



Ein Update der Portfoliomanager  
Chris Davis und Danton Goei

## Davis Value Fund

Kommentar 4. Quartal 2024

### Schlüsselemente

- Der US-Aktienmarkt erzielte 2024 hohe Renditen, nachdem er 2023 um mehr als 20 % gestiegen war.
- Während das Wirtschaftswachstum in den USA anhält, sollten die Anleger bei der Allokation von Kapital in hoch bewertete Bereiche des Marktes vorsichtig und selektiv vorgehen.
- Insbesondere der S&P 500 Index stellt ein stärker konzentriertes Portfolio dar als in den letzten Jahrzehnten und wird zu einem relativ hohen Multiplikator gehandelt.
- Der Davis Value Fund versucht, Unternehmen mit attraktiven Ertragsmerkmalen und starken Geschäftsmodellen zu identifizieren und dabei das Bewertungsrisiko bewusst zu steuern.

**Dies ist eine Marketingmitteilung. Bitte lesen Sie den Fonds-Prospekt und das Basisinformationsblatt / PRIIP-KID, bevor Sie eine endgültige Investitionsentscheidung treffen.**

Dieses Material enthält offene Aussagen und Beobachtungen zu Anlagestrategien, einzelnen Wertpapieren sowie Wirtschafts- und Marktbedingungen; es gibt jedoch keine Garantie dafür, dass sich diese Aussagen, Meinungen oder Prognosen als richtig erweisen werden. Es handelt sich nicht um eine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines bestimmten Wertpapiers. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Die Verweise auf attraktives Wachstum und Unterbewertung in diesem Material beziehen sich auf die zugrundeliegenden Eigenschaften der Portfoliobestände. Es gibt keine Garantie dafür, dass die Wertentwicklung des Fonds positiv sein wird, da die Aktienmärkte volatil sind und ein Anleger Geld verlieren kann.**

## Marktperspektiven: Über den Tellerrand hinausblicken

Nach den jüngsten Wirtschaftsdaten wächst das Bruttoinlandsprodukt der USA um 3,1 %, während die Inflationsrate auf 2,9 % gesunken ist. Die Inflation liegt nicht ganz auf dem von der Federal Reserve angestrebten Niveau von 2 %, aber die Fed hat dennoch Gründe gefunden, eine etwas lockere Haltung einzunehmen, als dies während der COVID- und der Post-COVID-Periode der Fall war.

Die Arbeitslosenquote liegt bei etwas über 4 %, was auf einen relativ angespannten Arbeitsmarkt hindeutet, und die Verbraucherausgaben sind nach wie vor widerstandsfähig. Und das, obwohl einige Strategen in den letzten Jahren immer wieder verkündet haben, dass die derzeitige Hausse an den Aktienmärkten und das Wirtschaftswachstum in den USA kurz vor einer Umkehr stehen würden. Diese Vorhersagen haben sich nicht bewahrheitet, und wir sind der Meinung, dass sowohl die Märkte als auch die Wirtschaft im Vergleich zur Vergangenheit gesund erscheinen.

Gleichzeitig ist anzumerken, dass sich der S&P 500 Index zunehmend auf hoch bewertete Aktien, insbesondere im Technologiesektor, konzentriert, was durchaus Risiken birgt. Daher sind wir der Meinung, dass die Anleger nicht verpflichtet sind, den S&P 500 Index in seiner derzeitigen Zusammensetzung zu besitzen. Es handelt sich schließlich um ein Indexportfolio und nicht um den gesamten Markt der verfügbaren Möglichkeiten. Wir raten unseren Kunden, sich jenseits der sogenannten „Magnificent Seven“ umzusehen, um attraktive Unternehmen zu finden, deren Bewertungen weitaus angemessener sind.

