

Die Davis Researchmethode

Die Davis Investmentdisziplin

Die Suche nach dem richtigen Unternehmen

Wie man ein Unternehmen bewertet

Verkaufdisziplin

Unterscheidungsmerkmale von Davis Advisors



Die Davis Researchmethode

Davis Advisors ist eine 1969 gegründete unabhängige Vermögensverwaltungsgesellschaft. Wir sind auf Aktien spezialisiert und verwalten annähernd 26 Milliarden Dollar für private und institutionelle Anleger weltweit. Wir haben mehr als 2 Milliarden Dollar in Davis-Strategien investiert, daher sind unsere Interessen auf einer Linie.*

Die Davis Investmentdisziplin

Die Davis Investmentdisziplin sucht nach beständigen, gut geführten Unternehmen zu günstigen Preisen, die langfristig gehalten werden können, um die Kraft des Zinseszineffekts wirken zu lassen. Wir gehen davon aus, dass es sich bei Aktien nicht um Papiere wie Lotterielose oder spekulative Instrumente handelt, sondern um Beteiligungen an realen Unternehmen, die wir für mindestens drei bis fünf Jahre halten wollen. Unser gesamter Investitionsprozess konzentriert sich auf zwei grundlegende Fragen: „Welche Art von Unternehmen wollen wir langfristig besitzen?“ und „Wie viel sollten wir für diese Unternehmen bezahlen?“

Die Suche nach dem richtigen Unternehmen

*Finanzielle Stärke. Wettbewerbsvorteile.
Überlegenes Management.*

Der erste Schritt in unserem Anlageprozess besteht darin, Unternehmen zu identifizieren, die über Eigenschaften verfügen, welche die Wertschöpfung über lange Zeiträume hinweg fördern. Wir bewerten potenzielle Investitionen anhand einer Liste von bewährten Kriterien, die unserer Meinung nach langlebige Unternehmen mit attraktiven Wachstumsaussichten beschreiben. Diese lassen sich in drei Kategorien zusammenfassen: Finanzkraft, Wettbewerbsvorteile und überragendes Management.

Finanzkraft—Die finanzielle Stärke ist für das Überleben und die Ertragskraft eines Unternehmens von großer Bedeutung, angefangen bei der Bilanz. Da wir Anlagen über einen langen Zeitraum halten, müssen wir darauf vertrauen können, dass die Unternehmen, die wir kaufen, einem Branchen- und/oder Wirtschaftsabschwung standhalten können. Eine starke Bilanz ermöglicht es einigen Unternehmen zu überleben und sogar zu expandieren, während andere dies nicht können.

Die Beständigkeit der Cashflows ist ein weiterer wichtiger Aspekt. Wir bevorzugen Unternehmen mit starken wiederkehrenden Cashflows und attraktivem Wachstumspotenzial.

Außerdem wollen wir in Unternehmen investieren, die über einen Zyklus hinweg hohe Kapitalrenditen erwirtschaften können. Die Reinvestitionsrate der Cashflows spielt eine wichtige Rolle bei der Bestimmung der Gewinnwachstumsrate und des inneren Wertes eines Unternehmens – und damit auch der Rendite eines Anlegers für dieses Unternehmen.

Schließlich wäre unsere Finanzanalyse nicht vollständig, wenn wir die einzelnen Unternehmen nicht auf der Grundlage von Einnahmen, Gewinnspannen, Kapitalstruktur und anderen Faktoren mit anderen Unternehmen vergleichen würden.

Wettbewerbsvorteile—Die nächste Kategorie von Unternehmensmerkmalen, die wir genau untersuchen, sind Wettbewerbsvorteile oder das, was Warren Buffet

als „Graben“ um ein Unternehmen bezeichnet hat. Mit anderen Worten: Verfügt das Unternehmen über eine Marke? Verfügt es über Größe? Verfügt es über ein Vertriebsnetz? Verfügt das Unternehmen über einen Kostenstrukturvorteil? Verfügt es über geistiges Eigentum? Im Mittelpunkt dieser Fragen steht der Wunsch zu erfahren, was es einem Unternehmen ermöglicht, im Vergleich zu seinen Konkurrenten eine höhere Kapitalrendite zu erzielen, und wie nachhaltig diese Vorteile sind. Mit unseren Untersuchungen versuchen wir nicht nur, die aktuellen Wettbewerbsvorteile eines Unternehmens zu verstehen, sondern auch zu beurteilen, ob dieser Wettbewerbsgraben wächst oder schrumpft.

