



Davis Value Fund

Ein Update der Portfoliomanager
Christopher Davis und Danton Goei

Davis Value Fund

Update - 3. Quartal 2019

		Davis Value Fund	S&P 500 Index
Selektiv	Positionen	45	505
Attraktives Wachstum	Gewinn/Aktie 5 Jahre	20,3%	16,4%
Unterbewertet	Geschätztes KGV	14,5	18,3

Marktperspektiven

Seit Jahresanfang bis zum 30. September 2019 hat der S&P 500 Index eine Rendite von 20,55% erwirtschaftet. Auch der Davis Value Fund hat eine zweistellige Performance geliefert, was die relativ gesunden Fundamentaldaten der Unternehmen in unserem gesamten Portfolio widerspiegelt.¹

Unser Blick über die Gesamtwirtschaft der USA beginnt mit der Feststellung, dass die USA weiterhin eine der innovativsten, widerstandsfähigsten und diversifiziertesten Volkswirtschaften der Welt bleibt. Das Wirtschaftswachstum liegt bei positiven 2%, die Umsatzrenditen vieler Unternehmen sehen robust aus und das geschätzte KGV des S&P 500 liegt bei 18,3. In anderen Worten, die Fundamentaldaten sind alles in allem solide. Es ist an der Zeit, dass die Anleger selektiv vorgehen, da Gelegenheiten da sind und es unserer Meinung nach bestimmte Marktbereiche gibt, die besseren Wert bieten als andere.

Wenn wir weiter zurückgehen, stellen wir fest, dass ein weiteres Plus, das in den täglichen Schlagzeilen deutlich fehlt, die schier fundamentale Dynamik ist, die wir in einer großen Anzahl von Marktführern weltweit erkennen. Die Unternehmen, die wir halten, haben in vielen Fällen eine globale Reichweite; so ist es wichtig, dass in vielen Teilen der

Erde der Lebensstandard schnell steigt, unglaubliche Innovation stattfindet, das Reisen boomt und die Heerschar an Verbrauchern wächst und nicht schrumpft. Eine aufstrebende Mittelschicht steht bereit und ist gewillt zu kaufen. Die globalen Ausgaben der Mittelklasse, die heute 35 Billionen USD überschreiten, könnten bis 2030 die Marke von 64 Billionen USD erreichen.² Die erreichbare Größe neuer Endmärkte, von Cloud-Computing und künstlicher Intelligenz bis zu 5G, kann weltweit auf Billionen USD geschätzt werden. Der Punkt ist, dass wir uns vielleicht in einer der größten technologischen und sozialen Revolutionen der modernen Geschichte befinden, und in solchen Zeiten schneller Innovationen entstehen oft enorme neue Geschäftsmodelle und sogar neue Industrien.

Trotz Gegenwind zur Stimmung wurde dieses Jahr bisher eine bedeutend bessere Rendite erzielt als in vielen anderen, und das ist kein Einzelfall. Beim Investieren gibt es keine Regel, die besagt, dass schlechte Nachrichten eindeutig zu einer schwachen Marktperformance führen müssen.

Nachstehend sind die fünf besten Renditejahre der letzten 50 Jahre des S&P 500 Index aufgelistet, begleitet von einigen Schlagzeilen dieser Zeit:

¹ Performance der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung.

² Quelle: Brookings Institution

	S&P 500 Rendite	In den Schlagzeilen	S&P 500 Preis zum Jahresende
1975	+37%	Watergate, Befreiung Saigons, Nachwehen des Bärenmarkts von 1973-74, die erste Ölkrise der frühen 1970er, Rezession, und die Abschaffung des Goldstandards	90,19
1980	+33%	Iran-Irak-Krieg, Chrysler-Rettung, Geiselnahme im Irak, Energiekrise, Ronald Reagan zum US-Präsidenten gewählt	135,76
1995	+38%	Peso-Krise in Mexiko, Bombenanschlag in Oklahoma City, Bosnienkrieg, Ermordung Yitzhak Rabins, die Fed hatte den Zins achtmal im Vorjahr erhöht	615,93
1997	+33%	Nach 117 Jahren muss F.W. Woolworth Co Konkurs anmelden, Hongkong fällt an China zurück, Anfang der Krise des thailändischen Baht, Prinzessin Diana stirbt	970,43
2013	+32%	Shutdown der US-Regierung und völliger Stillstand in Washington, Anfall von „Tapering“, Wirtschafts- und Marktstress wegen der Eurozonenkrise	1.848,36
2019 (bis 30.9.)	+21%	US-China-Handelskrieg, Brexit, Spannungen im Mittleren Osten, niedrige Zinsen, sich verlangsamendes Wirtschaftswachstum	2.976,74