In dieser Hinsicht bietet der Markt eine bedeutende Anzahl verschiedener Optionen. Einige davon erscheinen uns weitaus attraktiver als andere, und es liegt an den Anlageverwaltern und den Anlegern, eine bewusste und wohlüberlegte Auswahl zu treffen. Unserer Ansicht nach bietet der breite Aktienmarkt in einer Reihe von Bereichen nach wie vor gute Werte, aber die Anleger müssen selektiver vorgehen, um diese Chancen zu nutzen und gleichzeitig ein Engagement in höher bewerteten Wertpapieren zu vermeiden oder einzuschränken.

## Portfoliorückblick: Drei Wirtschaftsthemen

Die Gesamtpositionierung des Portfolios des Davis Value Fund lässt sich durch die Gegenüberstellung mit dem S&P 500 Index in Bezug auf die Anzahl der Portfoliobestände, das historische Wachstum des Gewinns pro Aktie und die künftigen Kurs-Gewinn-Multiplikatoren (KGV) wie folgt beschreiben:

	Fonds	S&P 500
Holdings	39	503
EPS-Wachstumsrate (5 Jahre) <sup>1</sup>	20,0 %	17,7 %
Forward KGV <sup>2</sup>	14,7	24,9

Wie oben gezeigt, ist unser Portfolio im heutigen Umfeld einzigartig, weil es eine begrenzte und ausgewählte Liste unserer überzeugendsten Ideen darstellt (im Gegensatz zu einem breiten Marktportfolio), die in der Lage waren, ein fünfjähriges Gewinnwachstum pro Aktie über der Benchmark zu erzielen. Gleichzeitig wird das Portfolio zu einem deutlich niedrigeren Kurs-Gewinn-Verhältnis gehandelt als der S&P 500 Index. Wir sind der Meinung, dass unser Portfolio in mehrfacher Hinsicht attraktiver positioniert ist als ein nicht gemanagter Index.

Zu den Themen des Portfolios gehören Unternehmen aus drei großen Wirtschaftsbereichen: (1) dominierende Unternehmen aus dem Gesundheitswesen (vor allem Gesundheitsdienstleistungen, die unserer Meinung nach sowohl günstig als auch unterschätzt sind), (2) führende Technologieunternehmen und (3) beständige Finanzdienstleistungen.

Der Rest des Portfolios besteht aus individuelleren Investitionsmöglichkeiten in Bereichen wie Kupferproduktion, Offline- und Online-Spiele, Biokraftstoff und Energieproduktion.

Das **Gesundheitswesen**, eine der größten Sektorallokationen des Portfolios, hat die jüngste Performance beeinträchtigt und ist zweifellos mit einer Wolke bedeckt. Wir sind der Meinung, dass die Unternehmen des Gesundheitswesens, die wir besitzen, zu denen Managed-Care-Versicherer, ein globaler Anbieter von Generika, ein unabhängiges Labor- und Diagnostikunternehmen sowie ein Unternehmen für medizinische Hilfsmittel gehören, im Vergleich zu unseren Erwartungen hinsichtlich ihrer langfristigen Ertragskraft zu attraktiven Preisen gehandelt werden.

<sup>1</sup> Die 5-Jahres-EPS-Wachstumsrate (5-Jahres-EPS) ist das durchschnittliche annualisierte Wachstum des Gewinns je Aktie eines Unternehmens in den letzten 5 Jahren. Die angegebenen Werte sind der gewichtete Durchschnitt der 5-Jahres-EPS der Aktien im Portfolio oder Index. Ungefähr 4,06 % der Vermögenswerte des Portfolios werden bei der Berechnung des 5-Jahres-EPS nicht berücksichtigt, da dem Datenanbieter des Fonds keine relevanten Informationen über bestimmte Unternehmen zur Verfügung stehen.

<sup>2</sup> Das Forward Kurs-Gewinn-Verhältnis (Forward KGV) ist der Kurs einer Aktie zum angegebenen Datum, geteilt durch die prognostizierten Gewinne des Unternehmens für die folgenden 12 Monate auf der Grundlage von Schätzungen des Datenanbieters des Fonds. Diese Werte sowohl für den Fonds als auch für den Index sind der gewichtete Durchschnitt der Aktien im Portfolio oder im Index.