Überragendes Management—Das Management kann einen entscheidenden Unterschied für den langfristigen Erfolg eines Unternehmens machen.

Wir bewerten das Management anhand der folgenden Kriterien:

Erstens müssen wir die langfristige strategische Vision des Managements für das Unternehmen verstehen und beurteilen, ob das Management in der Lage ist, diese Ziele auf der Grundlage einer nachgewiesenen Erfolgsbilanz zu erreichen.

Zweitens sind wir der Meinung, dass die wichtigste Aufgabe des Managements im Tagesgeschäft die Kapitalallokation ist. Wir möchten den Denkprozess verstehen, der hinter Entscheidungen steht, wie viel und wo Kapital innerhalb des Unternehmens reinvestiert werden soll, wie viel Kapital durch Dividenden oder Aktienrückkäufe an die Aktionäre zurückgegeben werden kann und unter welchen Umständen Fusionen und Übernahmen sinnvoll sind.

Drittens achten wir darauf, dass die Interessen des Managements mit denen der Aktionäre übereinstimmen. Wir suchen nach Eigentümern, die ehrlich mit den Aktionären umgehen.

Die Bewertung des Managements ist ein fortlaufender Prozess, der viel Zeit und Geduld erfordert. Daher untersuchen wir Unternehmen in der Regel nicht innerhalb weniger Tage oder Wochen, sondern über Quartale und Jahre hinweg.

Neben der Finanzkraft, den Wettbewerbsvorteilen und der Unternehmensführung vervollständigen wir unsere Untersuchungen durch Befragungen von Wettbewerbern, Verkäufern, Lieferanten, Kunden und Mitarbeitern.

Wie man ein Unternehmen bewertet

Unternehmenswert. Gewinn des Eigentümers. Eigenkapitalrendite.

Nachdem wir festgestellt haben, welche Unternehmen auf der Grundlage der Finanzkraft und qualitativer Faktoren attraktiv sind, müssen wir auch eine Schätzung des wahren Wertes für jedes Unternehmen erstellen. Unser Kaufpreis wird eine wichtige Komponente unserer Anlagerendite sein.

In unserer Bewertungsmethodik weichen wir etwas von der Wall Street ab, indem wir auf die von anderen Managern bevorzugte buchhalterische Kurzformel, wie das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), verzichten.

Es gibt grundlegende Probleme mit dem KGV. Erstens stellt das „K“ nur das Eigenkapital eines Unternehmens pro Aktie dar, lässt aber jegliche Schulden, die das Unternehmen zur Erzielung seiner Erträge benötigt, außer Acht. Außerdem lässt es wichtige Anpassungen außer Acht, die ein erfahrener Investor vornehmen sollte, um einen angemessenen Preis für ein Unternehmen zu ermitteln, wie z. B. die Marktbewertung bestimmter Bilanzposten, die zu Anschaffungskosten ausgewiesen werden, oder die Berücksichtigung außerbilanzieller Verbindlichkeiten. Der Unternehmenswert, der alle diese bilanziellen und außerbilanziellen Anpassungen berücksichtigt, ist eine konservativere und genauere Zahl, um zu bestimmen, wie viel man theoretisch zahlen müsste, um ein Unternehmen ohne Abstriche zu besitzen.

Das „G“ im KGV-Multiplikator, das den Nettogewinn pro Aktie eines Unternehmens darstellt, ist ebenfalls problematisch. Es unterliegt vor allem buchhalterischen Ermessensentscheidungen. Wir wollen die tatsächliche Ertragskraft eines Unternehmens verstehen, was eine Anpassung der ausgewiesenen Erträge erfordert, um zu einem cash-basierten, nicht buchhalterischen Ertragsmaßstab zu gelangen, den wir als „Inhabergewinne“ bezeichnen.