Wir beschwören nicht die einjährigen Renditen herauf, sondern wollen vielmehr herausstellen, dass die Schlagzeilen der Nachrichten fast immer negativ sind. Jedoch, mit der nötigen Zeit – und mit Gewinnwachstum – kann der Markt schlussendlich die „Wand der Sorgen“, die zeitweilig auf die Preise drückt, überwinden.

Wir sehen im heutigen Umfeld ganz spezifische Gelegenheiten und Risiken:

Als erstes ist eine allumfassende Beobachtung, dass der Aktienmarkt sich zurzeit auf verschiedene Achsen zu gabeln scheint. Wir haben uns dafür entschieden Anlagen fortzuführen, die unserer Meinung nach eine attraktive Kombination aus langfristiger Beständigkeit und angemessenem Gewinnwachstum liefern und zu einem Abschlag auf ihren tatsächlichen Wert gekauft werden können. Was wir an unserem Portfolio außergewöhnlich attraktiv finden ist die Tatsache, dass es den doppelten Vorteil bietet, nämlich Gewinnwachstum und niedrige Bewertungen. Zudem glauben wir, dass unsere Unternehmen in unterschiedlichem Grad von ihren starken Bilanzen und ihren Wettbewerbsvorteilen geschützt werden, was unserer Überzeugung weiteren Auftrieb verleiht. Andere Marktbereiche bieten weniger

Sicherheitsmargen und tragen unserer Meinung nach mehr Risiken durch fundamentale Trends und Bewertungen.

In letzter Zeit sind die Branchen, die zu den Favoriten gehören, zum Teil jene, die üblicherweise als „defensiv“ angesehen werden und von denen weithin gedacht wird, dass sie eventuell weniger Volatilität bieten als der gesamte Markt (z.B. insbesondere Verbrauchsgüter und Versorgungsunternehmen). Diese Branchen konnten sich bei den Marktrückgängen von 2018 sowie der Krise von 2008/2009 besser behaupten als andere Gruppen. Deshalb werden sie als sichere Häfen vor Unsicherheiten und Marktschwankungen angesehen. Ihre jetzigen Bewertungen reflektieren diesen Status: Der Verbrauchsgütersektor hat ein geschätztes KGV von 20,5, weit höher als das Markt-KGV, und die Versorgungsunternehmen weisen ein KGV von 20,7 aus. Derweil haben beide Branchen insgesamt nur kraftloses Wachstum produziert (und tun dies auch weiterhin). Wir denken, dass sie jetzt mehr Risiken bergen als auf den ersten Blick erkennbar.

Innerhalb der sogenannten defensiven Gruppen sehen wir zurzeit sowohl gewinnbezogene als auch Bewertungsrisiken. Gewinnwachstum, speziell bei führenden Verbrauchsgüterkonzernen, wird vom

Wettbewerb herausgefordert. Zum ersten Mal seit Jahrzehnten, stellt sich das Überalterungsrisiko großer Marken als Hauptproblem bei den früher dominanten globalen Marken heraus. E-Commerce und Handelsmarken untergraben ihre Preisstrukturen und spalten den traditionellen Vertrieb der Produkte dieser Unternehmen, was unserer Meinung nach auf noch mehr Probleme in der Zukunft hindeutet. Bei diesen Unternehmen scheinen die Bilanzen und die Dividendendeckung gedehnt zu sein, was weniger finanzielle Flexibilität zulässt, und die organischen Umsätze sind tatsächlich flau. Als Branche haben sie ein Wachstum beim Gewinn pro Aktie von mageren 5% jährlich in fünf Jahren. Versorgungsunternehmen, die heute mit einem KGV von 21 gehandelt werden, tragen mehr

