



## Davis Value Fund

Ein Update der Portfoliomanager  
Christopher Davis und Danton Goei

## Davis Value Fund

Rückblick Sommer 2020

### MARKTAUSBLICK

In der ersten Hälfte des Jahres 2020 erzielte der S&P 500 Index eine Rendite von -3,08%. Die Aktien schwankten, was verständlich ist angesichts der kurzfristigen Störungen und Unsicherheiten durch Covid-19. Es bleibt abzuwarten, wie sich die Pandemie letztendlich auf einzelne Unternehmen, verschiedene Branchen und ganze Volkswirtschaften auswirkt. Unserer Meinung nach sind Kaufgelegenheiten zu sehr attraktiven Preisen vorhanden, aber es ist unerlässlich selektiv zu sein und, im Idealfall, das Prinzip der Sicherheitsmarge bei der Bewertungsdisziplin anzuwenden.

Wir sind weder Optimisten noch Pessimisten. Vielmehr ist es an der Zeit realistisch zu sein, sowohl bezüglich der kurzfristigen Unsicherheit und der wirtschaftlichen Herausforderungen, denen wir gegenüberstehen, wie auch indem wir bedenken, wie die Zukunft sich schrittweise verbessern kann.

Wir wissen, dass die kurzfristigen Schlagzeilen über Arbeitslosenzahlen, ein Rückgang beim BIP und andere solche Kennzahlen unvorteilhaft aussehen werden, und dass dies für eine gewisse Zeit anhalten könnte. Wir glauben deshalb, dass Investoren für eine solche Möglichkeit gerüstet sein sollten, sowohl in ihrer Denkweise als auch bei ihren Anlagen und ihrer Positionierung im Allgemeinen. Wie lange diese Zeit andauern könnte, hängt größtenteils von den Bemühungen von Industrie und Regierungen ab, wie sie die Virussituation mit Behandlungen und/oder Impfstoffen angehen. Wichtige Teile der Antwort auf das Virus von der US-Regierung sind jedoch bereits im Gange und müssen berücksichtigt werden, wenn man die Wahrscheinlichkeit einschätzen möchte, ob

diese Umstände einer Rezession erfolgreich überstanden werden können.

Dort wo Unternehmen und Verbraucher sehr hart getroffen sind, hat die US-Regierung in jedweder Hinsicht versucht zu helfen und steuerliche und finanzielle Unterstützung zu liefern. Erwähnenswert ist, dass viele der Hilfsmaßnahmen, die heute Anwendung finden, ihre Wirksamkeit im Praxistest in der Krise von 2008-2009 bereits bewiesen haben. Der Hauptunterschied in der Antwort des Landes diesmal ist, dass sowohl der Umfang wie auch die Größenordnung der Maßnahmen jene der letzten Krise in den Schatten stellen. Dazu kommt, dass die Notfallmaßnahmen im aktuellen Fall sofort ergriffen wurden, wohingegen sie in der vorangegangenen Krise mit wesentlicher Verspätung in Kraft traten. Gleichzeitig haben die großen US-Banken, die die lebenswichtige Liquidität und Kredite für die Basiswirtschaft liefern, in einigen Fällen doppelt so viel Kapital wie Anfang 2008, diesmal mit einer viel stabileren Finanzierung, die auf Einlagen basiert. Die Federal Reserve hat ihr Discountfenster weiter geöffnet und liefert so eine fast reibungslose Liquidität nahezu kostenlos an die Banken, sodass sie einen „Run“ auf die Banken ausschließt. Nicht zuletzt, obwohl einige Unternehmen Hebel eingesetzt haben aufgrund der niedrigen Zinsen und Kreditkosten, die über das letzte Jahrzehnt vorherrschten, haben viele die vorteilhaften wirtschaftlichen und finanziellen Umstände der letzten Jahre genutzt, um ihre Bilanzen zu stärken. Zusammenfassend glauben wir, dass diese multiplen Stufen der „Stoßdämpfer“ die Wirtschaft in eine Position bringen, in der sie eine kurzfristige Rezession

überstehen kann ohne ihre Fähigkeit zu verlieren anschließend robust zu expandieren.