Nachdem wir den Unternehmenswert und die Inhabergewinne ermittelt haben, können wir eine „Inhaberrendite“ berechnen, die definiert ist als Inhabergewinne geteilt durch den Unternehmenswert. Dies stellt unsere hypothetische Anlagerendite des ersten Jahres dar, basierend auf den aktuellen Gewinnen des Unternehmens und dem Preis, den wir für den Besitz des gesamten Unternehmens bezahlt hätten. (Zum Beispiel würde ein Unternehmen, das zum 10-fachen der Inhabergewinne gehandelt wird, eine Inhaberrendite von 10 % ergeben).

Indem wir jedes potenzielle Unternehmen auf der Grundlage der Rendite oder des „Anleiheäquivalents“ bewerten, können wir die relative Attraktivität jeder Investition mit dem risikofreien Zinssatz vergleichen, der für Anleger immer die Alternative ist. Eine überzeugende Value-Investition ist unserer Ansicht nach ein Unternehmen, das zu einer deutlich höheren Inhaberrendite als dem vorherrschenden risikofreien Zinssatz erworben werden kann und das über Merkmale verfügt, die die langfristige Wertschöpfung fördern, wie Wettbewerbsvorteile, hohe Kapitalrenditen und ein kompetentes Management. Unsere ideale Investition in ein Unternehmen ist vergleichbar mit einer hypothetischen Anleihe, die eine attraktive aktuelle Rendite bietet, gefolgt von einem wachsenden, nicht festen, Strom von Kupons in der Zukunft.

Verkaufdisziplin

Wir veräußern Anlagen aufgrund der Bewertung, sich verschlechternder Fundamentaldaten, eines Vertrauensverlusts in das Management oder weil sich anderswo bessere Chancen bieten. Unsere Verkaufdisziplin orientiert sich an denselben Kriterien wie unsere Kaufdisziplin, d. h. wir bewerten Unternehmen auf der Grundlage ihrer Finanzkraft, ihrer Wettbewerbsvorteile und der Qualität des Managements

und vergleichen den inneren Wert jedes Unternehmens in unserem Portfolio mit dem aktuellen Marktpreis. Obwohl wir beabsichtigen, Unternehmen über einen langen Zeitraum zu halten, ist es wichtig, Investitionen zu verkaufen, wenn die Umstände dies rechtfertigen. Der Portfolioumschlag liegt in den meisten Fällen bei 20-30 % pro Jahr.

Unterscheidungsmerkmale von Davis Advisors

Unser geduldiger, bewährter Investitionsansatz unterscheidet uns von anderen Vermögensverwaltern in unserer Branche, aber wir unterscheiden uns auch in anderer Hinsicht von unseren Branchenkollegen.

Seit der Gründung unseres Unternehmens im Jahr 1969 verfolgen wir dieselbe geduldige Investmentdisziplin, nämlich die Suche nach langlebigen, gut geführten Unternehmen, die zu günstigen Preisen erworben und langfristig gehalten werden können. Die Davis Investmentdisziplin hat sich über Jahrzehnte und in sehr unterschiedlichen wirtschaftlichen Umfeldern bewährt. Es ist dieselbe Anlagedisziplin, die die Familie Davis seit mehr als 65 Jahren und drei Generationen leitet. Nur sehr wenige Unternehmen an der Wall Street haben eine solche Kontinuität in Bezug auf Menschen, Philosophie und Verfahren.

Und schließlich nehmen wir unsere Rolle als Kapitalverwalter ernst und pflegen stets eine enge Angleichung der Interessen mit denen unserer Kunden. Davis Advisors, die Familie Davis und die Stiftung, unsere Mitarbeiter und die Fondsdirektoren haben mehr als 2 Milliarden Dollar in Davis-Strategien investiert. Als solche gehen wir die gleichen Risiken ein und ernten die gleichen Gewinne wie unsere Kunden.

