



Chris Davis  
Davis Advisors

## Investieren in Zeiten von KI: Gewinner, Wegbereiter und die lebenden Toten

### Zusammenfassung

- Die KI stellt wahrscheinlich einen der folgenreichsten technologischen Wandel in der Geschichte der Menschheit dar.
- Technologische Revolutionen verlaufen selten geradlinig. Vielmehr werden sie kurzfristig überschätzt und langfristig unterschätzt.
- Die KI wird zu einer dramatischen Kluft zwischen Unternehmen führen, die sich anpassen können, und solchen, die den Anschluss verlieren.
- Die Unternehmen lassen sich in fünf Kategorien einteilen: aufstrebende *Gewinner*, *Wegbereiter*, *Nutzer*, *isolierte Unternehmen* und die *lebenden Toten*.
- In dieser Zeit massiver wirtschaftlicher und technologischer Umbrüche sollten Anleger bei passiven und momentumorientierten Strategien Vorsicht walten lassen, da diese in dieser Übergangsphase möglicherweise im Nachteil sind.
- Flexible Anleger, die auf eine Bottom-up-Fundamentalanalyse, eine sorgfältige Titelauswahl und eine strenge Bewertungsdisziplin setzen, die die Auswirkungen der KI berücksichtigt, sind am besten gerüstet, um den Wandel in dieser Zeit zu meistern.

### Einführung

Während frühere Phasen technologischer Beschleunigung, darunter das Zeitalter des Buchdrucks und der Seefahrt (1500–1750), die wissenschaftliche Revolution (1550–1800), die erste und zweite industrielle Revolution (1760–1840 und 1870–1914), das Atom- und Elektronikzeitalter (1945–1970) sowie das Digital- und Internetzeitalter (1980–2020) zwar einen nützlichen Kontext bieten, stellt das Aufkommen der künstlichen Intelligenz (KI)<sup>1</sup> jedoch einen einzigartigen Moment in der Menschheitsgeschichte dar, der die politische, soziale, wirtschaftliche und investitionsbezogene Landschaft tiefgreifend verändern wird.

Der Wandel wird weder so schnell voranschreiten, wie die Befürworter versprechen, noch so langsam, wie es sich die Skeptiker wünschen würden. Vielmehr wird er, wie alle anderen revolutionären Technologien auch, dem Trend von Amaras Gesetz folgen, das besagt: „Wir neigen dazu, die Auswirkungen einer Technologie kurzfristig zu überschätzen und langfristig zu unterschätzen.“

Auch wenn wir uns noch in der Phase der Überschätzung und des Hypes im Amara-Zyklus befinden, deuten unsere Untersuchungen darauf hin, dass der Einsatz von KI bereits das Wachstum ausgewählter, gut positionierter und agiler Unternehmen beschleunigt, indem er sowohl ihre Wettbewerbsvorteile stärkt als auch ihre Kosten senkt. Gleichzeitig beobachten wir eine wachsende Zahl ehemals unantastbarer Unternehmen, deren Wettbewerbsvorteile und Wachstumsaussichten schrittweise, aber unaufhaltsam untergraben werden.

#### Amaras Gesetz und KI

„Wir neigen dazu, die Auswirkungen einer Technologie kurzfristig zu überschätzen und langfristig zu unterschätzen.“

1. Der Kürze halber werden wir den Begriff „künstliche Intelligenz“ (KI) verwenden, um die Gesamtheit der Fähigkeiten zu bezeichnen, die man als „Zeitalter der Intelligenz“ bezeichnen könnte. Dazu gehören große Sprachmodelle, maschinelles Lernen, agentische KI und die Aussicht auf eine sogenannte allgemeine künstliche Intelligenz (AGI).

Vor diesem Investitionshintergrund geraten viele allgemein anerkannte, aber unflexible Portfoliostrategien ins Wanken, insbesondere solche, die passiv, übermäßig diversifiziert, illiquide oder auf vergangene Muster (wie die Dividendenhistorie) ausgerichtet sind, sowie solche, die keine Kursdisziplin wahren. In Zeiten bedeutender Umbrüche sind Strategien, die auf die Vergangenheit optimiert sind, selten erfolgreich.

