



## Davis Value Fund

Ein Update der Portfoliomanager  
Christopher Davis und Danton Goei

## Davis Value Fund

Ein Update der Portfoliomanager

### Investmentausblick

Aktien sollten Anleihen in den nächsten 10 Jahren übertreffen.<sup>1</sup> Meiden Sie überbewertete Dividendenliebhaber und Unternehmen mit höchsten Gewinnmargen. Technologie und Globalisierung spalten Wirtschaften und Märkte in einem beispiellosen Tempo.

Wenn wir das Investmentumfeld bewerten, treffen wir keine Anlageentscheidungen aufgrund von kurzfristigen Markt- und Wirtschaftsprognosen, die unvorhersehbar sind, wie die Vergangenheit gezeigt hat. Stattdessen konzentrieren wir uns auf das Wichtige und auf das, was man wissen kann. Dies beinhaltet im heutigen Markt:

- In den nächsten 10 Jahren sollten Aktien Bonds outperformen, da Anleiherenditen sich an einem Jahrhunderttief befinden.
- Gelegenheiten des heutigen Marktes sind beispielsweise globale Marktführer, die zu günstigen Preisen gehandelt werden; dominante, weniger bekannte Unternehmen, die in wichtigen Wirtschaftsnischen arbeiten; die Blue Chips von morgen; und Nutznießer kurzfristiger Fehlinterpretationen.
- Die Risiken des heutigen Marktes beinhalten Unternehmen mit höchsten Gewinnmargen und überbewertete Dividendenliebhaber, die risikoreicher sind als sie wirken. Die 25 meistgehaltenen Dividendenaktien von den 5 größten auf Dividenden ausgerichteten ETFs werden mit einem KGV von 25 bewertet, das ist 23% höher als der Markt.<sup>2</sup>
- Technologie und Globalisierung konfigurieren die Weltwirtschaft in einem noch nie da gewesenen Tempo neu. Viele seit langem bestehende Marken und Marktvorteile einer Firma werden auf unvorhergesehene Weise gesprengt. In den letzten Jahren sahen die Zeitungs-, Einzelhandels- und Medienbranchen Unternehmen mit Kultstatus veralten. Im letzten Jahrzehnt wurde in etwa die Hälfte des S&P 500® Index ausgetauscht. Bei der aktuellen Tauschrate werden 75% des Index in den nächsten 10 Jahren ausgetauscht. Anleger müssen konventionelles Denken vermeiden und flexibel bleiben.

Um den Index zu schlagen, müssen wir uns vom Index unterscheiden. Die besten und gut geführten Unternehmen, deren wahrer Wert nicht vom Markt anerkannt wird, sollten den Markt übertreffen. ■

### Das Portfolio

Preiswert gehandelte globale Marktführer; dominante, weniger bekannte Unternehmen; die Blue Chips von morgen; Nutznießer kurzfristiger Fehlinterpretationen

Vier Themen des Portfolios erlauben uns eine starke Kombination aus Growth (Wachstum) und Value (Wert) im Davis Value Fund:

**Globale Marktführer, die zu günstigen Preisen gehandelt werden** – Der Davis Value Fund hält einige der stärksten und bekanntesten Unternehmen der Welt und diese bilden den größten Teil des Portfolios. Diese Tatsache ist nichts Neues. Was jedoch unüblich ist, ist, dass kurzfristige wirtschaftliche Sorgen im Zuge des letzten Jahres die Anteilspreise einer Handvoll globaler Marktführer wie zum Beispiel United Technologies, American Express und Monsanto auf ein günstiges Niveau reduziert haben zu einem Zeitpunkt hoher Bewertungen für ein Durchschnittsunternehmen.<sup>3</sup> Erstklassige Unternehmen zu niedrigen Preisen kaufen ist der Traum jedes Value Investors.

**Dominante, weniger bekannte Unternehmen** – Der Davis Value Fund investiert auch in eine Gruppe weniger bekannter Unternehmen, die uninteressante aber wichtige Nischen in der Weltwirtschaft dominieren. Ob sie an unglamourösen Branchen teilhaben oder in verschiedenen Ländern ihren Hauptsitz haben, den US-Anlegern sind diese Unternehmen kein Begriff. Deshalb werden ihre Aktien meist mit Abschlag im Vergleich zu bekannteren Unternehmen gehandelt, obwohl sie die gleichen Qualitäten der Marktdominanz und Beständigkeit besitzen. Egal ob man sich Tycos Führungsposition bei Feuer und Sicherheit, Gebäudesicherung und Autobatterien (durch den kürzlichen Erwerb von Johnson Controls) ansieht, die Stärke von Liberty Global im europäischen Kabelfernsehen und Breitband, die Dominanz von LafargeHolcim in der weltweiten Zementindustrie, oder Safrans Führung bei Flugzeugmotoren (das Unternehmen ist seit über 30 Jahren gleichgestellter

aber weniger bekannter Partner von General Electric), all diese Unternehmen vereinen die Bedeutung und Ausdauer eines Blue Chips mit unterdurchschnittlichen Bewertungen.

