne in die Höhe schnellen würden. Seine Vorgehensweise, die wir bei Davis Advisors auch heute noch anwenden, bestand darin, gut geführte Unternehmen unter der Leitung von „Machern“ (und nicht „Bluffern“) zu kaufen, und zwar genau dann, wenn diese unterbewertet waren. Im Verlauf seiner Karriere konnte er mit solchen Möglichkeiten aus nur 100.000 USD über 800 Mio. USD machen. Die Welt präsentiert sich heute jedoch in einem ganz anderen Bild als damals, als mein Vater im Anlagegeschäft tätig wurde. Zum einen haben wir es mit einer wirklich globalen Wirtschaft zu tun. Möglicherweise sind wir Zeuge eines einzigartigen Zeitpunkts in der Geschichte, da es niemals zuvor so viele finanziell gesunde und auf freie Marktwirtschaft ausgerichtete Länder gegeben hat, die dem freien Fluss von Kapital, Gütern, Dienstleistungen und Ideen offen gegenüber stehen. Diese Rückenwinde haben gemeinsam eine gewaltige Wachstumswelle ausgelöst, deren Auswirkungen am Wachstum des realen BIP und der Weltexporte abgelesen werden können. Im Rahmen der Globalisierung sind die sich schnell entwickelnden Länder in Fernost, Lateinamerika, Mittel-, Osteuropa und Nahost bemerkenswert, denen ein größerer Anteil an der Weltwirtschaft zukommt.

Die Auswirkungen der globalen Wirtschaft sind tief greifend und treten vermutlich phasenweise zutage. Im letzten Jahrzehnt ergab sich aus der Auslagerung der Produktion in Länder, die den Wettbewerbsvorteil niedriger Löhne besitzen, ein Großteil des Impulses für die Suche nach Partnern in den Entwicklungsländern. China hat sich so de facto zur Produktionsbasis für die Industrieländer entwickelt. In den kommenden Jahrzehnten dürfte der Übergang ein wichtiges Thema sein, wenn so genannte Entwicklungsländer neben den Industrieländern ihren Platz auf der Weltbühne einnehmen und sich von günstigen Handelspartnern zu handelsstarken Märkten für globale Abnehmer, Geschäfte und Investoren entwickeln. Die großen regionalen Börsen werden fortschreitend integriert, Global Custody breitet sich weiter aus, und IT schafft die Illusion räumlicher Nähe zwischen den verschiedenen Teilen der Welt. Dadurch sollten sich Anlagemöglichkeiten im Überfluss ergeben.

Allerdings bringt die Globalisierung auch ganz neue Risiken mit sich. Niedrigere Barrieren für Wettbewerber bedeuten, dass die schöpferische Zerstörungskraft des Kapitalismus von Markt zu Markt fließen und entlang des Wegs zu Verlagerungen führen wird. Aus den Entwicklungsländern wird eine neue Generation globaler Mitbewerber entspringen, von denen einige ohne Zweifel über genügend Know-how zur Nachahmung und Verbesserung etablierter Geschäftsmodelle verfügen werden. Der Mobilfunkmarkt ist ein gutes Beispiel dafür, wie schnell sich die Wettbewerbspositionen verändern können. Gegen Ende der 90er beherrschten die amerikanische Motorola und die finnische Nokia mit je ca. 30 % Marktanteil weltweit den Mobilfunkmarkt und stellten die Konkurrenz in den Schatten. Seitdem ist Nokias Marktanteil noch gestiegen, während Motorola nicht nur unter der besseren Umsetzung seitens Nokias gelitten hat, sondern auch unter den neuen Mitbewerbern Samsung und LG, zwei südkoreanischen Unternehmen, die bis zum Jahr 2000 international so gut wie unbekannt waren. Heute hat Samsung in puncto Marktanteil bei Handys gleichgezogen, und der südkoreanische Mischkonzern könnte, realistisch gesehen, eines der seit langem führenden, amerikanischen Spitzenunternehmen überholen.