Bevor Sie in die Davis Fonds investieren, sollten Sie die Anlageziele, Risiken, Gebühren und Kosten der Fonds sorgfältig prüfen. Der Verkaufsprospekt und die Zusammenfassung des Verkaufsprospekts enthalten diese und andere Informationen über die Fonds. Performance-Informationen und einen aktuellen Prospekt und eine Prospektzusammenfassung erhalten Sie unter davisfunds.com oder telefonisch unter 800-279-0279. Bitte lesen Sie den Prospekt oder die Zusammenfassung des Prospekts sorgfältig durch, bevor Sie investieren oder Geld überweisen. Eine Anlage birgt Risiken, einschließlich eines möglichen Kapitalverlusts.

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. Diese Kommentare können auch Meinungen enthalten, die spekulativer Natur sind und nicht als Tatsachenbehauptungen angesehen werden sollten.

Davis Advisors ist bestrebt, mit seinen Anlagepartnern so offen wie möglich zu kommunizieren, da wir glauben, dass unsere Anleger davon profitieren, wenn sie unsere Anlagephilosophie und unseren Ansatz verstehen. Unsere Ansichten und Meinungen enthalten „zukunftsgerichtete Aussagen“, die auf

lange Sicht zutreffend sein können oder auch nicht. Zukunftsgerichtete Aussagen sind an Begriffen wie „glauben“, „erwarten“, „vorhersehen“ oder ähnlichen Ausdrücken zu erkennen. Sie sollten sich nicht in unangemessener Weise auf zukunftsgerichtete Aussagen verlassen, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Materials 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 glauben, dass wir über eine angemessene Grundlage für unsere Einschätzungen verfügen, und wir Vertrauen in unsere Meinungen haben, können die tatsächlichen Ergebnisse erheblich von den von uns erwarteten abweichen.

Broker-Dealer und andere Finanzvermittler können Davis Advisors erhebliche Gebühren für den Verkauf ihrer Fonds und die kontinuierliche Unterstützung von Kunden und Anlegern in Rechnung stellen. Beispielsweise können Broker-Dealer und andere Finanzvermittler folgende Gebühren verlangen: Verkaufsprovisionen, Vertriebs- und Servicegebühren sowie Gebühren für die Führung von Aufzeichnungen. Darüber hinaus können Zahlungen oder Rückerstattungen verlangt werden für: Marketingunterstützung in Bezug auf die Produkte von Davis Advisors; Platzierung auf einer Liste der angebotenen

Produkte; Zugang zu Verkaufsgesprächen, Handelsvertretern und Vertretern der Geschäftsleitung; und Teilnahme an Konferenzen oder Seminaren, Verkaufs- oder Schulungsprogrammen für eingeladene registrierte Vertreter und andere Mitarbeiter, Kunden- und Anlegerveranstaltungen und andere vom Händler gesponserte Veranstaltungen. Finanzberater sollten die Zahlung(en) von Davis Advisors an einen Finanzvermittler nicht als Grundlage für die Empfehlung von Davis Advisors betrachten.

Die Inhaberrendite ist die Schätzung von Davis Advisors für den Betrag an Bargeld, den ein Käufer eines ganzen Unternehmens aus dem Unternehmen herausnehmen könnte, während er immer noch investiert, um den laufenden Betrieb aufrechtzuerhalten. Sie ist nicht dasselbe wie die Rendite, die ein Minderheitsinvestor, der Aktien desselben Unternehmens kauft, erzielen würde. Die geschätzte Inhaberrendite stellt einen einzelnen Datenpunkt über ein Unternehmen dar. Kein solcher Datenpunkt allein kann einen Anleger dazu anleiten, welche Wertpapiere er kaufen oder verkaufen sollte oder wann er sie kaufen oder verkaufen sollte. Wir warnen unsere Aktionäre davor, dieser Berechnung übermäßiges Gewicht beizumessen.

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