Schulden in ihren Bilanzen und ihr Gewinn pro Aktie ist durchschnittlich um nur 4% jährlich über fünf Jahre gestiegen, eine Kluft, die sich, wie wir meinen, wahrscheinlich als unbeständig herausstellen wird. Bei solchen KGVs gehen wir davon aus, dass einige der populäreren defensiven Branchen besonders durch Abwärtsszenarien gefährdet sind.³

Um das Portfolio mit dem breiten Markt und diesen defensiven Kategorien zu vergleichen, präsentieren wir unten die Anzahl der verschiedenen Positionen, das Wachstum des Gewinns pro Aktie über 5 Jahre (historisch) und das geschätzte KGV für den Davis Value Fund, den S&P 500 Index, die S&P Versorgungsbranche und die S&P Verbrauchsgüterbranche.⁴

	Davis Value Fund	S&P 500 Index	S&P Versorgungsbranche	S&P Verbrauchsgüterbranche
Positionen	45	505	28	33
5-Jahreswachstum Gewinn/Aktie	20,3%	16,4%	4,3%	5,2%
Geschätztes KGV	14,5	18,3	20,7	20,5

Unser Portfolio zeichnet sich dadurch aus, dass es aus Beteiligungen besteht, die eine kraftvolle Kombination aus Selektivität, attraktivem Gewinnwachstum und niedrigen Bewertungen bieten. Mit 45 gut recherchierten Positionen ist der Gewinn pro Aktie unseres Portfolios um über 20% in den letzten fünf Jahren gewachsen. Indes zahlen wir ein geschätztes KGV von 14,5 für dieses Privileg. In anderen Worten zahlen wir ein relativ attraktives KGV um Unternehmen zu besitzen, die bisher überdurchschnittliches Wachstum geliefert haben.

Im Vergleich hat der S&P 500 Index seinen Gewinn pro Aktie um 16,4% über fünf Jahre gesteigert, was ordentlich ist, aber weit unterhalb der Wachstumsrate unseres Portfolios von 20,3%. Der Index wird heute zu einem KGV von 18,3 gehandelt oder im Durchschnitt 3,8 Punkte mehr als unsere Unternehmen im Portfolio. Anders gesagt, kann Investieren in den breiten Markt also heute bedeuten mehr zu zahlen für weniger Wachstum. Wir glauben, das umgedrehte Verhältnis – mehr Wachstum für weniger Geld – wird die profitablere Positionierung in den kommenden Jahren sein.

Am meisten wundert man sich über die sogenannten „defensiven“ Branchen Versorgungsunternehmen und Verbrauchsgüter, die sehr prominent im S&P Low Volatility Index sind, den wir als Stellvertreter für defensive Strategien nehmen, wie sie heute am Marktplat zu finden und populär sind. Bei den Versorgungsunternehmen ist der Gewinn pro Aktie um 4,3% p.a. über die letzten fünf Jahre gewachsen und sie haben ein KGV von 21. Das heißt, dass unsere Holdings den Gewinn pro Aktie 5,2x mehr gesteigert haben als dieser Marktsektor im letzten halben Jahrzehnt. Trotz dieser Tatsache bleibt bei Versorgungsunternehmen eine so große Nachfrage, dass sie heute zu einem Aufschlag von 43% gehandelt werden (6,2 Punkte höheres KGV) im Vergleich zu den Positionen im gesamten Portfolio. Ähnlich ist der Gewinn pro Aktie bei Verbrauchsgütern über fünf Jahre um 5,2% gestiegen und das KGV liegt bei 20,5, ein Aufschlag von 41% auf die Positionen in unserem Portfolio.

Kurz gesagt, wir glauben, dass der Markt weiterhin eine beträchtliche Anzahl wachsender, attraktiv bewerteter Unternehmen bietet, aber sie sind nicht

³ Quelle: Davis Advisors und Wilshire Atlas.

⁴ Quelle: Davis Advisors und Wilshire Atlas.