Es gibt mehrere Wegweiser und Parameter, die nützlich sein können, um durch eine Krisenperiode zu navigieren, wenn man mitten drin ist. Grundsätze, die wir in über 50 Jahren beim Navigieren im Aktienmarkt durch jede Art von Gegebenheiten und Krisen gelernt haben:

- Die erste Lektion besteht darin sich intensiv auf jedes einzelne Investment, das man tätigt, zu konzentrieren, und sich in hochbeständigen, vertretbaren Unternehmen zu positionieren. Die Perioden mit kurzfristigem Stress zu überleben ist von vornherein vorrangig. Unschätzbare Attribute in einem Markt wie dem aktuellen, sind z.B. Bilanzstärke (vorzugsweise mit Netto-Cash) und beständige Finanzierungsquellen und Cashflow, um den Betrieb und notwendige Kapitalausgaben zu unterstützen.
- Zweitens ist es wichtig, die langfristige und fort-dauernde Relevanz verschiedener Unternehmen – und ganzer Branchen – mit Blick auf die nächsten Jahre zu überdenken. Einige können voll und ganz als Musterbeispiel passen wie Verbraucher und Unternehmen sich verbinden (z.B. E-Commerce, Halbleiter in smarten Geräten weltweit, Finanzdienstleistungen, usw.). In anderen Fällen können sich Unternehmen als kurzlebiger und unwichtiger in wirtschaftlich mageren Zeiten herausstellen, wenn die Verbraucher mehr Entscheidungen fällen müssen. Casinos, verschiedene Bereiche der Reiseindustrie, Läden (bereits unter langanhaltendem Druck durch Online-Wettbewerb) und Luxusgüter beispielsweise könnten theoretisch länger brauchen um sich zu erholen, und einige unter ihnen erholen sich vielleicht für eine lange Zeit nicht komplett, da sie „nice-to-have“-Produkte und -Dienste anbieten im Vergleich zu nicht-fakultativen „must-have“-Kategorien.
- Schließlich kann es sich unserer Erfahrung nach positiv auswirken, wenn man das Portfolio anhand einer mannigfaltigen Reihe von Unternehmen diversifiziert, um zu verhindern, dass man alles auf eine Karte setzt. Unserer Ansicht nach ist es klug Anlagen mit unterschiedlichen Erfolgstreibern zu halten und Risikofaktoren zu diversifizieren. Dies verringert die Wahrscheinlichkeit eines

permanenten und beträchtlichen Kapitalverlusts als zusätzliche Risikominderung auf Portfolioniveau.

## PORTFOLIOPOSITIONIERUNG

Der Fonds investiert sowohl in die sprichwörtlichen Hasen als auch in die Schildkröten des Marktes – individuelle Unternehmen, die Cash generieren, attraktive Kapitalrenditen und starke Wettbewerbsvorteile haben und zu günstigen Preisen gehandelt werden.

Auf der einen Seite besitzen wir Anteile in bedächtigen, alltäglichen Branchen, die Cash generieren, wie Finanzdienstleistungen und Verschiedenes aus dem Gesundheits- und Industriesektor, von denen viele seit langem Kapital anhand von Dividenden und Aktienrückkäufen an die Anleger zurückgeben, während sie auch zu attraktiven, wenn nicht außergewöhnlichen, Kapitalrenditen wiederanlegen. Sie tendieren auf natürliche Art zu langsamerem Wachstum, sind aber erprobt, beständig, etabliert und Cash generierend. Zudem können sie den Aktionären Wert liefern durch eine Kombination aus Dividenden, zunehmenden Aktienrückkäufen und Vermögenszuwachs, der unserer Einschätzung nach langfristig von der Wiederanlagequote getrieben wird, sogar wenn die kurzfristigen Ergebnisse die Auswirkung von Covid-19 widerspiegeln.