Die Ausgaben für das Gesundheitswesen wachsen in der US-Wirtschaft insgesamt weiter. Wir haben auf einer Bottom-up-Basis diejenigen Unternehmen ausgewählt, die unserer Meinung nach am besten positioniert sind, um von der unaufhaltsamen, langwierigen demografischen Realität einer alternden Bevölkerung zu profitieren. Dennoch können die Ergebnisse einzelner Unternehmen manchmal schwanken – zum Beispiel, wenn sich die Kosten anders entwickeln als die Einnahmen. Es kommt zu Marktanteilsverschiebungen, die einige Unternehmen eine Zeit lang gegenüber anderen begünstigen. Aus diesen Gründen halten wir einen Korb voller Unternehmen aus dem Gesundheitswesen, z. B. Humana, Cigna, CVS und Viatrix, um nur einige zu nennen. Uns gefallen die aktuellen Bewertungen und die niedrigen Erwartungen, die in ihren Aktienkursen enthalten sind, und wir sind der Ansicht, dass der Besitz einer Handvoll von Unternehmen in diesem Sektor uns helfen kann, das Risiko einzelner Unternehmen zu diversifizieren. Insgesamt sind wir der Meinung, dass wir ein bedeutendes Stück des gesamten Kuchens haben, das Engagement jedoch nach Unternehmen diversifiziert haben.

Führende **Technologieunternehmen** als Kategorie lieferten 2024 sehr gute Ergebnisse, sowohl beim Gewinn als auch bei der Aktienkursentwicklung insgesamt. Zu unseren Anlagen in diesem Sektor gehören Meta Platforms, Alphabet, Applied Materials und Amazon.com. Obwohl diese Gruppe an Wert gewonnen hat, gehen wir davon aus, dass ihre Ertragskraft im Laufe der Zeit beträchtlich zunehmen wird, wenn auch nicht linear, so doch auf normalisierter Basis. Wir stützen unsere Ansicht auf die monumentale, globale Größe der adressierbaren Märkte, in denen diese Unternehmen tätig sind, ihre jeweilige Führungsposition im Wettbewerb, ihre enormen internen Finanzressourcen, ihre ständige Innovation und ihre Spitzenprodukte, ihr Humankapital und die besondere Wirtschaftlichkeit der von ihnen vertretenen Geschäftsmodelle, insbesondere ihre Rendite auf das investierte Kapital.

Innerhalb der **Finanzdienstleistungen** haben wir Unternehmen ausgewählt, bei denen wir ein hohes Vertrauen in ihr Gesamtpotenzial pro Aktie sowie in ihre Beständigkeit über volle Konjunkturzyklen hinweg haben. Berkshire Hathaway, Capital One Financial und Market Group sind repräsentative Beteiligungen.

Der rote Faden, der sich durch das gesamte Portfolio zieht, ist der starke Fokus auf Beständigkeit, langfristiges Potenzial beim Ertragswachstum und eine attraktive aktuelle Bewertung.

## **Ausblick:** **Aktives Management bevorzugen**

Im Rahmen langfristiger Investitionen und über verschiedene Phasen von Marktzyklen hinweg müssen Anleger zuweilen in einem Marktumfeld agieren, wie wir es heute vorfinden, wo die großen Aktienindizes im Vergleich zur Vergangenheit hoch bewertet sind und einen Konzentrationsgrad aufweisen, der ein Grund zum Innehalten sein kann.

Wir haben eine konstruktive Sichtweise, die auf der einfachen Tatsache beruht, dass man nicht einem Indexportfolio folgen muss. Mit anderen Worten: Die heutige Konstellation spricht vor allem für aktives Management und Selektivität, und wir sind der Meinung, dass der Davis Value Fund langfristig gut positioniert ist. Zum Jahresende 2024 hielt das Portfolio 39 überzeugende Anlagen mit einer durchschnittlichen fünfjährigen Wachstumsrate des Gewinns pro Aktie von 20,0 % und einem durchschnittlichen KGV von 14,7 (oder einem Abschlag von 41 % gegenüber dem S&P 500 Index).

