

Zum Inhalt

- Bildung eines beständigen Allwetter-Portfolios
- Repräsentative Investments
- Aktuelle Performance-Treiber
- Gelegenheiten zum Kapitalaufbau

Seit der Gründung unseres Unternehmens Davis Advisors' vor mehr als 40 Jahren - im Jahr 1969 - sehen wir es als unsere Verpflichtung, unseren Anteilhabern zu dienen, und das mit hoher Integrität. Im Bewusstsein der großen Verantwortung, die mit der Verwaltung des Vermögens Anderer einhergeht, halten wir streng an unseren Grundsätzen fest:

- **Investment-Güte:** Davis Advisors betreibt ein rigoroses, fundamentales Research mit dem Ziel, solide, langfristige Investmentresultate für die Anteilhaber zu erzielen.
- **Weitergabe von Wissen und Perspektiven über das Anlegerverhalten:** Wir bemühen uns, ein gesundes Anlegerverhalten zu fördern, von dem wir wirklich der Meinung sind, dass es die Resultate, die die Anleger letztendlich erzielen, positiv beeinflussen kann.
- **Offene und ehrliche Kommunikation:** Wir streben die Kommunikation mit unseren Anteilhabern in einer Weise an, die wir uns wünschen würden, wenn unsere Rollen vertauscht wären.

Als Zeichen der Verbundenheit mit all denen, die uns ihr Geld anvertraut haben, haben die Davis Familie, Davis Advisors, die Angestellten und Direktoren mehr als US-\$ 2 Milliarden ihres eigenen Geldes Seite an Seite mit den Anteilhabern innerhalb der verschiedenen Investmentfonds, die unsere Firma verwaltet, investiert.¹

Marktausblick

Im Jahr 2010 haben die globalen Aktien Indizes in einer weiten Bandbreite gehandelt, in der der MSCI ACWI® (All Country World) Index per 31. Dezember 2010 eine Rendite von 12,67% erzielte. Dieser Gewinn entstand vor dem Hintergrund von Unsicherheit und Herausforderungen inklusive Problemen mit der Staatsverschuldung, einer bedeutenden Hochsee-Ölkatastrophe und einer anhaltenden relativ hohen Arbeitslosigkeit in den Vereinigten Staaten und einer Reihe anderer großer Volkswirtschaften weltweit. Obwohl es unmöglich ist vorherzusagen, wann die Vereinigten Staaten und andere Volkswirtschaften eine vollständige Erholung erreichen werden, hält uns diese wichtige, doch nicht zu beantwortende Frage nicht davon ab, eine positive Sichtweise der Chancen für Aktienanleger der nächsten Dekade anzunehmen, basierend auf einer Reihe von wichtigen und bekannten Fakten.

Wir glauben, dass es die Gewinne sind, die letztendlich den Unternehmenswert antreiben. Bezeichnenderweise haben sich die weltweiten Aktienindizes kaum verändert zu ihren Levels von vor zehn Jahren, aber die Gewinne der zugrundeliegenden Unternehmen sind im Allgemeinen gestiegen. Zusätzlich haben sich Cash-flow und Bilanzen vieler dieser beständigen Unternehmen wesentlich verbessert. Das Ergebnis dieser Trends ist, dass heute einige der stärksten globalen Unternehmen zu Bewertungen gehandelt werden, die es über Dekaden nicht gegeben hat. Relativ niedrige Bewertungen (und noch wichtiger die geringen Erwartungen, die sie widerspiegeln) waren in der Vergangenheit ein Vorbote für höhere zukünftige Ergebnisse in darauffolgenden Perioden.

¹ Per 31. Dezember 2010

Kurz gesagt: Während Unsicherheit und geringe Erwartungen die Aktienkurse einstweilen zurückhalten ist die Realität in vielen Fällen so, dass die eigentlichen Unternehmenswerte heute viel höher liegen als noch vor ein paar Jahren und wir glauben, dass die Marktbewertung allmählich diese Realität reflektieren wird.