Stattdessen beobachten wir, dass die KI-Transformation aktive, anpassungsfähige Portfoliomanager belohnt, die sich auf Fundamentalanalysen, eine sorgfältige Aktienausswahl und eine konsequente Bewertungsdisziplin stützen. Daher sind wir der Ansicht, dass Anleger gut beraten wären, einen größeren Teil ihres Portfolios von hoch bewerteten Indizes und illiquiden Strategien weg und hin zu einem durchdachten, aktiven Management umzuschichten.

## Investmentphilosophie

*Ein forschungsbasiertes Rahmenkonzept, um die aufstrebenden Gewinner im Bereich der KI zu identifizieren – und die Verlierer zu vermeiden*

Bei Davis Advisors basiert unsere Anlagestrategie auf einer Fundamentalanalyse, die die Nachhaltigkeit, Qualität und langfristigen Aussichten jeder einzelnen Portfolioinvestition bewertet. Diese Bewertung berücksichtigt insbesondere die Risiken und Chancen, die sich aus der künstlichen Intelligenz ergeben, und ordnet jede potenzielle Investition einer von fünf Kategorien zu: den aufstrebenden Gewinnern, den Wegbereitern, den Nutzern, den isolierten Unternehmen und den lebenden Toten. Das Verständnis dieser Kategorien kann Anlegern helfen, sich in einem zunehmend volatilen Umfeld zurechtzufinden.

## Wirtschaftlicher Rahmen

*KI wird sich wahrscheinlich zu einem weit verbreiteten Werkzeug entwickeln, wodurch sich der wirtschaftliche Wert zunehmend auf diejenigen Unternehmen verlagert, die sie am besten nutzen*

Bevor wir uns mit den unternehmensspezifischen Auswirkungen der KI befassen, müssen wir einen allgemeinen Rahmen entwickeln, der die transformative Kraft der KI mit dem von Natur aus ungewissen Tempo ihrer Weiterentwicklung, Verbreitung und Regulierung in Einklang bringt. Dieser Rahmen basiert auf der Annahme, dass die KI eines der mächtigsten Werkzeuge darstellt, die die Menschheit bisher entwickelt hat. Da jedoch mehrere Unternehmen (und Länder) gleichzeitig an der Entwicklung dieser Technologie arbeiten und alle paar Monate ein neuer Marktführer auftaucht, erscheint es unwahrscheinlich (wenn auch nicht unmöglich), dass Netzwerkeffekte oder First-Mover-Vorteile zu monopolistischen Gewinnern führen werden, wie es bei Telefonnetzen (AT&T), Informationsdiensten (Google) oder sozialen Netzwerken (Facebook) der Fall war. Vielmehr scheint es wahrscheinlicher, dass Intelligenz selbst zu einer weit verbreiteten Dienstleistung wird, wobei weitaus mehr wirtschaftliche Vorteile den Nutzern der Technologie zugutekommen als ihren Entwicklern. In dieser Hinsicht könnten die Epochen der Druckerpresse, der Eisenbahn und des Breitbandinternets nützlichere Vergleichsgrößen sein.

Wie andere leistungsstarke Werkzeuge, beispielsweise die Elektrizität, steigert KI sowohl die Produktivität als auch die Effizienz enorm und führt zu einem gesamtwirtschaftlichen Wandel, von dem Frühanwender profitieren werden. Wenn Unternehmen diese Technologie einsetzen, werden Büroangestellte ein ähnliches Schicksal ereilen wie Arbeiter in der Ära der Fabrikautomatisierung und Globalisierung, was zu steigender Arbeitslosigkeit führen wird. Zwar gehen wir davon aus, dass sich die Beschäftigungslage letztendlich anpassen wird, wie es nach allen technologischen Umbrüchen der Fall war (zum Beispiel waren im Jahr 1800 mehr als 80 % der US-Erwerbsbevölkerung Landarbeiter, gegenüber weniger als 2 % heute<sup>2</sup>), doch macht das rasante Tempo der KI-Einführung einen Arbeitslosenschock weitaus wahrscheinlicher.