<sup>3</sup> Per 31.12.2024. Davis Advisors, die Davis Familie und Stiftung sowie unsere Mitarbeiter haben zusammen mit Kunden mehr als 2 Milliarden Dollar in ähnlich verwaltete Konten und Strategien investiert.

Dieser Kommentar ist für die Verwendung durch bestehende Aktionäre bestimmt. Potenzielle Anleger müssen einen aktuellen Prospekt der Davis Funds SICAV erhalten, der weitere Informationen über Anlagestrategien, Risiken, Gebühren und Kosten enthält. Bitte lesen Sie den Prospekt aufmerksam durch, bevor Sie Geld anlegen oder überweisen.

Dieser Beitrag enthält offene Aussagen und Beobachtungen zu Anlagestrategien, einzelnen Wertpapieren sowie Wirtschafts- und Marktbedingungen; es gibt jedoch keine Garantie dafür, dass sich diese Aussagen, Meinungen oder Prognosen als richtig erweisen werden. Die Aktienmärkte sind volatil und ein Anleger kann Geld verlieren. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.** Alle in diesem Dokument erwähnten Wertentwicklungen von Fonds beziehen sich auf Anteile der Klasse A ohne Ausgabeaufschlag und beziehen sich, sofern nicht anders angegeben, auf den 31. Dezember 2024.

Dieses Datenblatt darf nur in Verbindung mit oder nach vorheriger Übermittlung eines aktuellen Prospekts des SICAV Davis Value Fund ausgehändigt werden, in dem zusätzliche Auskünfte über die Anlageziel, sowie die Risiken, Gebühren und Kosten enthalten sind. Bitte lesen Sie den Prospekt aufmerksam durch, bevor Sie Geld anlegen oder überweisen. Der Verkauf von Anteilen der Davis Funds SICAV beruht ausschließlich auf der Basis des Prospekts. Die Präsentation stellt somit kein Verkaufsangebot für Anteile der SICAV dar. Geldanlagen in der 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. Wechselkursschwankungen und Fondsgebühren wirken sich ebenfalls auf die Rendite für den Anleger aus.

Das **Forward-Kurs-Gewinn-Verhältnis (Forward KGV)** ist der aktuelle Kurs einer Aktie dividiert durch die prognostizierten Gewinne des Unternehmens für die nächsten 12 Monate. Die Werte für das Portfolio und den Index sind der gewichtete Durchschnitt der Kurs-Gewinn-Verhältnisse der Aktien im Portfolio oder Index. Der **Buchwert pro Aktie** ist eine Kennzahl, die von den Inhabern von Stammaktien eines Unternehmens verwendet wird, um das Sicherheitsniveau zu bestimmen, das mit jeder einzelnen Aktie verbunden ist, nachdem alle Schulden entsprechend bezahlt wurden. Sollte sich das Unternehmen auflösen, gibt der Buchwert je Stammaktie den Dollarwert an, den den Stammaktionären nach der Liquidation aller Vermögenswerte und der Bezahlung aller Schuldner verbleibt.

Es dürfen keine Aktien der Davis Funds SICAV an U.S.-Personen oder in Ländern, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf verboten ist, angeboten oder verkauft werden. U.S.-Personen werden als Bürger oder Einwohner der Vereinigten Staaten von Amerika definiert. Für eine genaue Definition einer U.S.-Person verweisen wir auf den Prospekt. Eine Investition in die Davis Funds SICAV ist möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Anleger, die Zweifel an der Eignung haben, sollten sich an ihren unabhängigen Anlageberater wenden. Nichts in diesem Dokument ist als Empfehlung zu verstehen.