Am anderen Ende des Spektrums stehen außergewöhnliche Unternehmen, die unserer Einschätzung zufolge überlegene Wachstumseigenschaften besitzen. Zum Beispiel halten wir einige Technologieunternehmen, die einer weiten Branchenbandbreite dienen, u.a. von E-Commerce und Cloud Computing zu Softwarediensten und Halbleitern. Über die Auswahl der richtigen Unternehmen hinaus ist es äußerst wichtig bei dieser Art von Unternehmen eine Bewertungsdisziplin einzuhalten und zu begründen, weshalb man zuversichtlich sein sollte, dass sie ihre Spitzenposition in Gegenwart beachtlicher Wettbewerber wahrscheinlich halten. Insgesamt versuchen wir hauptsächlich Gesamtrenditen auf verschiedenen Wegen zu erzielen, wobei wir bei unserer Auswahl sowohl Verteidigungs- als auch Angriffsaspekte berücksichtigen.

Der Fonds ist bewusst über 35 differenzierbare Unternehmen gestreut, jedes mit seinen eigenen attraktiven Eigenschaften gemäß unseren Analysen.

Was den gesamten Fonds thematisch vereint, ist das Konzept der Beständigkeit. Erstens versuchen wir Unternehmen zu besitzen, die auf Dauer angelegt sind, und zweitens sehen wir sie als Instrument, um das Kapital der Anleger langfristig zu vermehren – und zwar in dieser Reihenfolge, erst defensiv, dann offensiv. In anderen Worten, wir „sehen hinab“, um das Abwärtsrisiko abzuschätzen, bevor wir „nach oben schauen“ auf das langfristige Renditepotenzial jeder Anlage.

Die kurzfristige Volatilität am Markt hat es uns erlaubt ein paar Anpassungen am Fonds in der Marge vorzunehmen. Einige Branchen, speziell die hochgradigen Finanzwerte, sind tiefer gefallen als der Gesamtmarkt. Sie zeigen in ausgewählten Fällen einstellige Bewertungen und haben eine finanzielle Stärke weit jenseits derer in der Krise von 2008-2009. Dies bedeutet, dass wir eine konstruktive Sicht auf unsere Finanzwerte für die nächsten drei bis fünf und mehr Jahre haben – auch wenn das aktuelle Jahr sich als ziemlich herausfordernd zeigt. Die großen Banken in den USA hatten anfangs des Jahres mehr als das doppelte Kapital als sie zu Beginn der Krise 2008/2009 hatten. Aus der Cashflowperspektive nehmen sie weiterhin Geld ein, weil ihr Geschäftsmodell sich darum dreht „aus Geld Geld zu machen“, was heutzutage tatsächlich ein digitales Produkt ist, und kein physisches, das beispielsweise vom Fußgängerverkehr abhängt und in einem Laden verkauft werden muss. Wir vermeiden bewusst Unternehmen und Branchen, die in diesem zukünftig neuen normalen Umfeld der Definition eines „Evergreens“ nicht gerecht werden – d.h. beständig und ausdauernd – stattdessen favorisieren wir konträre Bereiche, deren finanziell einwandfreier Zustand unserer Ansicht nach unterschätzt wird.

Zurzeit sollte man extremen Optimismus oder Pessimismus vermeiden. Es ist an der Zeit realistisch zu sein, wie bereits oben erwähnt. Eine Realität ist, dass die kurzfristigen Schlagzeilen, die wirtschaftlichen Statistiken und wahrscheinlich die Entwicklung der Aktienkurse die Anleger psychologisch auf die Probe stellen. Wir sind auf diese Eventualität gefasst und fokussieren uns stattdessen darauf sicherzustellen, dass die wahre, langfristige Ertragskraft – und deshalb tatsächliche Wert – der Unternehmen, die wir halten, nicht so sehr schwankt wie ihre Aktienkurse. Wir glauben, dass eine realistische Sicht auch die Möglichkeit offen lassen sollte, dass von

diesem Punkt extremer Schwächung und Stresses die Bedingungen sich deutlich verbessern können und sollten, zumindest für die richtigen Unternehmen in den richtigen Branchen in den nächsten Jahren oder vielleicht Quartalen. Beginnend mit niedrigen KGVs bei normalisierten Erträgen sollten wir in Bezug auf die Unternehmenseigenschaften in unserem Portfolio eine angemessene und günstige Balance zwischen Risiko und Gewinn haben, sowie eine bewusst eingebaute Sicherheitsmarge für die Bewertung. Schließlich besitzen wir zum Zweck der Diversifizierung eine breite Palette verschiedener Unternehmen.