Schließlich müssen wir uns – wie schon zu Beginn des Atomzeitalters – der Risiken bewusst sein, die durch den Missbrauch dieses mächtigen neuen Werkzeugs durch böswillige Akteure entstehen, darunter Einzelpersonen, terroristische Organisationen, Schurkenstaaten und in diesem besonderen Fall sogar die KI selbst.<sup>3</sup>

### KI könnte zum Dienst werden

*“Die größten wirtschaftlichen Nutznießer sind möglicherweise die Unternehmen, die KI effektiv einsetzen, und nicht unbedingt diejenigen, die sie entwickeln.”*

2. Die Daten für diese historischen und aktuellen Beschäftigungszahlen stammen in erster Linie vom U.S. Census Bureau und vom US-Landwirtschaftsministerium (USDA). 3. Siehe „Agentic Misalignment“: Wie LLMs zu Insider-Bedrohungen werden könnten <https://www.anthropic.com/research/agentic-misalignment>.

## Aktienauswahl

*Das Verständnis dafür, wie sich KI auf Geschäftsmodelle auswirkt, ist mittlerweile von zentraler Bedeutung für die Anlageanalyse*

In diesem wirtschaftlichen Umfeld wird sich die KI auf die meisten Unternehmen auf sehr unterschiedliche Weise auswirken. Bei der Bewertung sowohl der Risiken als auch der Chancen, die die KI mit sich bringt, ordnen unsere Recherchen jedes Unternehmen einer von fünf Kategorien zu:

### 1) Die aufstrebenden Gewinner

*Nachhaltige Vorteile werden wichtiger sein als der anfängliche Hype*

In der Anfangsphase eines technologischen Wandels verbringen Experten und Befürworter viel Zeit damit, die aufstrebenden Gewinner zu identifizieren – oft mit katastrophalen Ergebnissen. Obwohl beispielsweise das Automobil Amerika verändert hat, überlebten nur drei von mehr als 3.000 Automobilherstellern.<sup>4</sup> In jüngerer Zeit, im März 2000, gab es 371 börsennotierte Internetunternehmen.<sup>5</sup> Fünf Jahre später war der Wert dieser Unternehmen um fast 90 % gesunken, wobei mehr als die Hälfte vollständig verschwunden war. Selbst die größten und renommiertesten Unternehmen dieser Ära – Yahoo!, AOL und Cisco – haben im Vergleich zum Gesamtmarkt fast ihren gesamten relativen Wert verloren, wobei zwei der drei Unternehmen praktisch aufgehört haben zu existieren.

Bei der Suche nach aufstrebenden neuen Gewinnern sind Zeit und Durchhaltevermögen die besten Verbündeten eines Anlegers. So wurden beispielsweise geduldige Anleger, die dem Hype in der Anfangsphase des Internets widerstanden, mit der Möglichkeit belohnt, eine Handvoll hochwertiger Überlebender wie Amazon und Booking.com zu Preisen zu kaufen, die 80–90 % unter ihren Höchstständen vom März 2000 lagen. Sie hatten zudem die Gelegenheit, viele Jahre später zu Schnäppchenpreisen in Google und Facebook zu investieren, als diese an die Börse gingen. Mit anderen Worten: Selbst wenn es Ihnen gelingt, ein beständiges Unternehmen zu identifizieren, das sich als Gewinner herausstellen wird, ist es enorm riskant, es in einer Zeit des maximalen Hypes zu kaufen.

In dieser frühen Phase der KI-Entwicklung würden wir Unternehmen meiden, die kaum oder gar keine Gewinne erzielen, über unbewährte Geschäftsmodelle verfügen und einen unersättlichen Kapitalbedarf haben, wie beispielsweise Anbieter von Grundmodellen. Wir schließen zwar nicht aus, dass solche Unternehmen letztendlich dauerhafte Wettbewerbsvorteile schaffen könnten, doch die damit verbundene Unsicherheit hinsichtlich der Preissetzungsmacht und der Wechselkosten birgt ein enormes Risiko. Wir sind zudem vorsichtig angesichts der aggressiven Wachstumserwartungen, die selbst hervorragende Unternehmen zu mittelmäßigen Anlagen machen können. Im Bereich des KI-Chip-Designs beispielsweise gehen die extrem hohen Bewertungen davon aus, dass keine ernstzunehmenden Wettbewerber auftauchen werden, obwohl viele ihrer größten Kunden (wie Google und Amazon) bereits eigene proprietäre Chips entwickeln und einsetzen. Solch hohe Bewertungen lassen keine Sicherheitsmarge und keinen Spielraum für Unsicherheiten.