#### Risikoindikator (SRI Indikator)

Geringeres Risiko			!	Höheres Risiko		
1	2	3	4	5	6	7

Dieser Indikator basiert auf historischen Daten und ist möglicherweise kein zuverlässiger Hinweis auf das zukünftige Risikoprofil des Fonds. Die angegebene Risikokategorie stellt keine Garantie dar und kann sich im Laufe der Zeit ändern. Die niedrigste Kategorie ist nicht gleichbedeutend mit risikofrei. Der Fonds ist auf 5 festgelegt, weil (a) die Aktienanlagen volatil sind und ein Anleger Geld verlieren kann, (b) die Volatilität durch mehrere Faktoren beeinflusst werden kann, die nicht vorhersehbar sind, wie z. B. globale wirtschaftliche und politische Ereignisse sowie die Unternehmensleistung.

Der Verkaufsprospekt und das PRIIPS-KIID sind kostenlos unter [davissicav.com](http://davissicav.com) oder abrufbar. Der Prospekt ist in Englisch, Französisch, Deutsch, Spanisch und Niederländisch erhältlich.

Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte in englischer Sprache finden Sie online unter <http://davissicav.com/downloads/Shareholder-Rights-SICAV.pdf>.

Wichtige Informationen für britische Investoren: Die Davis Funds SICAV verfügt über keine Geschäftsstelle im Vereinigten Königreich und ist nicht nach dem Financial Services Act (Finanzdienstleistungsgesetz) von 1986 (das „Gesetz“) zugelassen. Infolgedessen wird sich das Regulierungssystem für die Rechte eines Anlegers in Bezug auf die Davis Funds SICAV (und ihre ebenfalls nicht zugelassenen ausländischen Vertreter) von dem des Vereinigten Königreichs unterscheiden. Anleger haben z. B. keinen Anspruch auf eine Vergütung im Rahmen des britischen Investors Compensation Scheme (Anlegerent-

schädigungssystem). Die Davis Funds SICAV ist ein unreguliertes kollektives Kapitalanlageprogramm nach britischem Recht und kann daher im Vereinigten Königreich nur an Personen im Einklang mit dem Gesetz und den Financial Services (Förderung unregulierter Systeme) Regulations 1991 (die „Bestimmungen“) vertrieben werden.

Wichtiger Hinweis für Anleger in der Schweiz: Nach Schweizer Aufsichtsrecht müssen Personen oder Gesellschaften, die in der Schweiz oder vom schweizerischen Gebiet aus Fonds-Anteile 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 „PRIIPS-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 2024 waren die Top 10 Positionen des Davis Value Fund SICAV: Meta Platforms 8,84%; Capital One Financial 8,43%; Berkshire Hathaway 7,79%; Amazon.com 5,14%; Applied Materials 4,61%; MGM Resorts 3,78%; U.S. Bancorp 3,74%; Viatrix 3,54%; Alphabet 3,19%; und Texas Instruments 3,15%.

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 den überwiegenden Teil seines Vermögens in Aktienwerte, die weltweit ausgewählt werden, einschließlich Ländern mit Entwicklungs- oder Schwellenmärkten. Der Fonds kann ohne Rücksicht auf die Marktkapitalisierung in große, mittlere oder kleine Unternehmen investieren. Einige wichtige Risiken einer Anlage in den Fonds sind: China-Risiko, Stammaktien-Risiko, Hinterlegungsschein-Risiko, Schwellenländer-Risiko, Gebühren- und Kosten-Risiko, Finanzdienstleistungs-Risiko, Schlagzeilen-Risiko, Risiko von Unternehmen mit großer Marktkapitalisierung, Manager-Risiko, Risiko von Unternehmen mit mittlerer und kleiner Marktkapitalisierung, Nicht-US-Länder-Risiko, Nicht-US-Währungs-Risiko und Aktienmarkt-Risiko. Eine vollständige Auflistung der Hauptrisiken finden Sie im Verkaufsprospekt.

Wir beziehen unsere Indexdaten aus einer Kombination seriöser Quellen, einschließlich, aber nicht beschränkt auf Thomson Financial, Wilshire, Lipper und Index-Websites.

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.

Nach dem 30.04.25 muss diesem Material eine Ergänzung mit Leistungsdaten für das letzte Kalenderquartal beigefügt werden.

Übersetzung durch NORAMCO. Dies ist ein Service für Vertriebspartner und Anleger. Die Angaben sind nicht geprüft.