



Davis Value Fund

Ein Update der Portfoliomanager
Christopher Davis und Danton Goei

Davis Value Fund

Winter Update - 4. Quartal 2019

Marktperspektiven

Im Jahr 2019 hat der Davis Value Fund eine starke zweistellige Rendite erzielt. Der S&P 500 Index erzielte im Vergleich 31,49%. Sowohl das Ergebnis des Fonds als auch jenes des weitgefächerten Marktes spiegeln unserer Meinung nach die relativ starken zugrundeliegenden Fundamentalwerte in den USA wider.

Die robuste Performance des US-Aktienmarktes im gesamten Jahr 2019 entstand mit einem relativ gesunden wirtschaftlichen Hintergrund. Die Arbeitslosenquote steht auf einem historischen Tief bei unter 4%, gesunde Verbraucher sind weiterhin konsumfreudig, ein angemessenes BIP-Wachstum, die Finanzinstitutionen sind gut aufgestellt, niedrige Zinsen und eine sehr moderate Inflation: wir glauben, dass die Bedingungen in den USA insgesamt vorteilhaft sind.

Die Marktschwankungen innerhalb des Jahres waren relativ ausgeprägt. Wir glauben, dass diese Rotationen im Großen und Ganzen bis jetzt durch Verschiebungen in der makroökonomischen Stimmung angetrieben wurden, die auf Unsicherheiten beruhen, die von Handelsstreitigkeiten bis hin zu geopolitischen Spannungen reichen. Die zugrundeliegenden Fundamentalwerte der meisten unserer Positionen waren jedoch weit weniger unbeständig als die Marktpreise und wir denken, dass sich der Fortschritt in höheren Einnahmen und höherer Ertragskraft manifestiert. Es ist bezeichnend, dass viele Unternehmen florieren können trotz (und in) Zeiten erhöhter makroökonomischer Sorgen, sowohl beim Einkommenswachstum als auch bei der Kursentwicklung. Historisch gesehen gibt es keine Regel, die besagt, dass makroökonomische Sorgen kategorisch den Unternehmens- oder Marktfortschritt insgesamt aufhalten müssten. Ganz im Gegenteil, die besten Jahre

des Marktes im letzten halben Jahrhundert – jene die über 30% im 12-Monatszeitraum erbrachten – sind immer mit Sorgen und negativen Schlagzeilen zusammengefallen. Was langfristig am Meisten zählt, ist nach unserer Erfahrung die Langlebigkeit und das Wachstum der Unternehmensgewinne.

In anderen Worten, egal wie schwankungsintensiv die Märkte kurzfristig sein mögen, wir interessieren uns mehr für Stabilität und Beständigkeit der langfristigen Ertragskraft als für das Hin und Her der kurzfristigen Marktpreise, die in vielen Fällen keine direkten oder wesentlichen Auswirkungen auf die Fähigkeit unserer Unternehmen haben Cash zu generieren.

Portfoliorückblick

Der Davis Value Fund ist in verschiedene Bereiche eingeteilt, die zeigen wo und in welchen Unternehmen unsere Überzeugung liegt. Diese Bereiche beinhalten:

- *Ausgewählte Industrieunternehmen mit Wettbewerbsvorteilen.* Zum Beispiel ist eine unserer Industriepositionen einer der weltweit größten Hersteller von Triebwerken für Schmalrumpfflugzeuge und steht für ein Luftfahrtthema im Fonds. Das Unternehmen dient der Luftfahrtindustrie, die unserer Meinung nach bereit ist jahrzehntelang von einer starken globalen Nachfrage zu profitieren. Die logistischen Netzwerke der Welt, die Anzahl der Fluggesellschaften und die Anzahl der gesamten Fluggreisenden steigen alle rasant. Der wichtigste globale Flugzeughersteller, den unser Unternehmen im Luftfahrtbereich beliefert, hat einen Auftragsbestand für Jahre. Zusätzlich zum Triebwerksverkauf bei der Installation oder beim

Austausch erzielt das betreffende Unternehmen sehr hohe Margen aus dem laufenden Service- und Wartungsbedarf während der gesamten Lebensdauer eines Flugzeugs – normalerweise über 20 Jahre, basierend auf der heutigen Generation von Passagierflugzeugen;