Stattdessen bevorzugen wir jene wenigen Unternehmen, die über die notwendigen Rohstoffe und Ressourcen verfügen, um vom Aufkommen der KI zu profitieren, ohne dabei ein existenzielles Risiko einzugehen. Zu diesen Rohstoffen und Ressourcen zählen firmeneigene Daten, hohe bestehende Cashflows, erfolgreiche Geschäftsmodelle, die durch den Einsatz von KI weiter verbessert werden, bewährte Führungskräfte und angemessene Bewertungen.

## Die fünf Kategorien der KI-Auswirkungen

*„Aufstrebende Gewinner.  
Wegbereiter. Nutzer. Isolierte  
Unternehmen. Lebende Tote.“*

## Eine Lektion aus der Internetblase

*„Im März 2000 gab es 371 börsennotierte Internetunternehmen. Fünf Jahre später waren die meisten verschwunden oder hatten den Großteil ihres Werts verloren.“*

4. Quelle: Wikipedia. [https://en.wikipedia.org/wiki/Automotive\\_industry\\_in\\_the\\_United\\_States#:~:text=About%203%2C000%20automobile%20companies%20have%2C%20Henry%20Joy%2C%20William%20C.](https://en.wikipedia.org/wiki/Automotive_industry_in_the_United_States#:~:text=About%203%2C000%20automobile%20companies%20have%2C%20Henry%20Joy%2C%20William%20C.) 5. Quelle: "Burning Up; Warning: Internet companies are running out of cash—fast." (Barron's, 20. März 2000).

## 2) Die Wegbereiter

*Anbieter von KI-Infrastruktur könnten davon profitieren, unabhängig davon, welche Technologien sich letztendlich durchsetzen*

Die nächste Kategorie umfasst jene Unternehmen, die von den enormen Ausgaben für künstliche Intelligenz profitieren werden, die derzeit von 427 Milliarden USD im letzten Jahr auf 758 Milliarden USD im Jahr 2028 steigen sollen<sup>6</sup>, unabhängig von der Rentabilität dieser Investitionen. Unternehmen dieser Kategorie liefern Materialien und Ausrüstung in einer Weise, die mit derjenigen vergleichbar ist (wie beispielsweise Levi Strauss), die während des kalifornischen Goldrauschs Spitzhacken, Schaufeln und Kleidung an die Goldsucher verkauften. Zu unseren Favoriten in dieser Kategorie zählen Chiphersteller (sogenannte Foundries), die Investitionsgüterunternehmen, die diese Foundries beliefern, sowie schließlich Entwickler und Hersteller der analogen Chips, die benötigt werden, um Informationen aus der realen Welt in die digitale Welt zu übertragen. Zu den Wegbereitern gehören auch nicht-technologische oder indirekte Nutznießer wie Unternehmen, die die Rohstoffe (einschließlich Energie und Kupfer) liefern, die für den Aufbau der erforderlichen Strominfrastruktur für KI benötigt werden. Hier konzentrieren wir uns auf Erdgasunternehmen mit kostengünstigen und günstig gelegenen Reserven sowie auf Bergbauunternehmen mit sehr langlebigen, kostengünstigen Kupferreserven.

## 3) Die Nutzer

*Unternehmen, die KI erfolgreich einsetzen, könnten ihre Kosten drastisch senken und ihre Gewinnmargen steigern*