## PORTFOLIORÜCKBLICK

In den ersten sechs Monaten des Jahres 2020 erbrachte der Davis Value Fund negative Resultate. Der S&P 500 Index erzielte im Vergleich eine Rendite von -3,08%. Um auf die relative Underperformance unseres Fonds in diesem Jahr einzugehen, geben wir zu, dass die kurzfristigen Resultate enttäuschend waren. Alles in allem sind speziell die Wertentwicklungen unserer Finanz- und Energieaktien die Ursache dafür, dass wir dieses Jahr hinterherhinken. Wir erwarten, dass viele Unternehmen sich erholen, wenn auch nicht sofort ganz, dann doch schrittweise. Wir denken auch, dass die langfristigen Fundamentaldaten in vielen Fällen heute stark ermäßigt sind, vor allem im hinterherhinkenden Finanzsektor. Bis auf einige Ausnahmen speziell im Energiesektor, glauben wir, dass viele Aktien mit schlechter Performance dieses Jahr, sehr wohl eine Erholung auf Basis der Fundamentaldaten und Erträge erfahren können, und denken, dass sie zu ungerechtfertigt niedrigen Bewertungen gehandelt werden.

Finanzaktien hinken dem breiten Markt dieses Jahr besonders hinterher. Wir gehen davon aus, dass sich dies bei den Unternehmen, die wir in dieser Branche ausgewählt haben, als temporär herausstellt. Die starken Aktienpreistrübgänge bei Finanzdienstleistungen, hauptsächlich am Ende des ersten Quartals und anfangs des zweiten Quartals, führten tatsächlich zu KGVs beinahe wie zu Depressionszeiten, obwohl sie heute unserer Meinung nach wirklich aufgebaut sind, um zu bestehen. Die Federal Reserve hat jedes Jahr Stresstests anhand von sehr strikten Hypothesen bei den größten Banken der USA durchgeführt. Dieser Stresstest der Fed ist ein nützlicher Indikator dafür, wie beständig und

belastbar unsere Bankenpositionen sein dürften. Zusätzlich entwickeln wir eine Bandbreite widriger Szenarien intern. In beiden Fällen haben unsere Analysen und Ergebnisse uns dazu gebracht Finanzwerte in der ersten Hälfte des Jahres zu kaufen, sowohl in den USA als auch in einigen auswärtigen Märkten. Wir glauben, dass unsere aktuellen Investments in diesem Sektor sowohl absolut als auch relativ gesehen einen guten Wert darstellen.

Als größtes Sektorengagement im Fonds lohnt es sich näher auf die Finanzwerte einzugehen, da sie individuell weiter nuanciert sind als die kürzlich korrelierenden Aktienpreise vermuten lassen. Z.B. haben wir an einem Ende des Spektrums Berkshire Hathaway, die eine starke Marktposition bei Versicherungen und Rückversicherungen, Versorgung, Eisenbahnen und vielen anderen Branchen hält, und darüber hinaus ungefähr 130 Milliarden USD an Barmitteln und Staatsanleihen in ihrer Bilanz und über 180 Milliarden USD an handelbaren Wertpapieren im Portfolio liquider Investments. In anderen Worten, es ist ein Konglomerat mit einem Bollwerk von einer Bilanz. Wenn wir jenseits des aktuellen, temporären Gegenwinds bei Erträgen schauen, sind wir extrem stark von der Beständigkeit dieses Unternehmens überzeugt und auch davon, dass die operativen Gewinne und Anlagerenditen unseren Wert langfristig steigen lassen werden.

Bei den eher traditionellen, reinen Finanzwerten hält der Fonds u.a. mehrere führende, dominierende Bankinstitute; einen globalen Versicherungsgiganten, den wir als klassenbesten Sach- und Haftpflichtversicherer und Rückversicherer sehen; und führende Firmen in Verbraucherfinanzen. In all diesen Fällen glauben wir, dass die Bilanzen, Finanzierungsstabilität, Liquidität, Risikomanagement, Kapitalquote und die Managementenerfahrung zusammen ein relativ günstiges Paket formen, ausgehend von diesen niedrigen Bewertungen. Zurzeit ist dies eine konträre These, aber eine, die unserer Meinung nach das Potenzial hat, zu den künftigen Treibern der langfristigen Ergebnisse zu gehören.