- *Hochwertige Finanzunternehmen, die zwar banal sind, aber unserer Ansicht nach zu den wertvollsten eines jeden Sektors gehören.* Eine unserer Top-Bankenpositionen, Bank of New York Mellon, ist zum Beispiel führend mit über 30 Billionen USD unter Verwahrung und Verwaltung. Das Unternehmen zahlt fast 3% Dividende, hat unserem Empfinden nach Aktien zu günstigen Preisen zurück gekauft und generiert weiterhin zuverlässig über 4 Milliarden USD Cash jährlich – das alles trotz des Gegenwindes aus niedrigen Zinsen. Zusammen zeigen diese Tatsachen das Durchhaltevermögen und die Cash-generierende Natur dieses bedeutenden Finanzinstituts und anderer seiner Klasse. Innerhalb der Finanzwerte des Fonds befindet sich auch die Loews Corp, eine Holding, die, wie wir denken, zu einem Abschlag auf die Summe ihrer Anteile gehandelt wird. In ihrem großen Umfang von Firmen gibt es Tochterunternehmen wie CNA Financial (Sach- und Haftpflichtversicherer), Diamond Off Shore (Hochseebohrungen nach Öl und Gas), Boardwalk Pipelines (Transport und Lagerung von Erdgas), Loews Hotels (eine führende Hotelmarke) und Consolidated Container Company (Verpackungen aus hartem Kunststoff), u.a.;
- *Sehr innovative, schnell wachsende US-Marktführer u.a. in den Bereichen Onlinesuche, E-Commerce, Cloud Computing oder andere große und wachsende Endmärkte, die an Halbleiter gebunden sind.* In allen Fällen sind unsere Technologieunternehmen in führender Position, die ihnen unserer Meinung nach Wettbewerbsvorteile in neuen großen profitablen Bereichen liefert. Analog zum Innovations-thema und als Ergänzung zu unseren US-Positionen in den oben genannten Bereichen, haben wir auch Alibaba im Fonds;
- *Ausgewählte Unternehmen im Gesundheitswesen.* Eine unserer Positionen in diesem Sektor ist führend bei Labor- und Diagnosedienstleistungen. Wir finden das Unternehmen attraktiv, da sein Geschäftsmodell sich mit der wichtigen Aufgabe befasst die Kosten für Labortests und Analysen für seine Kunden zu senken. Dieses Gesundheitsunternehmen kann z.B. seine Dienste zu einem Bruchteil der Kosten von Krankenhauslaboren anbieten. Dieses angebotene low-cost Wertversprechen plat-

ziert das Unternehmen unserer Meinung nach gut als Teil einer Kostenlösung in den USA, wo die Inflation im Gesundheitswesen langfristig eine Schlüsselfrage bleibt; und

- *Ein relativ kleiner Teil für Energieunternehmen, die in jüngster Zeit der Wertentwicklung abträglich waren, aber heute unserer Ansicht zu niedrigen KGVs gehandelt werden.* Unsere These in diesem Bereich stützt sich auf der Annahme, dass unsere spezifischen Unternehmen fähig sein sollten in einem Zyklus einen überdurchschnittlichen Kapitalertrag zu verdienen, was es ihnen wiederum ermöglichen sollte die Produktion und den freien Cashflow wesentlich schneller zu steigern als die meisten in dieser Branche. Mit der langfristigen Annahme, dass die Energiepreise sich schlussendlich stabilisieren und etwas erholen werden – dank Angebots- und Nachfragefaktoren und/oder geopolitischer Entwicklungen – ist der wesentliche „Optionswert“, der diesen nordamerikanischen Unternehmen innewohnt, bedeutend. Obwohl das aktuelle Niedrigpreisumfeld fortbesteht, denken wir, dass unsere Holdings Durchhaltevermögen besitzen, das auf einem stabilen Finanzierungsprofil und flexiblen Kapitalprogrammen fundiert. Wenn sich das Umfeld der Rohstoffpreise von nun an verbessert, glauben wir, dass diese Energieinvestments potenziell eher einen Beitrag zu unseren Ergebnissen liefern könnten als Gegenwind zu erzeugen.

Diese Themen stellen die Anlagearten und die Diversifikation dar, die wir für den Fonds suchen. Was aktuelle Änderungen angeht, haben wir unseren Anteil an Qurate Retail verkauft.

Portfoliositionierung: selektiv, attraktives Wachstum, unterbewertet

Auf höherem Level beginnt die momentane Positionierung des Fonds mit unserem selektiven Bottom-up-Ansatz, der sich auf hochüberzeugende Kerninvestments über verschiedene Branchen hinweg fokussiert. Branchen, von denen wir glauben, dass wir überlegene Unternehmen mit Wettbewerbsvorteilen identifizieren können, die zu attraktiven Preisen gehandelt werden.