**Die Blue Chips von morgen** – Die dritte Kategorie ausgewählter Investmentgelegenheiten besteht aus sich schnell entwickelnden Unternehmen, die Innovationen benutzen, um die Wirtschaftlichkeit größerer, aber weniger agiler Konkurrenten zu stören. Wie die Evolution ist der Kapitalismus ein Prozess konstanter Veränderung, der die Unternehmen belohnt, die sich anpassen. In den vergangenen Jahrzehnten haben wir viele Beispiele von Unternehmen gesehen, die heute den Markt stören und morgen als Blue Chips auftauchen. Viele der Hauptpositionen des Davis Value Fund spiegeln diese Dynamik. Amazon hat nicht nur den Einzelhandel revolutioniert, sondern auch die Informations- und Technologieindustrie durch Amazon Web Services. Alphabet (Googles Mutterkonzern) fing damit an, die Informationen der ganzen Welt durch das Internet erreichbar zu machen und tauchte auf als größte und profitabelste Werbefirma der Welt, Gehirn hinter der großen Mehrzahl aller Smartphones, Marktführer bei Internetvideos und als aufsteigender Marktführer bei künstlicher Intelligenz und selbstfahrenden Autos.

Charles Schwab und CarMax sind weitere Beispiele von Innovatoren, die genauso Unruhe stiftend in ihrer Branche sind. Schwab hat als Discount Broker angefangen und ist zum dominanten Finanzdienstleister aufgestiegen. Die Firma CarMax war nicht weniger revolutionär im Autosektor, indem sie Vertrauen, Auswahl und Qualität in die trübe, aber enorm genutzte Autobranche brachte. Anleger solcher spaltender Branchenführer profitieren nicht nur vom Wachstum dieser Unternehmen, sondern auch von ihrer schrittweisen Aufnahme in den Rang der Blue Chip Aktien.

**Nutznieser kurzfristiger Fehlinterpretationen** – Der Davis Value Fund ist außerdem so aufgestellt, dass er von der Tatsache profitieren kann, dass kurzfristige Investoren Unternehmen umgehen, die kurzfristigen Sinnestäuschungen gegenüberstehen, was zu einer Gelegenheit für Langzeitanleger führt, die auch über die heutigen Schlagzeilen hinaus schauen. Im Bankensektor zum Beispiel haben die Erinnerungen an die Finanzkrise 2008/2009 zusammen mit darauffolgender Anti-Banken-Rhetorik die Anleger blind in Bezug auf die Tatsache gemacht, dass sorgfältig ausgesuchte Banken sowohl günstig als auch sicher sind, unserer

Meinung nach. Im Gegensatz zur Wahrnehmung berichten viele erstrangige Banken nicht nur Rekordgewinne, sondern sie sind auch finanziell viel besser aufgestellt als zu irgendeinem Zeitpunkt in den letzten 50 Jahren. Darüber hinaus zeigten Marktführer wie Berkshire, JPMorgan, Wells Fargo und American Express ihre Stärke und Anpassungsfähigkeit in der schlimmsten Finanzkrise seit der Großen Depression. Und, obwohl sie jetzt unbeliebt sind, glauben wir, dass diese Unternehmen in großem Maße zu der künftigen Rendite des Davis Value Fund beitragen werden, wenn die Realität ihrer starken wirtschaftlichen Fundamentaldaten und steigender Dividenden die momentane Wahrnehmung der Anleger in den Hintergrund drängt.

Ähnlich flohen Anleger während des letzten Jahres aus dem Energiesektor als Antwort auf den dramatischen (jedoch unhaltbaren) Kollaps der Ölpreise. Wenn Ölpreise auch auf kurze Sicht nicht einschätzbar sind, so müssen sie jedoch mit der Zeit die Kosten für das Ersetzen der Reserven übersteigen. Diese einfache Tatsache wird schließlich zu höheren Energiepreisen führen und sollte die künftigen Renditen gut positionierter Unternehmen mit niedrigen Kosten, die der Fonds hält, antreiben.

Aufgrund dessen haben wir den Energieteil des Portfolios neu aufgestellt, indem wir bestehende Positionen vergrößert und neue Investments eingeleitet haben. Wir besitzen eine ausgewählte Gruppe innovativer und gut aufgestellter Energieunternehmen mit einer Kapitalallokationsdisziplin, Managementenerfahrung und kostengünstigen, langjährigen Reserven, die es ihnen erlauben werden die Produktion über die folgenden Jahrzehnte zu steigern. Im Fonds vertreten sind Occidental Petroleum, Apache, Cabot Oil & Gas und Encana.

Alles in allem verbinden die sorgfältig ausgewählten Unternehmen des Davis Value Fund überdurchschnittliche Stärke und Anpassungsfähigkeit mit unterdurchschnittlichen Preisen. ■

*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. Bei Rückgabe kann der Preis für die Fondsanteile auch unter dem Wert der ursprünglichen Anlage liegen. Performance der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung. Übersetzung durch NORAMCO.*

1. Aktien und Anleihen gehören zu verschiedenen Anlageklassen, die unterschiedlichen Risiken und Chancen unterliegen. Im Unterschied zu einer Anleihe bietet der Fonds keine fixe Rendite, wenn er bis zur Fälligkeit gehalten wird und der Fonds beinhaltet Risiken, die nicht mit einer Anleihe in Verbindung gebracht werden. Anleihen gelten als weniger risikobehaftet. Zukünftige wirtschaftliche Ereignisse können die eine oder die andere Anlageklasse favorisieren.

2. Quelle: Morningstar Aktienüberschneidungsanalyse mit den jüngsten Portfolioangaben, die Morningstar zur Verfügung standen. Der Markt wird anhand der Holdings des S&P 500® Index dargestellt.

3. Individuelle Anlagen werden diskutiert. 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. Die Rendite einer Anlage verändert sich je nach Gewichtung und Zeit des Kaufs. Dies ist keine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten einer bestimmten Anlage. **Performance der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung.**