überall. Wir denken, dass einige Gruppen, die erhöhte Preisschwankungen in letzter Zeit gezeigt haben – und deshalb von Anlegern gemieden wurden – die heutigen Schnäppchen sein könnten. Derweil sollten die Risiken, die in einigen anderen favorisierten Branchen enthalten sind, nicht ignoriert werden. Deshalb ist unsere Schlussfolgerung, dass das aktuelle Marktumfeld einen gewissen Grad an Selektivität und Gegensätzlichkeit der Anleger erfordert.

Portfolioüberblick

Der Davis Value Fund besteht aus 45 individuellen Positionen. Die Aufschlüsselung des Portfolios zeigt weitgehend, wo wir heute den besten Wert sehen:

- Finanzwerte von hoher Qualität
- Auf Verbraucher ausgerichtete E-Commerce Unternehmen
- Kommunikationsdienste
- Industriewerte
- Arbeitstiere unter den Technologiewerten
- Ausgewählte Energieunternehmen

Die robusten Finanzwerte im heutigen Portfolio sind sowohl reich an Bargeld und Kapital als auch cash-generierend. Unsere Top-5-US-Finanzpositionen – mit Ausnahme einer Holding, die als Finanzwert klassifiziert werden könnte, aber eigentlich ein diversifizierter Mischkonzern ist – haben allein 2018 zusammen 72 Milliarden USD Nettoeinkommen verdient. Diese Zahl würde der gesamten Marktkapitalisierung bekannter großer Fortune 500 Unternehmen entsprechen. Die 72 Milliarden USD Nettoeinkommen wurden generiert trotz niedriger Zinsen und einer ungünstigen Ertragskurve, die die volle Ertragskraft dieser Finanzwerte derzeit unterdrücken. Die Fähigkeit mit der Zeit viel höhere Dividenden zu zahlen, während gleichzeitig massive Aktienrückkäufe getätigt werden, ist beachtlich. Unsere Top-5-US-Finanzpositionen haben 2018 Dividenden in Höhe von 20,4 Milliarden USD an ihre Aktionäre gezahlt und für über 47,9 Milliarden USD Aktien zurückgekauft. So wurden insgesamt im Jahr 2018 durch Dividenden und Aktienrückkäufe knapp über 68 Milliarden USD bei insgesamt 72 Milliarden USD Nettoeinkommen zurückgegeben – und das für ein einziges Jahr komplett mit Gegenwind.⁵

Bleibt die Situation ähnlich, so glauben wir, dass wir durch diese Kombination aus starker Kapitalrendite

mit niedrigem, einstelligem Gewinnwachstum fast zweistellige Renditen in dieser Gruppe generieren können. Unserer Berechnung zufolge kann ein angenommenes moderates Gewinnwachstum von 3% p.a. bei Finanzwerten, beginnend mit einem heutigen KGV von ungefähr 10, eine fast zweistellige Aktienrendite liefern, wenn man von einer maßgeblichen Performance durch steigende Dividenden und zunehmende Aktienrückkäufe ohne KGV-Steigerung ausgeht. Kurzum wir glauben, dass Finanzwerte heute attraktiv bewertet sind, auch trotz der bekannten Gegenwinde.

Das andere breite Areal des Portfolios, das wir heute untersuchen, ist unser Investment in der Technologie zugehörige Unternehmen. Diese tauchen in Branchen auf, die von IT über nicht lebensnotwendige Konsumgüter (inkl. E-Commerce) und bis zu Kommunikationsdienste reichen, wozu auch Onlinesuchen und Werbung gehören.

Das moderne digitale Zeitalter beginnt damit neue und gewaltige globale Endmärkte zu definieren. Vor 30 Jahren hatten wir noch die Gelegenheit in aufstrebende Halbleiter-, Software- und Serveranbieter zu investieren. Diese Unternehmen wurden generell fremdfinanziert zur Expansion des Computermarkts und schlussendlich des Markts für mobile Geräte, die beide gereift sind bezüglich der verkauften Stückzahl.

Heute hat sich die Zahl der Endmärkte für Technologieunternehmen derart vervielfacht, dass E-Commerce, Cloud-Computing, künstliche Intelligenz, 5G, autonom fahrende Autos, industrielle Automatisierung und andere neue Bereiche Nachfragen an Marktführer stellen, wie noch nie zuvor in der jüngeren Geschichte. So gesehen sind wir inmitten einer weiteren Technologierevolution. Oft erschafft ein solcher Innovationsboom attraktive langfristige Gelegenheiten für Anleger.