Positionierung des Portfolios²

Während die Marktkonditionen variieren, bleiben die wesentlichen Merkmale der Davis Investmentdisziplin und des Investmentansatzes die Selben. Wir starten mit der Prämisse, dass Aktien einen Teilbesitz an echten Unternehmen darstellen. Wir suchen nach beständigen Unternehmen zu angemessenen Preisen und halten sie für einen langen Zeitraum. Wir glauben, dass der Besitz von Aktien gut geführter Unternehmen mit attraktiven Wiederanlageleistungen, die zu einer angemessenen Bewertung gekauft wurden und für Jahre gehalten werden, um die Kraft des Zinseszins arbeiten zu lassen, eine bewährte Methode ist um Vermögen über einen langfristigen Investmenthorizont zu bilden.

Per Definition bedeutet der Besitz von Unternehmensanteilen über Jahre oder sogar Jahrzehnte, dass einige, vielleicht alle, unserer Investitionen auf ihrem Weg holprige Strecken zurücklegen werden, ob sie nun spezifisch für ein Unternehmen, einen Industriezweig oder den gesamten Markt gelten. Wir wissen im Voraus, dass wir Unternehmensanteile in Zeiten von steigenden Zinssätzen, fallenden Zinssätzen, Inflation, Deflation, einem schwachen Dollar, einem starken Dollar und so weiter besitzen werden. Wenn wir also darüber nachdenken, Aktien eines Unternehmens zu kaufen, müssen wir sorgfältig abwägen, ob wir der Meinung sind, dass das Unternehmen unvermeidlichen Schocks standhalten kann zusätzlich zu der Wahrscheinlichkeit,

dass das Unternehmen seine Wachstumsraten (und damit den tatsächlichen Wert) über volle Zyklen steigern kann. Anschließend selektieren wir Unternehmen, um damit ein beständiges Allwetter-Portfolio von Gesellschaften zu bilden, die über einen langen Zeitraum vom Zinseszins-effekt profitieren können.

Unser Portfolio beinhaltet drei Hauptkategorien:

- Marktführer mit starken Bilanzen
- Unternehmen außerhalb des Rampenlichts
- Unternehmen die konträr sind oder einem Schlagzeilenrisiko unterliegen

Marktführer mit starken Bilanzen

In vielen Fällen handelt es sich hierbei um Unternehmen mit starken Bilanzen und weltweit bekannten Marken, die sowohl von der Produktseite als auch geographisch gut diversifiziert sind. Diese Unternehmen beinhalten eine große Auswahl an globalen Industrien, von Konsumgütern über Finanzdienstleistungen hin zu Technologie, Einzelhandel und anderen. Sie liefern ein starkes Fundament für Stabilität innerhalb des Portfolios und bieten nach unserer Ansicht eine hohe Wahrscheinlichkeit für langfristig nachhaltige Renditen durch Wertsteigerungen und Dividenden.

Ein Beispiel für einen Marktführer im Portfolio ist Coca-Cola (Coke), das laut der Marketing-Research Organisation Interbrand die wertvollste Marke der Welt ist. Als größtes globales Unternehmen im Getränkesektor, mit mehr als doppelt so hohem Jahresumsatz als sein nächster Konkurrent hat Coke ein beneidenswertes und expandierendes Portfolio von stillen und kohlesäurehaltigen Produkten, die beständiges Wachstum erwirtschaften. Im Jahr 1997 besaß das Unternehmen beispielsweise fünf Marken, die je eine Milliarde oder mehr an Jahresumsatz

² Erörtert werden einzelne Titel. Obwohl wir für unsere Bewertungen auf eine angemessene Grundlage zurückgreifen und von unseren Einschätzungen überzeugt sind, können die tatsächlichen Ergebnisse erheblich von den Prognosen abweichen. Die Rendite eines Titels in einem Portfolio hängt von der Gewichtung und dem Zeitpunkt des Kaufs ab. Dies ist keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Titels. Performance der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen.

erwirtschafteten. Heute hat das Unternehmen 13 Marken im Milliarden-Dollar Bereich und erwartet 30 im Jahr 2020 zu haben. Ein großer Anteil dieses Wachstums wird wahrscheinlich aus Entwicklungs- und neu entstehenden Märkten kommen, in denen Coke stark investiert. Märkte außerhalb der USA machen bereits etwa 75% der aktuellen Erträge aus und nach unserer Ansicht wird sich dieses Wachstum fortsetzen, da mehr und mehr der wachsenden Weltbevölkerung die Mittelschicht erreicht und Zugang zu den Produkten von Coke erhält.