In Bezug auf die Frage wo der beste „Wert“ im heutigen Markt liegt – beispielsweise entlang des Growth-Value-Spektrums – glauben wir, dass er sich aus Risiko- und Ertragssicht in einer ausgewählten Liste beständiger, wachsender Unternehmen befindet, die überdurchschnittliche Chancen haben und immer noch zu unterdurchschnittlichen KGVs gehandelt

werden. In anderen Worten, wir kombinieren die besten und effektivsten Merkmale von Growth und Value, die unserer Meinung nach unzertrennlich miteinander verbunden sind, in unseren idealen Anlagegelegenheiten.

Um unsere aktuelle Positionierung mit Daten zu veranschaulichen, liefern wir unten drei Datensätze für den Davis Value Fund und den S&P 500 Index.¹

	Davis Value Fund	S&P 500 Index
Anzahl der Positionen	43	505
Gewinnwachstum pro Aktie 5 Jahre	21,0%	17,1%
Geschätztes KGV	15,3	20,0

Die Tabelle zeigt uns im Einzelnen Folgendes:

- Wir sind viel selektiver als der Vergleichsindex mit nur 43 Holdings im Vergleich zu über 500 Wertpapieren im S&P 500 Index. Im Fonds beträgt die Durchschnittsgröße einer Holding ungefähr 2%. Dagegen ist die Größe der Durchschnittsposition im Index 0,2%. Wir setzen hohe Standards, wenn wir unsere Unternehmen aussuchen und glauben, dass unser hochüberzeugender, vom Research angetriebener Ansatz eine Fondsstruktur einfordert, die es individuellen Unternehmen erlaubt einen erheblichen Beitrag zur langfristigen Wertentwicklung zu leisten und sollte deshalb auch als solche gewichtet werden;
- Das Gewinnwachstum pro Aktie unserer Positionen war in der Vergangenheit durchschnittlich größer als jenes des Vergleichsindex; und
- Im Gegensatz dazu denken wir, dass wir diese überdurchschnittlichen Unternehmen anfangs zu einem unterdurchschnittlichen KGV halten, was sich in dem niedrigeren geschätzten KGV des Fonds im Vergleich zum Index widerspiegelt.

Ausblick

Mit dem Blick in die Zukunft denken wir, dass die Selektivität ein Schlüssel zu überdurchschnittlichen Renditen im nächsten Jahrzehnt sein wird, sowohl auf dem Niveau einzelner Wertpapiere wie auch bei ganzen Branchen. Die Zukunftsaussichten vieler

Unternehmen werden trüber – und sicherlich herausfordernder – basierend auf der Tatsache, dass der Wettbewerb sich weiter verschärfen wird, Branche für Branche, sowohl im In- wie im Ausland.

Aus diesem Grund glauben wir, dass jede Position im Fonds konkurrenzfähige Stärken hat, die es ihr ermöglichen können langfristig Marktanteile zu gewinnen und zu gedeihen, auch wenn ihr „Ökosystem“ und ihre Branche schwieriger für den Durchschnittsakteur werden.

Wir glauben, dass der heutige Markt über die Selektivität hinaus den Anlegern die Möglichkeit bietet beständige, wachsende Unternehmen zu günstigen Preisen zu besitzen und wir werden einen Vorteil aus dieser Gelegenheit ziehen.

Alles zusammen, unser selektiver Ansatz bei der Aktiauswahl, das Wachstumspotenzial des Fonds und die Gelegenheit leistungsfähige Unternehmen mit Wettbewerbsvorteilen mit solch attraktiven Bewertungen zu besitzen, positioniert den Fonds unserer Meinung nach gut für die Zukunft.

Bei Davis Advisors versuchen wir beständige Unternehmen zu günstigen 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.²

¹ Quelle: Wilshire Atlas und Davis Advisors.

² Zum 31.12.2019.

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 Angaben zur Fondsperspektive beziehen sich auf Anteile der Klasse A ohne Ausgabeaufschlag und sind zum 31.12.2019, 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.**

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 31. Dezember 2019 waren die Top 10 Positionen des Davis Value Fund SICAV: Alphabet Inc. 8,36%; Berkshire Hathaway Inc. 6,89%; Wells Fargo & Co.

6,45%; Capital One Financial Corp. 6,24%; New Oriental Education & Tech 5,73%; JPMorgan Chase & Co. 5,01%; United Technologies Corp. 4,98%; Amazon.com, Inc. 4,95%; Facebook Inc. 4,60%; und Applied Materials, Inc. 4,23%.

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.

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. 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