Die Halbleitergruppe z.B. beinhaltet einige sehr interessante Gelegenheiten, um ein paar der langfristigen Wachstumstrends einzufangen, die wir bei verschiedenen Technologieendmärkten sehen. Texas Instruments beispielsweise, welches wir als Arbeitstier im Technologiemarkt sehen, ist unserer Ansicht nach nicht nur gut aufgestellt, um weiterhin den analogen Chipmarkt für Computer und mobile Geräte zu beliefern, sondern erlebt auch einen Aufschwung der Nachfrage aus automobilen und

⁵ Quelle: Jahresberichte der Unternehmen.

industriellen Feldern. Die Verarbeitung von Halbleitern in Auto- und Industriefabriken steigt, angetrieben von Sensoren- und Konnektivitätstechnologie sowie anderen Computerbasierten Funktionen, die Hand in Hand mit der Elektrifizierung der Geräte und Prozesse gehen. Wir denken, dass wir uns im frühen Stadium dieses langfristigen Booms befinden und halten Aktien von Marktführern dieser Branche. Andere Technologiebasierte Unternehmen im Portfolio wie Qurate, Besitzer von Home Shopping Network (HSN), und QVC sind eher auf die Verbraucher fokussiert. Unsere allgemeine Überzeugung ist, dass Technologie zum natürlichen Teil nahezu jeder Branche im Markt geworden ist, und dass Anleger offen für ihre weitreichende Auswirkungen auf und ihre Folgen für spezielle Unternehmen und Branchen sein sollten.

Innerhalb des Industriemarkts besitzen wir Unternehmen, die sich auf Luftfahrt (Triebwerke für Schmalrumpfflugzeuge, Teile und Wartungsdienste) und Fahrzeugsitzsysteme spezialisiert haben. Vielleicht ist der interessanteste Bereich dieser Gruppe mit der Luftfahrt verbunden, wo unser Anteil an United Technologies uns ein direktes Engagement am Reise- und Transportthema beschert, welches für Jahrzehnte bestehen könnte.

Weltweit gibt es ungefähr 26.000 kommerzielle Passagierflugzeuge.⁶ Die meisten davon wurden in der Vergangenheit in den entwickelten Ländern genutzt, jedoch wendet dies sich in Zukunft, da große Länder wie China und Indien ein robustes Wirtschaftswachstum, einen steigenden Lebensstandard, expandierende Transportnetzwerke (u.a. logistische und stationäre Infrastruktur für Flugreisen) und eine wachsende Nachfrage für Lieferdienste sowie für private und Geschäftsreisen erleben. Durch diese Nachfrage steigt das globale Passagieraufkommen bei Flugmeilen auf eine stabile jährliche Rate von 5%.⁷ Es gibt zwei Hauptproduzenten für Triebwerke für Schmalrumpfflugzeuge, eine Komponente der Luftfahrt, die so schwierig ist bei Design, Herstellung und Wartung wie sie auch unternehmenskritisch ist. Diese Sparte der Luftfahrtindustrie bietet unserer Meinung nach besonders reizvolle wirtschaftliche Gegebenheiten im Vergleich zum übrigen Flugzeug und im Vergleich zu anderen Aspekten dieses Ökosystems. Die Triebwerke müssen, sobald sie

eingebaut wurden, immer gewartet werden, solange das Flugzeug in Betrieb ist. Dies bedeutet, dass die Ersatzteile und die Wartung anhaltende Einkommensströme mit sehr hohen Margen sind für einen mehrere Jahrzehnte dauernden Zeitraum für zwei Player der Luftfahrtbranche.