Essilor, der weltweit führende Anbieter von rezeptpflichtigen entspiegelten Brillengläsern, ist ein weiteres Unternehmen in der Kategorie der Marktführer. Ansässig in Frankreich ist die Reichweite des Unternehmens wahrhaftig global, da es in mehr als 100 Ländern tätig ist und den Markt auf jedem Kontinent dominiert. Es ist außerdem ein Innovator mit einem starken weltweiten Forschungs- und Entwicklungsaufwand, das normalerweise etwa 100 Patente pro Jahr zusätzlich zu seinem „Zuchtstall“ von über 2.600 Patenten anmeldet. Essilor schätzt, dass etwa zwei Drittel der Weltbevölkerung mit Brillengläsern geholfen werden könnte, jedoch nur ca. ein Viertel davon Brillen tragen, was dem Unternehmen nach unserer Ansicht signifikante Wachstumsmöglichkeiten bietet.

Wir glauben, dass Marktführer wie Coca-Cola und Essilor, die über starke Marken, ein bewährtes Management, starke Bilanzen und einen Größenvorteil verfügen, gut positioniert sind, um bedeutenden Wertzuwachs für langfristige Anleger zu erzielen, speziell wenn man von den heute sehr günstigen Bewertungen ausgeht.

Unternehmen außerhalb des Rampenlichts

Nach den Marktführern sind Unternehmen außerhalb des Rampenlichts die nächste große Kategorie im Portfolio. Dies sind weniger bekannte Unternehmen mit attraktiven Finanzen, die nach unserer Meinung endlich über eine höhere Bewertung verfügen sollten. Bis man ihren Reiz erkennt kann es einige Zeit dauern, da es sich oftmals um kleinere Unternehmen handelt oder welche, die in einem banalen Industriezweig tätig sind, der nicht verbraucherorientiert ist. Unter der richtigen Führung und mit attraktiven Wiederanlagern können diese unauffälligen Unternehmen Chancen für ein „Double Play“ von expandierenden KGV bei expandierenden Gewinnen liefern, die ein Unternehmen mit solidem Ertragswachstum in ein brillantes Investment wandeln können. In der Regel tendieren diese Unternehmen außerhalb des Rampenlichts dazu, langweilige, aber stetige Wachstumsmaschinen zu sein.

IDEXX Laboratories, ein Marktführer in der Gesundheitspflege für Haustiere, ist ein Beispiel für ein Unternehmen außerhalb des Rampenlichts. Sein Hauptgeschäft ist es, Veterinäre auf der ganzen Welt mit einer großen Bandbreite an diagnostischen und informationstechnologischen Produkten und Dienstleistungen zu beliefern, wie Diagnosetests, Laborausstattung, Röntgensysteme und Software um die Produktivität und Rentabilität von Tierarztpraxen zu verbessern. Mit Hauptsitz in den Vereinigten Staaten beschäftigt IDEXX mehr als 4.700 Menschen und bietet seine Produkte in mehr als 100 Ländern an.

Unternehmen, die konträr sind oder einem Schlagzeilenrisiko unterliegen³

Auf einer sehr ausgewählten Basis machen wir konträre Investments. Diese beinhalten oftmals kontroverse Situationen, wenn der Markt den Aktienkurs eines Unternehmens fallen lässt, um die Erwartung eines Risikos zu reflektieren,

³ Obwohl wir Unternehmen gezielt auf solche Eventualitäten untersuchen, besteht die Möglichkeit, dass wir nicht immer richtig liegen und eine Aktie sich nicht erholt.

von dem wir denken, dass es größer ist als das voraussichtliche wirtschaftliche Risiko der langfristigen Fundamentaldaten des Unternehmens. Üblicherweise bilden solche Unternehmen nur einen geringen Prozentsatz unseres Portfolios. Manchmal können diese Investments für Anleger schwer nachzuvollziehen sein, denn sie bergen die Frage: „Lesen Sie keine Zeitung?“ Doch genau weil so viele andere Investoren automatisch Unternehmen verkaufen, die kurzfristigen Herausforderungen gegenüberstehen obwohl diese überwunden werden können, existiert Potenzial für hohe Renditen in vielen solcher Fälle. Unser Job ist es, Gelegenheiten mit einem günstigen Risiko-/Gewinn-Verhältnis aufzuspüren und unser Möglichstes zu tun, um Value-Fallen zu vermeiden. Wir werden nicht mit jedem Investment richtig liegen. Jedoch, war dieser merklich konträre Teil unserer Investmentdisziplin ein wichtiger Beitrag zu unserem langfristigen Erfolg. Er kann ein effektiver und wiederholbarer Weg sein, um von der Herdenmentalität am Markt zu profitieren.