Zusätzlich zu den Wettbewerbsrisiken durch die Globalisierung bedeuten integrierte Kapitalmärkte und Kommunikation in Lichtgeschwindigkeit einen größeren Einfluss von frei fließendem Kapital auf die Bewertung von Vermögensgegenständen, Zinsen und Währungen, als es in der Vergangenheit jemals zuvor der Fall war. Die Asienkrise 1997/1998 gewährte uns einen flüchtigen Blick auf die brutale Kraft, mit der Kapitalflüsse Ländern mit zu hoher Verschuldung Haushaltsdisziplin und in einigen Fällen schwere Rezessionen aufbürdeten. Diese Krise gipfelte in der Zahlungsunfähigkeit der russischen Regierung und dem Zerfall von Long-Term Capital Management. Seit dem letzten Sommer wissen wir, wie die Abschwächung des Wohnungsmarkts in den Vereinigten Staaten nichts ahnende Finanzinstitutionen in Europa durch Asset-Backed Securities- (ABS) und Collateralized-Debt-Obligations-Märkte (CDO's) ins Schwanken bringen kann. Die langfristige Kurve der internationalen Kapitalflüsse ist gestiegen, jedoch nicht ohne kurze, schlagartige Turbulenzen. Als Anleger müssen wir das berücksichtigen und dafür sorgen, dass Unternehmen in unserem Besitz auf ein langes Bestehen ausgerichtet sind. Nicht zuletzt bedeutet das rasante Wachstum in den Entwicklungsländern Konkurrenzkampf vieler Länder um Rohstoffe wie Öl und Metalle sowie natürliche Ressourcen wie Lebensmittel und Wasser. Obwohl auf der Erde enorme Reserven dieser Stoffe bestehen sind die Vorräte begrenzt, und das Aufstocken der Produktion zur Deckung des Nachfragewachstums lässt sich nicht über Nacht bewerkstelligen. Abhängig von der Entwicklung könnten sich, wie in den 70er Jahren, zeitlich begrenzte Inflationen bilden und die Gewinnspannen der Unternehmen unter höheren Kosten leiden.

Globale Rahmenbedingungen für Investitionen

Unserer Ansicht nach gibt es als langfristiger Aktienanleger in erster Linie zwei Wege durch diese relativ unbekanntes Gewässer. Der erste ist der Besitz gut geführter multinationaler Konzerne, deren Umfang und Größe das Teilhaben am langfristigen Wachstum der Welt ermöglicht und deren Widerstandsfähigkeit den unvermeidlichen Schocks und Rückschlägen standhält, unabhängig davon, ob es sich um Volatilität an den Kapitalmärkten, Terrorismus, Versorgungsstörungen, Naturkatastrophen oder Krieg handelt. Multinationale Konzerne mit soliden Bilanzen (mit denen die Möglichkeit zur Kapitalerhöhung bei verschiedenen Marktbedingungen besteht) und der Fähigkeit zur Anpassung, mit der Stabilität diversifizierter Einnahmequellen, mit lokalem Management, aber globaler Positionierung sind das Modell für die nächste Generation der Global Leaders. Diese Unternehmen sollten höher bewertet werden, aber zur Zeit honoriert der Markt diese multinationalen Großkonzerne nicht. Zwar hinkt die Gruppe als Ganzes in den letzten Jahren hinter anderen Berei-

chen hinterher, allerdings gibt es auch einen Silberstreifen am Horizont:

Angemessene Bewertung bedeutet im Allgemeinen, dass von relativ bescheidenen Erwartungen ausgegangen wird, die wiederum zu einem besseren Chance-Risiko-Verhältnis sowie dem Doppeleffekt von steigendem Kursgewinnverhältnis bei steigenden Gewinnen führen kann.