Ein relativ kleiner Teil des Portfolios widmet sich den nordamerikanischen Schieferölproduzenten, die in jeder Hinsicht unbeliebt sind. Unterdessen haben unsere Energieunternehmen die Reserven, das technologische Knowhow und die Disziplin in der Kapitalanlage um die Produktion und den freien Cashflow in den nächsten Jahren zu steigern. Da die Ölpreise ziemlich niedrig sind, ist es schwer für die großen Energieunternehmen eine Kapitalrendite zu verdienen. Allerdings können unsere Unternehmen ihre Kosten decken – bedeutet, sie könnten eine Kapitalrendite von 10% verdienen – im Bereich von 35-40 USD pro Barrel, weit unterhalb der globalen Branche insgesamt.⁸ Bei stabilen Energiepreisen sollten unsere Unternehmen im Stande sein mehr Cash zu generieren, wenn die Produktion wächst. Wenn sich die Energiepreise etwas erholen, haben unsere Energieunternehmen unserer Meinung nach das Potenzial ihr Gewicht als Investment zu übertreffen, basierend auf den fundamentalen Eigenschaften gekoppelt mit einem stabileren Hintergrund für den Rohstoff.

Schlussfolgerung

Der Fokus der Medien ändert sich jeden Tag, betont aber oft die natürlichen Sorgen und Interessen des Augenblicks. Wir sehen, dass hier und im Ausland positive Entwicklungen im Gang sind, in gut definierten Bereichen des Markts. Hochqualitative Finanzwerte, innovative Technologieunternehmen, industrielle Marktführer (speziell in der Luftfahrt) und ausgewählte Positionen in der nordamerikanischen Schieferenergiebranche sind Bereiche, die uns in den nächsten Jahren interessieren werden.

Auf der anderen Seite intensivieren sich die Kräfte im Wettbewerb, und Branchen genau wie Geschäftsmodelle werden verändert. Zusätzlich zu einer reinen Finanzanalyse, glauben wir, dass es wichtig ist, dass Anleger einige Arten von Wettbewerbsvorteilen auf einer spezifischen

⁶ Quelle: <https://www.telegraph.co.uk/travel/travel-truths/how-many-planes-are-there-in-the-world/>.

⁷ Quelle: https://www.iata.org/pressroom/facts_figures/fact_sheets/Documents/fact-sheet-industry-facts.pdf.

⁸ Quelle: Davis Advisors.

Unternehmensebene identifizieren können (und, falls möglich, ihr direktes Ökosystem), die helfen können, das Unternehmen vor Wettbewerbsdruck zu schützen, oder noch besser, es in eine führende Position in einer großen und profitablen Branche zu bringen.

Insgesamt sind wir von unserem aktuellen Portfolio begeistert, weil es unseren selektiven Bottom-Up-Researchansatz mit Unternehmen verbindet, die attraktives Wachstum zu sehr vernünftigen Bewertungen bieten. Wenn wir uns die Alternativen ansehen, sei es der breitgefächerte S&P 500 Index, die historisch definierten Branchen mit „niedriger Volatilität“, oder sogar die 10-jährigen Staatsanleihen, haben wir eine hohe Überzeugung von dem, was wir besitzen.

Bei Davis Advisors versuchen wir beständige, wachsende Unternehmen zu günstigen Preisen zu kaufen und sie langfristig zu halten. Seit der Gründung unserer Firma vor 50 Jahren, haben wir an der gleichen, bewährten Investmentphilosophie und am rigorosen Researchprozess festgehalten, beständige Unternehmen zu attraktiven Preisen zu kaufen und sie langfristig zu halten. Die mehr als 2 Milliarden USD, die Davis Advisors, die Davis Familie und Stiftung, die Mitarbeiter und Fondsdirektoren in ähnlich investierende Strategien angelegt haben, bleiben ein wahres Zeichen unseres Einsatzes für und unserer Überzeugung in diese beständige Philosophie.⁹

⁹ Zum 30. Juni 2019. Schließt Davis Advisors, die Davis Familie und Stiftung und unsere Angestellten ein.