Roche, ein Investment, das momentan dem Schlagzeilenrisiko unterliegt, ist ein Unternehmen im Bereich biotechnologischer Pharmazie und Diagnostik, mit Hauptsitz in Basel, Schweiz. Roches Einkünfte sind absolut global mit einem bedeutsamen, momentan unterdurchschnittlichen Engagement in den Vereinigten Staaten, kombiniert mit einem überdurchschnittlichen

Engagement (ca. 22% des Umsatzes) in Wachstumsmärkten. Wichtiger ist, dass wir glauben, dass seine Forschungs- und Entwicklungsstruktur robust ist und sein Plan für Patentlaufzeiten besonders gut zu bewältigen ist. Nach unserer Einschätzung verfügt Roche über eines der attraktivsten Profile für Patentlaufzeiten von allen bedeutenden Pharmaunternehmen mit nur 24% des erwarteten Umsatzes von Produkten, wo das Patent in den nächsten sieben Jahren abläuft und nur 6% mit zu erwartenden Patentabläufen in den nächsten fünf Jahren. Noch besser für Investoren ist, dass 65% des momentanen Umsatzes Biotechnologie-Produkte sind, was eine zukünftige Ablösung durch Generika schwieriger machen kann. Wir sehen Roche als günstig bewertet an mit etwa 11-fachem „Inhabergewinn“ (owner earnings) und mit einer überdurchschnittlichen Dividende von fast 4%.

Insgesamt bilden die Investments, die wir in den drei oben beschriebenen Kategorien gemacht haben, ein Portfolio, von dem wir glauben, dass es gut diversifiziert ist und zufriedenstellende Renditen über volle Marktzyklen erzielen kann.⁴

Portfolio Rückblick

Für das laufende Jahr per 31. Dezember 2010 erzielte der MSCI ACWI® (All Country World) Index eine Rendite von 12,67%. Der Davis Global Fund erwirtschaftete 15,13% und übertraf den

Durchschnittliche jährliche Ergebnisse in US-\$ per 31.12.2010	1 Jahr	5 Jahre	seit Auflegung (22.12.2004)
Davis Global Fund (A)	15,13%	4,94%	6,75%
MSCI ACWI® (All Country World Index)	12,67%	3,44%	4,84%
MSCI World® Index	11,76%	2,43%	3,77%

Performance der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen. Ohne Berücksichtigung der Emissionskosten.

⁴ Obwohl wir für unsere Bewertungen auf eine angemessene Grundlage zurückgreifen und von unseren Einschätzungen überzeugt sind, können die tatsächlichen Ergebnisse erheblich von den Prognosen abweichen. Aktienmärkte sind volatil. Es besteht das Risiko Geld zu verlieren.

Diese Informationen beziehen sich auf den in den USA seit Dezember 2004 erhältlichen Davis Global Fund. Der Parallelfonds Davis Funds Sicav-Davis Global Fund wird ab dem 2. Mai 2011 in Europa erhältlich sein.

breiteren Markt in dieser kurzen Zeitspanne. Längerfristig hat der Davis Global Fund den Index in fünf der vergangenen sechs Kalenderjahre übertroffen sowie auch über den gesamten Zeitraum seit 2004, als Davis Advisors begann, den Fonds zu managen.⁵

Auf absoluter Basis haben Industriewerte, Konsumgüter und Baustoffe zum Ergebnis des Portfolios beigetragen. Unternehmen im Bereich Gesundheitswesen und Telekommunikation haben positive Ergebnisse erzielt, jedoch nicht in dem Umfang. Unter den einzelnen Positionen haben Kuehne & Nagel, Schneider Electric, ABB, Coca-Cola, Nestlé, Mead Johnson Nutrition, Sino-Forest und Potash Corp. beträchtlich zur Performance beigetragen, während Pfizer und Sinovac Biotech negativ waren.