Bestimmte datenintensive Branchen wie Finanzdienstleistungen und Krankenversicherungen, die derzeit auf teure Büroangestellte angewiesen sind (von Elon Musk einst als „die Laptop-Klasse“<sup>7</sup> bezeichnet), haben die enorme Chance, ihre Geschäftsmodelle so umzugestalten, dass die Kosten drastisch gesenkt und die Rentabilität gesteigert werden. Da diese Umgestaltung jedoch große Investitionen in die Modernisierung der technologischen Infrastruktur sowie technisch versierte Führungskräfte und eine enorme Größenordnung erfordert, werden die meisten Unternehmen wahrscheinlich zu langsam vorgehen – ein Paradebeispiel für Clay Christensens „Innovator’s Dilemma“. Die Unternehmen, die bereit sind, diese Kluft zu überwinden und die notwendigen Investitionen zu tätigen, werden einen Wettbewerbsvorteil erlangen, was zu Marktanteilsgewinnen führt, die eine Rückkopplungsschleife auslösen könnten, die diejenigen, die zurückbleiben, weiter benachteiligt. In dieser Kategorie sind die Umsetzung durch das Unternehmen und die Größe wichtiger als die Wahl der Branche.

### Die Zerrüttung der Laptop-Klasse

*„KI könnte große Teile der geistigen Arbeit automatisieren und damit möglicherweise die Kosten in datenintensiven Branchen senken.“*

## 4) Die Isolierten

*Ausgewählte Unternehmen, die von technologischen Umbrüchen weitgehend verschont bleiben*

Diese zwar schrumpfende, aber wichtige Kategorie wurde am treffendsten von Jeff Bezos beschrieben, als er sagte: „Ich werde sehr oft gefragt: ‚Was wird sich in den nächsten 10 Jahren ändern?‘ ... Ich werde fast nie gefragt: ‚Was wird sich in den nächsten 10 Jahren nicht ändern?‘ Und ich behaupte, dass diese zweite Frage tatsächlich die wichtigere von beiden ist ...“ Obwohl solche geschützten Unternehmen einem geringeren Zerrüttungsrisiko ausgesetzt sind, wachsen sie oft langsamer oder zyklisch. Daher ist eine disziplinierte Bewertung entscheidend. Glücklicherweise wurden angesichts des ganzen Hypes um Technologie viele beständige und geschützte Unternehmen übersehen und werden heute zu attraktiven Bewertungen gehandelt. Bestimmte Lebensmittellieferanten, Generikahersteller, Betreiber von Ferienresorts und Hersteller von medizinischen Verbrauchsmaterialien werden zu angemessenen Kurs-Gewinn-Verhältnissen gehandelt und verfügen über beständige Geschäftsmodelle, die vor der Bedrohung durch KI geschützt zu sein scheinen.

## 5) Die lebenden Toten

*Technologischer Wandel führt oft dazu, dass einst marktbeherrschende Geschäftsmodelle verdrängt werden*

Da viele einst tragfähige Geschäftsmodelle durch das Aufkommen der KI zweifellos untergraben werden, werden sich die Anlagerenditen im nächsten Jahrzehnt ebenso sehr durch das Meiden der Verlierer wie durch das Auswählen der Gewinner ergeben. In vielen Fällen lassen sich die strategischen Nachteile eines Unternehmens durch Research schon lange erkennen, bevor sie sich in den Jahresabschlüssen niederschlagen, was aktiven Anlegern Zeit gibt, auszusteigen. Der Niedergang von Kodak, einst Bestandteil des Dow Jones Industrial Average, ist ein gutes Beispiel dafür. Man musste nur eine Digitalkamera benutzen, um schnell ihre enormen Vorteile gegenüber dem Film zu erkennen, vor allem den sofortigen Zugriff auf das Bild zu einem Bruchteil der Kosten. Wie aus der nachstehenden Tabelle hervorgeht, hatten bis 2002 mehr als fünfzig Millionen Menschen persönliche Erfahrungen mit der Digitalfotografie gemacht, als der Jahresumsatz mit Digitalkameras den mit Filmkameras überstieg. Doch selbst damals rangierte Kodak noch im oberen Drittel des S&P 500 Index. Bis 2006 hatten die Aktien jedoch 90 % ihres Wertes verloren, und das Unternehmen beantragte 2012 Gläubigerschutz.

### Es ist wichtig, die Verlierer zu meiden

*„Der Niedergang von Kodak zeigt, wie schnell technologische Umwälzungen selbst marktbeherrschende Unternehmen zerstören können.“*

Das Gleiche gilt für die einst so bedeutenden lokalen Zeitungsverlage, deren Gewinne größtenteils aus Kleinanzeigen stammten. Das Aufkommen spezialisierter Websites für Arbeitssuchende, Autokäufer und Immobilieninteressenten Ende der 1990er Jahre besiegelte von Anfang an das Schicksal des Kleinanzeigengeschäfts, da diese Modelle sowohl kostengünstiger als auch weitaus nützlicher waren. Wieder einmal hatten aktive Anleger Zeit, sich zurückzuziehen, während passive Anleger mit dem Schiff untergingen.