Der Energiesektor wurde in den letzten Jahren von fallenden Ölpreisen herausgefordert. Unsere Energieinvestments, bei denen wir kürzlich ausgestiegen sind, konzentrierten sich auf niedrigpreisige Schieferölproduzenten mit überdurchschnittlichem Produktionswachstum und überdurchschnittlicher

Wirtschaftlichkeit im Vergleich zur Branche. Wir glauben, dass die Abkühlung der Wirtschaft sich weltweit als sehr schwierig für das Bild von Angebot und Nachfrage für Rohstoffpreise herausstellen könnte, da das Öl unwirtschaftlich gehandelt wird, sogar für low-cost Produzenten. Als die Fakten sich auf langanhaltender Basis änderten, haben wir deshalb unsere Sicht überdacht und uns entschieden mit einem Verlust auszusteigen. Der realisierte Verlust dieser Positionen, die einen relativ kleinen Anteil der Anlagen ausmachten, hatte den Nebeneffekt die Gewinne des Zeitraums zu neutralisieren, aber Tatsache ist, dass unsere Ergebnisse in diesem Bereich enttäuschend waren. Wir sind zuversichtlich, dass eine heutige Anlage in attraktiveren Arealen eine bessere Nutzung des Kapitals darstellt, wir stehen zu unseren Fehlern im Energiesektor und sind bereit aus ihnen zu lernen.

Positive Ergebnisse lieferten Unternehmen, die generell in verschiedenen Technologiebereichen tätig sind und sich als Sektor als bemerkenswert widerstandsfähig herausgestellt haben. Wir halten einige führende Unternehmen aus dem Halbleiterbereich. Ein Beispiel ist Intel, dessen Prognosen sich potenziell eher verbessern als verschlechtern, da Bereiche wie Cloud Computing, künstliche Intelligenz, autonom fahrende Autos, 5G, Videospiele und E-Commerce sich weiterhin verbreiten. Wir halten auch Marktführer in anderen Technologiebereichen, sie reichen von Software bis Internetmarketing und von Werbung bis E-Commerce.

Im Gesundheitssektor besitzen wir einen führenden, unabhängigen Labor- und Diagnosedienstleister, der Laborteste zu einem Bruchteil der Kosten in Kliniken anbietet – ein wichtiger, langfristiger Wettbewerbsvorteil. Wir glauben, dass dieses Unternehmen gut aufgestellt ist, da die Nachfrage nach Gesundheitsdiensten weiter steigt, nicht nur durch die Pandemie, sondern auch langfristig, weil die Bevölkerung altert, und so ist es auch klar, dass die Kosten im Rahmen bleiben müssen. Anders gesagt, das Unternehmen ist ausgerichtet auf die steigende Nachfrage im Gesundheitswesen, jedoch ist es ein seltenes Unternehmen insoweit, als dass es mehr Geld verdient, indem es die Kosten im System senkt – eine ungewöhnliche Kombination, die in unserer langfristigen Einschätzung des Geschäftsmodells, der Wettbewerbsposition und der Langlebigkeit insgesamt eine wichtige Rolle spielt.

Im Industriesektor haben wir Anteile an Carrier Global, eine relativ neue Position unter anderen großen, starken Unternehmen. Zu unseren wichtigsten Industrieholdings gehören auch Branchenführer in der Luft- und Raumfahrt und einige Hightechbereiche der Verteidigung. Carrier Global ist führend in den Bereichen Heizung, Belüftung und Klimaanlage in den USA und wurde aus dem Konglomerat United Technologies ausgegliedert, welches anfangs des Jahres in drei Unternehmen aufgeteilt wurde. Es handelt sich dabei um historisch sehr beständige Unternehmen mit stark wiederkehrendem Einkommen, die sich hoher Wettbewerbsfähigkeit erfreuen und einem riesigen Endmarkt dienen, trotzdem werden sie unserer Meinung nach heute zu sehr attraktiven Bewertungen gehandelt.