Einige der besten multinationalen Konzerne mit starken internationalen Unternehmungen befinden sich in den USA. Heutzutage werden fast 45 % der Umsätze der S&P 500[®] Index-Unternehmen außerhalb der USA erwirtschaftet. Angesichts dieser Tatsache wäre es unseres Erachtens ein Fehler, die Analysen lediglich auf den US-Betrieb eines Unternehmens zu beschränken, da ein beachtlicher (und in vielen Fällen wachsender) Teil des Geschäftswerts möglicherweise von der Performance in den anderen Teilen der Welt abhängt. Aus diesem Grund werden die Analysen von Davis Advisors auf globaler Ebene erstellt und die Tatsache berücksichtigt, dass die Länder außerhalb der Vereinigten Staaten (96 % der Weltbevölkerung) sogar für Konzerne mit Sitz in den USA eine zunehmend wichtige Rolle spielen.

Anteil des Auslandsumsatzes bei US-Unternehmen

Firma	in %	Firma	in %
Intel	79.0	News Corporation	47.0
Coca-Cola	72.3	General Motors	47.0
ExxonMobil	69.0	Symantec	47.0
Schlumberger	67.0	Pfizer	46.6
McDonald's	65.5	General Electric	46.0
Hewlett-Packard	65.0	Bristol-Myers Squibb	46.0
3M Company	61.4	Cisco Systems	45.0
United Technologies	60.0	Johnson & Johnson	45.0
E.I. du Pont de Nemours	60.0	Eli Lilly & Company	45.0
Altria Group	58.0	eBay	43.0
Procter & Gamble	57.0	Yum Brands	43.0
IBM	57.0	Apple Computer	40.0
Caterpillar	53.0	Merck & Co.	39.0
Aon	53.0	Boeing Co.	38.0
FPL Group	52.0	PepsiCo	37.0
American International Group	49.0	Merrill Lynch	37.0
Orade	48.0	Medtronic	36.0
Praxair	48.0	Dell	35.0
Google	47.0	Microsoft	34.0
Abbott Laboratories	47.0	Kraft Foods	33.0
American Express	47.0		

Während viele der multinationalen Großkonzerne ihren Sitz in den USA haben und dort auch börsennotiert sind, gibt es auch einige außerhalb von Amerika. Unabhängig vom Ursprungsland sollten alle wichtigen globalen Konzerne auf unserer Liste der potenziellen Investitionen stehen. Sich eine sachkundige Meinung über die Qualität des Managements, Beständigkeit des Geschäftsmodells (etwa wann und wo Gewinn erwirtschaftet wird), die Nachhaltigkeit der Wettbewerbsvorteile und die Bewertung bilden zu können, gehört zu den wichtigsten Fähigkeiten eines Anlegers.

Nestlé wird zwar in der Schweiz an der Börse geführt, eignet sich jedoch schlecht als Stellvertreter für die Schweizer Wirtschaft, wenn berücksichtigt wird, dass jährliche Einnahmen in Höhe von 80 Mrd. USD mit über 265.000 Mitarbeiter in fast jedem bewohnten Land der Welt erwirtschaftet werden. Procter & Gamble verfügt mit seinem Produktportfolio über 23 verschiedene „Milliarden-Dollar“ Marken und erwirtschaftet etwa die Hälfte des Umsatzes außerhalb der Vereinigten Staaten, wobei 40 % des Umsatzwachstums aus den schnell wachsenden Entwicklungsländern stammt. Die American International Group, ein weltweit führender Konzern für Lebens-, Sach- und Unfallversicherungen sowie Renten und andere Finanzdienstleistungen,

hat ihren Sitz zwar in New York, ist jedoch in über 130 verschiedenen Ländern tätig. Die WWP Group gehört zu den am besten geführten, globalen Medien-, Marktforschungs- und Werbekonzernen auf der Welt und verfügt in jeder wichtigen Region über eine Niederlassung. Als eines von nur vier Unternehmen ist der Mischkonzern aufgrund seiner Größe und seines Umfangs dazu in der Lage, internationalen Großkonzernen bei der einheitlichen und wirkungsvollen Vermarktung ihrer Waren rund um die Welt zur Verfügung zu stehen. WWP mit Sitz in Großbritannien ist ein bedeutender Partner für große Unternehmen sowohl in den Industrie- als auch den Entwicklungsländern. Etwa 20 % des Geschäfts stammt aus den Schwellenländern – der Anteil soll auf ein Drittel gesteigert werden. Das Unternehmen ist mittlerweile auch zur Nr. 1 der Werbefirmen in China, Indien, Brasilien und Indonesien geworden. Es befindet sich gerade auf dem Weg zum Marktführer in Russland.