Dieser Bericht beinhaltet Aussagen und Beobachtungen in Bezug auf Investmentstrategien, einzelne Anlagen sowie Wirtschafts- und Marktkonditionen. Es kann jedoch keine Garantie dafür geben, dass diese Aussagen, Ansichten und Vorhersagen sich als richtig erweisen werden. Die Anlage unterliegt Schwankungen und ein Anleger kann Geld verlieren. Alle Diskussionen zu Performancezahlen sind zum 30.09.2019, mit Ausnahme anderer Angaben. Dies ist keine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers. **Performance der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung. Die Referenzen Attraktives Wachstum und Unterbewertet in diesem Bericht beziehen sich auf zugrundeliegende Eigenschaften der Positionen im Portfolio. Es gibt keine Garantie, dass die Fondsperspektive positiv sein wird, da Aktienmärkte Schwankungen unterliegen und ein Anleger Geld verlieren kann.**

Dieser Bericht ist zur Verwendung durch bestehende Kunden autorisiert. Potenzielle Kunden müssen einen aktuellen Prospekt der Davis Funds SICAV erhalten, dieser enthält weitere Informationen zu Anlagestrategien, Risiken, Kosten und Gebühren. Bitte lesen Sie den Prospekt sorgfältig bevor Sie investieren.

Der Verkauf von Anteilen der Davis Funds SICAV beruht ausschließlich auf der Basis des Prospekts. Dieser Bericht stellt somit kein Verkaufsangebot für Anteile der Davis Funds SICAV dar. Geldanlagen in die Davis Funds SICAV sind mit Risiken verbunden, die im Prospekt beschrieben sind. Da der Wert des Fondsvermögens den Schwankungen der Kapitalmarktentwicklung unterliegt, ist es möglich, dass der Anleger nicht den vollen Betrag zurückbekommt, der angelegt wurde. Auch Kursschwankungen und Fondsspesen beeinflussen die Ausschüttung an den Anleger.

Anteile an der Davis Funds SICAV dürfen nicht an Bürger der Vereinigten Staaten oder innerhalb von Zuständigkeitsbereichen, in denen solche Angebote oder Verkäufe untersagt sind, angeboten oder verkauft werden. Unter U.S.-Bürgern sind Staatsangehörige oder Bewohner der Vereinigten Staaten zu verstehen. Eine genauere Definition von U.S.-Bürger ist im Prospekt des Fonds enthalten. Geldanlagen in die Davis Funds SICAV sind möglicherweise nicht für jeden Anleger geeignet. Anleger, die Zweifel an der Eignung des Fonds hegen, sollten sich mit einem unabhängigen Investmentberater in Verbindung setzen. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben sollten nicht als Ratschläge betrachtet werden.

Wichtiger Hinweis für Anleger in der Schweiz: Nach Schweizer Aufsichtsrecht müssen Personen oder Gesellschaften, die in der Schweiz oder vom schweizerischen Gebiet aus Fondsanteile gewerblich vertreiben, als Vertriebsträger genehmigt sein. BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale de Zurich, Selnaustrasse 16, CH-8002 Zürich, wurde zum Vertreter und zur Zahlstelle des Fonds bestellt. Prospekte, Wesentliche Anlegerinformationen (Key Investor Information Document "KIID"), Jahresberichte und Gründungsurkunde sind kostenlos über den Vertreter erhältlich.

Die Kontaktdaten der CSSF lauten wie folgt: Adresse: Commission de Surveillance du Secteur Financier, 110, route d'Arlon, L-2991 Luxembourg; Telefon: (+352) 26 25 1-1; Fax: (+352) 26 25 1-601; Website: <http://www.cssf.lu>. Der Manager des FONDS, Davis Selected Advisers, L.P. ist in Colorado, USA registriert und wird von der U.S. Securities & Exchange Commission ("SEC") reguliert. Die Kontaktdaten der SEC lauten wie folgt: Adresse: SEC Headquarters, 100 F Street, NE, Washington, DC 20549; Telefon: +1 (202) 551-6551; Fax: +1 (202) 772-9295; Website: <http://www.sec.gov>.

Der Manager diskutiert eine Reihe verschiedener Unternehmen. Diese Meinungen gelten zum Zeitpunkt des Berichts, können sich jedoch ändern. Die hierin gelieferten Informationen reichen nicht als Basis für Anlageentscheidungen und sollten nicht als Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines bestimmten Wertpapiers gesehen werden. Zum 30. September 2019 waren die Top 10 Positionen des Davis Value Fund SICAV: Alphabet 8,32%; Berkshire Hathaway 6,90%; Wells Fargo 6,60%; Capital One Financial 6,02%; New Oriental Education & Technology 5,71%; Amazon.com 5,45%; United Technologies 4,95%; JPMorgan Chase 4,86%; Facebook 4,35%; Applied Materials 3,77%.