Hinsichtlich der geographischen Aufteilung per 31. Dezember 2010 war das Portfolio annähernd zu 75% in Industrieländern investiert und 25% in Wachstumsmärkten (Emerging Marktes). Von den 75% waren 33% in den Vereinigten Staaten und Kanada investiert, während 31% in den entwickelten Märkten Europas investiert waren (mit einer Gewichtung von lediglich 11% im Euro-Währungsraum). In den Wachstumsmärkten lagen die größten Gewichtungen jeweils in China, Mexiko und Brasilien.

In Bezug auf die Sektoraufteilung lagen unsere größten Positionen per 31. Dezember 2010 in den Bereichen Gesundheitswesen, Konsumgüter (Bedarfsgüter) und Industriewerten, während wir in den Bereichen Konsumgüter (Luxusgüter), Energie, Informationstechnologie, Telekommunikationsdienstleistungen und Betriebsmittel weniger investiert waren.

Es ist erwähnenswert, dass alle länderspezifischen Gewichtungen sowie Sektorallokationen ein Nebenprodukt unserer fundamentalen, bottom-up Aktienauswahl sind.

Folgende Veränderungen haben wir kürzlich im Portfolio vorgenommen: im Jahr 2010 haben wir begonnen Positionen an folgenden Unternehmen zu erwerben oder zu erhöhen: CVS Caremark (Pharmaunternehmen mit Sitz in den USA), Pfizer (Pharmahersteller mit Sitz in den USA), Nestlé (global agierendes Unternehmen im Bereich Speisen und Getränke mit Sitz in der Schweiz), CNinsure (Chinesischer Versicherungsmakler), Coca-Cola (global tätiger Getränkehersteller mit Sitz in den USA), Roche Holding (Schweizer Pharma- und Biotech-Hersteller), Compagnie Financière Richemont (Schweizer Luxusgüterkonzern) und Schneider Electric (Französisches Unternehmen für Stromverteilung, Automatisierung und Steuerung). Folgende Positionen haben wir reduziert oder aufgelöst: Comcast (größter Kabelfernsehräger in den USA), DirectTV (Satellitenträger mit Sitz in den USA), Expeditors International (globales Logistikunternehmen mit Sitz in den USA), Walt Disney Company (weltweit tätiges Medienunternehmen mit Sitz in den USA), Ryanair (Irische Billig-Fluggesellschaft), Cosco Pacific (Chinesische Reederei) und Siemens.

Die Gesamtheit unserer Investments bildet ein Portfolio, das nach unserer Ansicht unseren Anlegern das Potenzial bietet, zufriedenstellende Renditen mit Zinseszinsseffekt über viele Jahre zu erzielen, während das Risikomanagement durch kluge Diversifikation erfolgt.⁶

Wir alle hier bei Davis Advisors danken Ihnen, dass wir in Ihrem Interesse investieren dürfen. Wir nehmen unseren Auftrag ernst und fühlen uns dankbar und glücklich, Ihr Vertrauen zu haben. Wir freuen uns, unsere Investmentreise mit Ihnen als Anleger gemeinsam fortzusetzen. ■

⁵ Klasse A-Anteile. Ohne Berücksichtigung der Emissionskosten. Auflegung des Fonds war der 22.12.2004. Performance der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen. ⁶ Obwohl Davis Advisors bemüht ist, Risiken gering zu halten gibt es keine Garantie dafür, dass Anleger keine Verluste erleiden. Diversifikation ist keine Versicherung gegen Verluste.

Investment Management Team

Der Davis Global Fund wird von einem Research-Team gemanagt, das gemeinschaftlich für die Investmentideen und Aktienausswahl verantwortlich ist.

Investmentstrategie

Der Davis Global Fund hält an den wesentlichen Merkmalen der Davis Investmentdisziplin fest: Der Suche nach beständigen, gut geführten Unternehmen, die zu einer angemessenen Bewertung gekauft werden und für Jahre gehalten werden können. Dies für ein Portfolio von Unternehmen auf der ganzen Welt.