Insgesamt sind wir überzeugt, dass die Unternehmen im Fonds unserer Einschätzung zufolge ihre beträchtliche Ertragskraft in den kommenden Quartalen und Jahren unter Beweis stellen sollten. Zudem werden sie zu sehr attraktiven Bewertungen gehandelt bei im Großen und Ganzen starken Bilanzen. Sogar wenn man die Wahrscheinlichkeit berücksichtigt, dass die wirtschaftliche Realität in naher Zukunft für Unternehmen jeder Art schwierig wird, ist das Wichtigste am Ende, dass Anleger Unternehmen halten, die ausreichend belastbar und relevant sind, um sich dieser Realität zu stellen, und ob diese Unternehmen fähig sind ihre Ertragskraft in den nächsten Jahren auszubauen. Wir wollen konträr sein, indem wir solche Unternehmen in volatilen Märkten besitzen, vorausgesetzt, dass die kurzfristigen Herausforderungen nicht das deutlich verändern, was wir als attraktive langfristige Wirtschaftlichkeit für diese Unternehmen bezeichnen.

## **SCHLUSSFOLGERUNG**

Krisenzeiten, vor allem solch wirklich beispiellose, sind allgemein schwierig und verunsichernd. Ob die Krise ein Krieg, eine Naturkatastrophe, Terrorattacke oder wie in diesem Fall eine globale Pandemie ist, es gibt stets eine Anpassungsperiode danach, die das Vermögen der Menschen und sicher auch der Unternehmen und Branchen säkular verändern kann. Da es in naher Zukunft viele Unbekannte gibt, sollte ein Anleger unserer Ansicht nach versuchen mit einem hohen Grad an Zuversicht zu verstehen, wie und warum seine Unternehmen fähig sein sollten die Gegebenheiten einer Rezession eine Zeit lang auszuhalten, und dann anschließend ein Muster wachsender Erträge wiederzuerlangen – und des Weiteren ob diese langfristige Ertragssteigerung gebührend eingepreist ist.

Ob dies nun eine vorteilhafte Zeit ist um zu investieren oder nicht, wir bleiben voll investiert und halten einen konstruktiven mehrjährigen Ausblick für unsere Unternehmen, zumal wir an einem Punkt bescheidener Erwartungen beginnen. So gesehen ist es unserer Meinung nach ratsam heutzutage mit einem sehr selektiven Blick und auf einer Bottom-up-Basis bei jedem einzelnen Unternehmen anzulegen. Das bedeutet auch einen unabhängigen und frischen Blick auf den Gesamtmarkt zu werfen und den Willen aufzubringen einige Branchen und Sektoren zu meiden, deren Zukunft sich aufgrund des Coronavirus und/oder anderer Kräfte, wie z.B. Wettbewerb oder Überangebot, verändert hat.

Wir danken für Ihr Vertrauen und wir wünschen all unseren Anteilhabern und ihren Familien alles Gute in dieser Zeit. ■

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

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 Vertriebssträger 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. Juni 2020 waren die Top 10 Positionen des Davis Value Fund SICAV: Alphabet Inc 9,45%; Amazon.com Inc 8,06%; Facebook Inc 5,86%; Berkshire Hathaway Inc 5,41%; Applied Materials Inc 5,36%; New Oriental Education & Tech 5,31%; Capital One Financial Corp 5,05%; JPMorgan Chase & Co 4,18%; Alibaba Group Holding Ltd 3,98%; und Wells Fargo & Co 3,94%.

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 Portfolioholdings 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.

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. Anlagen können nicht direkt in einen Index erfolgen.

Übersetzung durch NORAMCO.

*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 in diesem Dokument diskutierten Fondswertentwicklungen beziehen sich auf Anteile der Klasse A ohne Emissionskosten und sind per 30.06.2020, mit Ausnahme anderer Angaben. Dies ist keine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers. **Es gibt keine Garantie, dass die Fondsp performance positiv sein wird, da Aktienmärkte Schwankungen unterliegen und ein Anleger Geld verlieren kann.***



**NORAMCO AG** • Schloss Weilerbach • D-54669 Bollendorf • Tel. +49 (0) 6526 92 92-0  
Fax +49 (0) 6526 92 92-30 • [www.noramco.de](http://www.noramco.de) • [invest@noramco.de](mailto: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](http://www.noramco.lu) • [invest@noramco.lu](mailto:invest@noramco.lu)