Davis Advisors engagiert sich so offen wie möglich mit ihren Investmentpartnern zu kommunizieren, weil sie der Meinung sind, dass die Anleger davon profitieren, wenn sie die Investmentphilosophie und den Ansatz verstehen. Unsere Ansichten und Meinungen zu den Anlageperspektiven unserer Portfoliholdings beinhalten in die Zukunft schauende Aussagen, die langfristig akkurat sein können oder nicht. Diese in die Zukunft gerichteten Aussagen können anhand von Begriffen wie "glauben", "erwarten", "voraussehen" oder ähnlichen Ausdrücken erkannt werden, wenn die Perspektiven einer bestimmten Position im Portfolio besprochen werden. Sie sollten kein übermäßiges Vertrauen in zukunftsgerichtete Aussagen setzen, die aktuell zum Datum dieses Kommentars sind. Wir lehnen jede Verpflichtung ab, die Aussagen zu aktualisieren oder zu ändern, sei es aufgrund neuer Informationen, Ereignissen oder Sonstigem. Während wir davon ausgehen eine angemessene Basis für unsere Auswertungen zu haben und unseren Einschätzungen vertrauen, können tatsächliche Resultate unter denen liegen, die wir erwarten.

Das Anlageziel des Davis Value Fund SICAV ist langfristiger Kapitalzuwachs. Dass dieses Ziel tatsächlich erreicht wird, lässt sich allerdings nicht garantieren. Der Fonds investiert hauptsächlich in Wertpapiere, die von großen Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von mindestens 10 Milliarden USD ausgegeben werden. Einige wichtige Risiken bei einer Anlage in den Fonds sind: Gesellschaftsrisiko, Marktrisiken in Schwellenländern, Gebühren- und Kostenrisiko, Finanzdienstleistungsrisiko, das Risiko negativer Presseberichte, Risiken im Zusammenhang mit Unternehmen mit geringer, mittlerer oder großer Marktkapitalisierung, Marktrisiko, das Risiko von Anlagen außerhalb der USA, und das Auswahlrisiko. Der Prospekt enthält eine vollständige Liste der bedeutendsten Risiken.

Definitionen: Das geschätzte Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) ist der aktuelle Preis einer Aktie geteilt durch den voraussichtlichen Gewinn für die nächsten 12 Monate des Unternehmens. Der Wert für das Portfolio und für den Index ist der gewichtete Durchschnitt des KGV der Aktien im Portfolio oder Index. Der fünfjährige Gewinn pro Aktie ist das jährliche Durchschnittswachstum des Gewinns pro Aktie eines Unternehmens in den letzten fünf Jahren. Der Wert für das Portfolio und für den Index ist der gewichtete Durchschnitt der fünfjährigen Wachstumsrate des Gewinns pro Aktie der Aktien im Portfolio oder Index.

Der S&P 500® Index ist ein nicht verwalteter Index bestehend aus 500 ausgewählten Aktien, von denen die meisten am New York Stock Exchange gelistet sind. Der Index wird nach Dividenden bereinigt, gewichtet nach Aktien mit großer Marktkapitalisierung und stellt ungefähr zwei Drittel des gesamten Marktwerts aller US-Aktien dar. Der S&P 500® Low Volatility Index misst die Performance jener 100 Aktien im S&P 500, die am wenigsten schwanken. Der Index ist der Maßstab für niedrige Volatilität oder Strategien mit wenig Veränderung im US-Aktienmarkt. Die Mitglieder werden aufgrund des Kehrwerts ihrer Volatilität gewichtet, wobei jene mit der niedrigsten Volatilität die höchste Gewichtung erhalten. Anlagen können nicht direkt in einen Index erfolgen.

Übersetzung durch NORAMCO.

NORAMCO AG • Schloss Weilerbach • D-54669 Bollendorf • Tel. +49 (0) 6526 92 92-0
Fax +49 (0) 6526 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