Schließlich kann die Wettbewerbsbedrohung in manchen Fällen auch unerwarteter sein. Als beispielsweise das iPhone auf den Markt kam, machten sich die Hersteller von Taschenlampen keine Sorgen! In all diesen Fällen sind Recherche und aktives Management enorme Vorteile, da sie es Anlegern ermöglichen, zu reagieren, wenn sich die Zeichen der Zeit abzeichnen. Da die disruptiven Auswirkungen der KI die des Internets wahrscheinlich in den Schatten stellen werden, könnte der Vorteil, früher aussteigen zu können, sogar noch größer sein. Durch Indexgewichtungen eingeschränkt zu sein oder, schlimmer noch, in illiquiden Anlagen gefangen zu sein, kann ein kostspieliger Nachteil sein. Um Kenny Rogers zu zitieren: „Man muss wissen, wann man weggehen und wann man rennen muss.“

Jahr	Ausgelieferte Filmkameras (in Tsd.)	Ausgelieferte Digitalkameras (in Tsd.)	Kodak Marktkapitalisierung (ca. Mrd. \$)
1999	33.879	5.088	~ 20,5
2000	31.719	10.342	~ 11,8
2001	27.599	14.753	~ 8,5
2002	23.660	24.551	~ 10,2
2003	16.296	43.408	~ 7,2
2004	10.056	59.766	~ 9,1
2005	5.380	64.766	~ 6,6
2006	1.637	78.981	~ 2,6

Quelle: CIPA (Camera & Imaging Products Association) globale Lieferstatistiken, Eastman Kodak Formular 10-Ks (ausgebene Aktien) und NYSE historische Schlusskurse zum Jahresende.

## Schlussfolgerung

*Zeiten des Umbruchs belohnen Flexibilität, gründliche Recherche, strenge Bewertungsdisziplin und aktive Entscheidungsfindung*

Das Aufkommen der KI stellt einen einzigartigen Moment in der Menschheitsgeschichte dar, der die politische, soziale, wirtschaftliche und investitionsbezogene Landschaft tiefgreifend verändern wird. Auch wenn das Tempo dieses Wandels ungewiss ist, so ist doch unbestreitbar, dass er bereits im Gange ist. In dieser Zeit tiefgreifender Veränderungen könnte eine Portfoliostrategie, die die Flexibilität einschränkt, – um es mit den bildhaften Worten von Charles T. Munger zu sagen – am Ende „wie ein Einbeiniger bei einem Wettstreit im Arschtreten“ dastehen. Anleger sollten sich vor Strategien hüten, die passiv, übermäßig diversifiziert, rückwärtsgewandt, illiquide oder ohne Preisdisziplin sind.

Stattdessen sollten Anleger sich von hoch bewerteten Indizes und illiquiden Strategien abwenden und sich aktiven, anpassungsfähigen und flexiblen Portfoliomanagern zuwenden, die sowohl die Risiken als auch die Chancen dieser leistungsstarken neuen Technologie in ihre Research-Methodik und Aktienausswahl einbeziehen können.

### Auswirkungen auf die Anlagepolitik

*„In Zeiten technologischer Umbrüche sind Flexibilität und aktives Urteilsvermögen wertvoller als starre Strategien.“*



Christopher Davis, Vorstand und Portfoliomanager

**Davis**  
ADVISORS

*Bevor Sie in die Davis-Fonds investieren, sollten Sie die Anlageziele, Risiken, Gebühren und Kosten der Fonds sorgfältig prüfen. Der Prospekt und die Basisinformationsblätter enthalten diese und weitere Informationen zu den Fonds. Informationen zur Wertentwicklung sowie den aktuellen Prospekt und die aktuellen Basisinformationsblätter erhalten Sie unter [davissicav.com](http://davissicav.com). Bitte lesen Sie den Prospekt oder die Basisinformationsblätter sorgfältig durch, bevor Sie investieren oder Geld überweisen. Eine Anlage ist mit Risiken verbunden, einschließlich eines möglichen Verlusts des Kapitals.*