Das Investment Management-Team ist fokussiert darauf, Unternehmen zu identifizieren, die Merkmale besitzen, von denen Davis glaubt, dass sie zum langfristigen Vermögensaufbau in einem Unternehmen beitragen:

- erstklassiges Management
- hohe Erträge auf das eingesetzte Kapital
- nachhaltige konkurrenzfähige Produkte oder Dienstleistungen

Die Davis Familie, Davis Advisors, die Angestellten und Direktoren haben mehr als US-\$ 2 Milliarden ihres eigenen Geldes Seite an Seite mit den Anteilhabern innerhalb der verschiedenen Investmentfonds, die die Firma verwaltet, investiert.

Die 10 größten Positionen

Kühne & Nagel International	4,4%
Sino-Forest	4,1%
Coca-Cola	3,6%
Google	3,5%
Hang Lung Group Ltd.	3,3%
Roche Holding AG	3,2%
America Movil S.A.B de C.V.-ADR	3,1%
Schneider Electric S.A.	3,1%
Heineken Holding NV	3,0%
CVS Caremark	3,0%

Wertentwicklung in US-\$ - A-Anteile

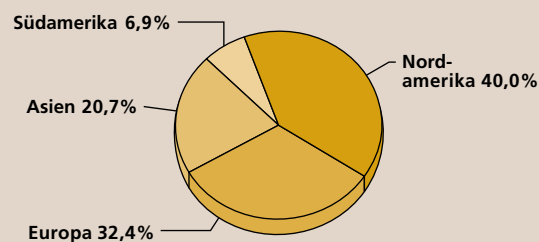
Jahr	per Anno	kumuliert
Gründung	6,75%	48,27%
5 Jahre	4,94%	27,26%
1 Jahr	15,13%	15,13%

Ohne Berücksichtigung der Emissionskosten. Performance der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen.

Portfolio-Daten

Gründung:	22.12.2004
Nettofondsvermögen:	US-\$ 98,1 Mio.
Anzahl Wertpapierpositionen:	56

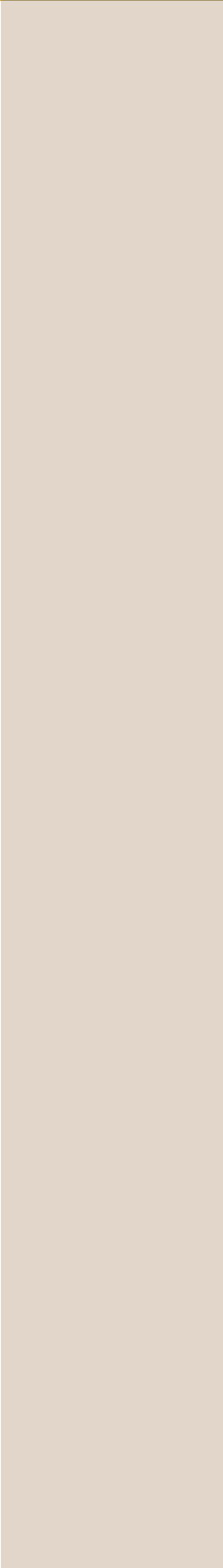
Aufteilung in Regionen



Die 10 größten Industriezweige

Pharmaindustrie & Gesundheitswesen	17,1%
Nahrungsmittel, Getränke & Tabak	13,5%
Baustoffe	11,8%
Technologie	8,2%
Investitionsgüter	7,7%
Transport	7,7%
Real Estate	4,8%
Energie	4,7%
Diversifizierte Finanzwerte	4,2%
Banken	3,3%

* Diese Informationen beziehen sich auf den in den USA seit Dezember 2004 erhältlichen Davis Global Fund. Der Parallelfonds Davis Funds Sicav-Davis Global Fund wird ab dem 2. Mai 2011 in Europa erhältlich sein. Performance der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen.



Hinweis:

Das Investmentziel des Davis Global Fund ist langfristiger Vermögensaufbau. Es gibt keine Garantie dafür, dass dieses Investmentziel erreicht werden kann. Performance der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen. Der Davis Global Fund ist der Parallelfonds des ab 02. Mai 2011 in Europa erhältlichen Davis Funds Sicav – Davis Global Fund.

Übersetzung: durch NORAMCO



NORAMCO AG · 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

NORAMCO Asset Management S.A. · 53, rue de la Gare · Postfach 135 · L-6402 Echternach
Tel. +352 727- 444 - 0 · Fax +352 727- 444 - 30 · www.noramco.lu · invest@noramco.lu