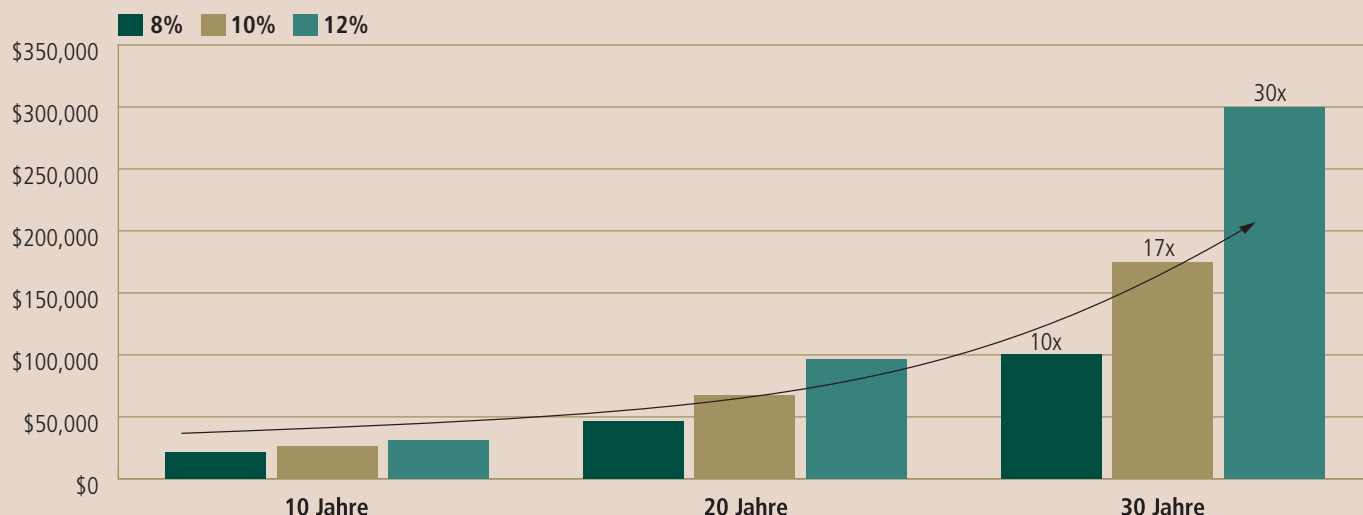
Unserer Ansicht nach stellen die multinationalen Konzerne den logischen Kern eines Portfolios dar, das auf vernünftige Weise und mit angemessenem Risiko am Weltwachstum teilhaben soll. Es gibt jedoch nicht nur diesen einen Weg, um in die heutige Wirtschaft zu investieren. Dank der Fortschritte bei Technologie, Währungsumtausch und Kommunikation können Anleger mit Sitz in New York, London, Tokio, Toronto, Hongkong, Sydney, Dubai oder beliebigen anderen Orten jetzt Anteile an ausländischen Unternehmen besitzen, die evtl. höher spezialisiert sind, z. B. regional oder auf bestimmte Produkte und Dienstleistungen. Banken, Hafengebiete, Satelliten-TV Unternehmen, Logistikanbieter, Anbieter von Kapitalausstattungen und Immobilienentwickler sind nur einige Beispiele für die Möglichkeiten, die unser Analytenteam in den verschiedenen Teilen des Globus entdeckt hat. Bei einigen handelt es sich um spezialisierte Investments, die zwar angesichts des zum Teil höheren Risikoprofils potenziell höhere Renditen in Aussicht stellen, jedoch durchaus ihren Platz in einem breit aufgestellten Portfolio haben können. Einst das Privileg institutioneller Großanleger rücken grenzüberschreitende Investitionen durch Investmentfonds mit Schwerpunkt auf globale oder regionale Märkte jetzt auch in die Reichweite privater Anleger.

Kurz gesagt, die Geschäftswelt ist heute bereits eine globale Realität. In der Welt der Investitionen kann es vielleicht noch etwas dauern, bevor die Wahrnehmung der Realität entspricht, und bis dahin werden viele Anleger – auch anspruchsvolle Institutionen – vermutlich noch die veralteten Bezeichnungen wählen, z. B. das Land der Börsennotierung. Wir bei Davis Advisors sind der Meinung, dass derartige Unterscheidungen letztendlich verschwinden werden.

Die 50 größten Unternehmen der Welt

Rang	Firma	(in Mio. USD)	Rang	Firma	(in Mio. USD)
1	Wal-Mart	351,139.0	26	ENI	109,014.2
2	ExxonMobil	347,254.0	27	UBS	107,834.8
3	Royal Dutch Shell	318,845.0	28	Siemens	107,341.7
4	BP	274,316.0	29	State Grid	107,185.5
5	General Motors	207,349.0	30	Assicurazioni Generali	101,810.7
6	Toyota Motor	204,746.4	31	JPMorgan Chase	99,973.0
7	Chevron	200,567.0	32	Carrefour	99,014.7
8	DaimlerChrysler	190,191.4	33	Berkshire Hathaway	98,539.0
9	ConocoPhillips	172,451.0	34	Pemex	97,469.3
10	Total	168,356.7	35	Deutsche Bank	96,151.5
11	General Electric	168,307.0	36	Dexia Group	95,846.6
12	Ford Motor	160,126.0	37	Honda Motor	94,790.5
13	ING Group	158,274.3	38	McKesson	93,574.0
14	Citigroup	146,777.0	39	Verizon Communications	93,221.0
15	AXA	139,738.1	40	Nippon Telegraph & Telephone	91,998.3
16	Volkswagen	132,323.1	41	Hewlett-Packard	91,658.0
17	Sinopec	131,636.0	42	IBM	91,424.0
18	Crédit Agricole	128,481.3	43	Valero Energy	91,051.0
19	Allianz	125,346.0	44	Home Depot	90,837.0
20	Fortis	121,201.8	45	Nissan Motor	89,502.1
21	Bank of America	117,017.0	46	Samsung Electronics	89,476.2
22	HSBC Holdings	115,361.0	47	Credit Suisse	89,354.4
23	American International Group	113,194.0	48	Hitachi	87,615.4
24	China National Petroleum	110,520.2	49	Société Générale	84,485.7
25	BNP Paribas	109,213.6	50	Aviva	83,487.0

Wachstum einer Investition von 10.000 US-Dollar bei verschiedenen Verzinsungen



Generationen von „Internationalisten“ schaffen

Eine globale Wirtschaft bringt neue Herausforderungen mit sich, die weit über Investitionen hinausgehen. Soziale, politische und wirtschaftliche Kräfte werden die Zukunft der Nationen auf eine Art und Weise formen, die nur wenige Menschen vorhersagen können. Ich bin so sehr davon überzeugt, dass kommende Generationen auf diese neuen Herausforderungen vorbereitet werden sollten, dass ich unter dem Namen Davis United World College Scholars Program eine philanthropische Organisation zur Förderung der internationalen Vielfalt und eines besseren Verständnisses unter den zukünftigen Entscheidungsträgern der Welt – zwischen Amerikanern und den Bürgern anderer Nationen – gegründet habe. Das Programm verleiht Stipendien an Schüler aus den Vereinigten Staaten und anderen Ländern, die sich in den letzten beiden Schuljahren an einer internationalen Schule der United World Colleges (UWC) bewährt haben.

Die UWC-Schulen gibt es in den USA, Bosnien, Kanada, Costa Rica, Hongkong, Indien, Italien, Norwegen, Singapur, Swasiland, Großbritannien und Venezuela. Seit der Gründung der ersten UWC-Schule 1962 auf der Höhe des Kalten Krieges haben die UWC-Schulen Schülern aus ca. 175 Ländern in allen Regionen der Erde Möglichkeiten geboten. In den letzten Jahren wurde das Programm auf die Unterstützung von UWC-Schüler ausgeweitet, die an mehr als 75 führenden Colleges und Universitäten in den USA zum Studium zugelassen werden. Dieses philanthropische Programm – das inzwischen zum größten internationalen Programm für Stipendien geworden ist – hat einen doppelten Nutzen: Amerikanische Schüler können durch das Lernen Seite an Seite mit Schülern aus der ganzen Welt eine globale Perspektive gewinnen, während die Schüler aus den anderen Ländern Zugang zu einer höheren Schulbildung nach erstklassigem, amerikanischen Standard bekommen. Derzeit sind etwa 1.500 Schüler in das Programm eingeschrieben. Wenn wir so weitermachen, werde ich Zeit meines Lebens wahrscheinlich 40.000 – 50.000 Schüler unterstützt und über eine Milliarde Dollar dafür ausgegeben haben. Diese umwerfenden Zahlen lassen sich nur schwer vorstellen, und doch ist es in einer Welt mit

mehr als sechs Milliarden Menschen nur ein Tropfen auf den heißen Stein. Nichtsdestotrotz müssen wir irgendwo anfangen.

Abschließende Bemerkungen

Wie schon zuvor bemerkt, haben wir als langfristige Anleger die Aufgabe, einen umsichtigen Kurs einzuschlagen, auf dem die zur Verfügung stehenden Möglichkeiten und die allgegenwärtigen Risiken sorgfältig abgewogen werden. Betrachtet man die Welt von heute, so leben wir auf jeden Fall in einer spannenden Zeit. Die Globalisierung ist in vollem Gange und wird zwar vielen das Tor zum Vermögen öffnen, bringt jedoch als neues System und neue Form des Wettbewerbs ihre ganz eigenen Risiken mit sich. Als Realisten müssen wir jederzeit beide Seiten berücksichtigen. Obwohl sich die Bedingungen wohl von Zeit zu Zeit verändern werden, wird das Ziel von Davis Advisors immer das gleiche bleiben: unseren Kunden die Vorteile von Anlagen über einen langen Zeithorizont zu bieten. Im Laufe der Jahrzehnte haben wir an unserer Vorgehensweise gefeilt und diese verfeinert. Daher kaufen wir langlebige Unternehmen zu günstigen Preisen und halten diese langfristig. Bei einer Verzinsung der Kundengelder zu einem durchschnittlichen Zinssatz von 8 % werden sich die Anfangsinvestitionen in den nächsten 30 Jahren verzehnfachen (wenn alles andere gleich bleibt). Bei einer 10-prozentigen Rendite würde sich der Betrag versiebzehnfachen und bei einer 12-prozentigen verdreifachfachen. Angesichts der Höhe dieser möglichen Renditen konzentrieren wir uns bei Davis Advisors jeden Tag auf die Suche nach langfristigen Möglichkeiten, wo auch immer der heutige globale Markt diese bereithält, wobei jedoch nie angemessene Vorsichtsmaßnahmen zum Umgang mit dem Risiko aus den Augen verloren werden.

Im Namen unserer gesamten Organisation danke ich Ihnen für Ihre Unterstützung und freue mich auf den weiteren gemeinsamen, langen Weg als Investoren.

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.



Schloss Weilerbach · D-54669 Bollendorf · Tel. +49 (0) 65 26 92 92 - 0

Fax +49 (0) 65 26 92 92 - 30 · www.noramco.de · invest@noramco.de

117, rue Krunn · L-6453 Echternach · Tel. +352 727- 444 - 0

Fax +352 727- 444 - 30 · www.noramco.lu · invest@noramco.lu