Dieses Material enthält offene Aussagen und Beobachtungen zu Anlagestrategien, einzelnen Wertpapieren sowie zu Wirtschafts- und Marktbedingungen; es gibt jedoch keine Garantie dafür, dass sich diese Aussagen, Meinungen oder Prognosen als richtig erweisen werden. Diese Kommentare können auch Meinungen enthalten, die spekulativer Natur sind und nicht als Tatsachenbehauptungen angesehen werden sollten.

Davis Advisors ist bestrebt, so offen wie möglich mit unseren Anlagepartnern zu kommunizieren, da wir davon überzeugt sind, dass es für unsere Anleger von Vorteil ist, unsere Anlagephilosophie und unseren Anlageansatz zu verstehen. Unsere Ansichten und Meinungen enthalten „zukunftsgerichtete Aussagen“, die sich langfristig als zutreffend erweisen können

oder auch nicht. Zukunftsgerichtete Aussagen sind an Begriffen wie „glauben“, „erwarten“, „voraussehen“ oder ähnlichen Formulierungen zu erkennen. Sie sollten sich nicht übermäßig auf zukunftsgerichtete Aussagen verlassen, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Dokuments aktuell sind. Wir lehnen jede Verpflichtung ab, zukunftsgerichtete Aussagen zu aktualisieren oder zu ändern, sei es aufgrund neuer Informationen, zukünftiger Ereignisse oder aus anderen Gründen. Obwohl wir der Ansicht sind, dass wir eine angemessene Grundlage für unsere Einschätzungen haben und von unseren Meinungen überzeugt sind, können die tatsächlichen Ergebnisse erheblich von unseren Erwartungen abweichen.

**Anlageziel und Risiken.** Das Anlageziel des Davis Value Fund ist langfristiges Kapitalwachstum. Es kann nicht garantiert werden, dass ein Fonds sein Ziel erreicht. Zu den wesentlichen Risiken einer Anlage in die Fonds zählen: Aktienmarktrisiko, Stammaktienrisiko, Finanzdienstleistungsrisiko; Länderrisiko; China-Risiko, Schlagzeilenrisiko; Risiko von Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung; Managerrisiko; Risiko von Hinterlegungsscheinen, Risiko von Schwellenmärkten, Risiko von Gebühren und Aufwendungen, Währungsrisiko, Risiko von Unternehmen mit mittlerer und kleiner Marktkapitalisierung sowie Konzentrationsrisiko bei Anteilseignern. Eine vollständige Beschreibung der wesentlichen Risiken finden Sie im Prospekt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht als Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines bestimmten Wertpapiers zu verstehen. Zum 31.03.2026 waren die zehn größten Positionen

des Davis Value Fund: Capital One Financial, 7,0%; Co-terra Energy, 5,5%; Meta Platforms, 4,7%; U.S. Bancorp, 4,6%; Alphabet, 4,5%; Berkshire Hathaway, 4,5%; MGM Resorts, 3,8%; Viatrix, 3,8%; Samsung Electronics, 3,7%; und CVS Health, 3,7%.

Die Anteile können sich ändern. Die aktuellsten Informationen zu den öffentlichen Portfoliobeständen finden Sie unter [davissicav.com](http://davissicav.com).

Der **S&P 500 Index** ist ein nicht verwalteter Index, der 500 führende Unternehmen umfasst und etwa 80 % der verfügbaren Marktkapitalisierung abdeckt. Der **Dow Jones Industrial Average** ist ein kursgewichteter Durchschnitt von 30 aktiv gehandelten Blue-Chip-Aktien. Der Dow Jones wird berechnet, indem die Schlusskurse der im Index enthaltenen Aktien addiert und ein Divisor verwendet wird, der um Aktiensplits und Aktiendividenden in Höhe von 10 % oder mehr des Marktwerts einer Emission sowie um Ersetzungen und Fusionen bereinigt ist. Der Durchschnitt wird in Punkten und nicht in Dollar angegeben. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren.