

Chris Davis zur aktuellen Marktsituation

„Wir glauben, dass niedrigere Preise die zukünftigen Erträge steigern“

Während sich die jüngsten, heftigen Marktschwankungen möglicherweise wie eine Magenverstimmung anfühlten und einige Anleger in Deckung gingen, erinnert Chris Davis, Portfoliomanager und Vorsitzender von Davis Advisors, die Anleger daran, dass "Marktkorrekturen die Norm sind und nicht die Ausnahme" und dass langfristige Investoren "auf mehr Volatilität hoffen sollten."



Christopher Davis

Was erzählen Sie den Anlegern über das heutige Marktumfeld?

Chris: Ich denke, der wichtigste Punkt ist, dass dies normal ist. Die Zeit der niedrigen Volatilität, die wir erlebt haben, ist ungewöhnlich. Es ist erstaunlich, wenn man sich die Schlagzeilen ansieht, die erscheinen: „Aktienkurse stürzen“, „Märkte taumeln“ und „Blutbad bei Aktien“. Was Anfang Oktober geschah, schaffte es nicht einmal in die Top 300 der größten prozentualen Bewegungen. Mit anderen Worten, im Durchschnitt der letzten 90 Jahre gab es drei oder vier Tage pro Jahr, an denen der Markt um einen größeren Prozentsatz nachgegeben hat.

Wir waren in einer Zeit ungewöhnlich niedriger Volatilität, die Wohlbehagen hervorruft. Ich denke, wir haben vergessen, dass Korrekturen und Volatilität die Norm sind. Sie sind ein unbeliebter aber regelmäßiger Teil der Investmentlandschaft. Durchschnittlich kann man mit einer 5%igen Korrektur alle 51 Handelstage rechnen. Eine 20%ige Korrektur kann man alle 630 Handelstage erwarten.

Wir sind seit mehr als 2.400 Tagen ohne eine 20%ige Korrektur unterwegs. Man kann diese Daten interpretieren und sagen: „Wir sind längst überfällig.“ Oder man kann sagen: „Wir hätten gesagt, dass wir überfällig waren, als wir bei 700 Tagen, 800 Tagen und 1.000 Tagen waren.“ Das Wichtigste ist also nicht zu versuchen vorherzusagen, wann diese Korrekturen eintreten werden, sondern vielmehr zu begreifen, dass sie ganz gewiss eintreten werden.

Wenn Rückschläge und Korrekturen tatsächlich auftreten, reagieren die Medien übertrieben und verwenden die Schlagzeilen, die ich vorhin erwähnte. Als Anleger sollten wir das begrüßen – denn wenn Volatilität herrscht, dann ist zu erwarten, dass das aktive Management glänzt. In ungewöhnlicher Weise sollten wir diese Rückkehr zur Normalität begrüßen, da ein aktives Management mehr Wert schaffen kann.

Wie betreiben Sie Risikomanagement im aktuellen Marktumfeld?

Chris: Wenn wir über Risiken nachdenken, ist das erste, was für die meisten Menschen zu erkennen ist, dass Risiko im Laufe der Zeit auf einen Kaufkraftverlust oder eine geringere Lebensqualität hinausläuft. Es geht nicht unbedingt um Volatilität, die das Anlegerverhalten verheerend beeinflusst. Wenn die Preise fallen, reagieren die Menschen, indem sie nicht mehr Geld investieren, sondern oft weniger. Wenn die Preise steigen, werden die Leute aufgeregter. Das ist eine alte Geschichte und eines der größten Risiken da draußen.

Die beste Welt für Anleger ist eine Welt, in der sie spüren, dass Märkte riskant sind. Die Leute sagen: „Diese Aktie ist von 45 \$ auf 30 \$ gefallen, sie muss sehr riskant sein“, und hier sollte man es umkehren. Es gibt eine einfache Wahrheit: Niedrigere Preise können dazu beitragen, zukünftige Erträge zu steigern und das Risiko zu senken.

In gewisser Weise sollten wir auf mehr Volatilität hoffen. Langfristige Anleger sollten auf diese 20%ige Korrektur hoffen, die weit überfällig ist und die ein normaler Teil der Investmentlandschaft ist. In Zeiten von Verschiebungen, wenn Aktienkurse nicht den zugrunde liegenden Unternehmenswert widerspiegeln, denke ich immer darüber nach, was mein Großvater mir gesagt hat: „Das meiste Geld verdient man in einem Bärenmarkt, zu diesem Zeitpunkt realisiert man es nur noch nicht.“

Was ist der Hintergrund für die aktuelle Marktsituation?

Chris: In den Vereinigten Staaten befinden wir uns in einer Zeit niedriger Inflation, niedriger Zinsen, relativer Vollbeschäftigung, fairer Bewertungen und moderatem Wachstum – ein sehr gutes Umfeld. Inflation und Zinssätze normalisieren sich jedoch, und das langfristige Defizit wird früher oder später Auswirkungen haben. Wir haben diese unklare Handelspolitik und wir befinden uns in einem Umfeld, in dem die Margen ohne Zweifel in der Nähe von Höchstständen liegen. Wenn man dies zusammenfasst und fragt, wo sich die Chancen in den USA befinden, sagen wir: Selektivität ist der Schlüssel, und dies wird das Thema in den nächsten fünf bis zehn Jahren sein.

Selektivität wird eine Rolle spielen, da die Durchschnittswerte nicht so gut funktionieren werden. Wenn man breitgefächerte Unternehmen mit Raum für Gewinnspannen und Ertragswachstum findet – zu einer Zeit, in der das durchschnittliche Unternehmen aufgrund höherer Lohnkosten, höherer Rohstoffkosten und höherem Zinsaufwand mit sinkenden Margen konfrontiert sein könnte – werden diese Unternehmen sich differenzieren. Wir sollten ebenfalls Ausschau halten nach Unternehmen, die aus der Mode gekommen sind – was ich als „Rückkehr zum klassischen Value“ bezeichnen würde.

Zum Schluss ist zu erwähnen, dass wir gerne dorthin schauen, wo die Schlagzeilen schlecht sind.¹ Das hat uns vor allem zu Finanzdienstleistungen geführt und ebenfalls zur Energiebranche.

Was denken Sie hat das Finanzwesen auf Lager?

Chris: Meiner Meinung nach befinden wir uns in den Anfangsjahren einer Rotation, die womöglich ein Jahrzehnt anhält. Diese Drehung wird die Finanzwerte wirklich dahin treiben, wo sie sein sollten und wie sie wahrgenommen werden sollten – nämlich als relativ sicheres, hohes Dividendenwachstum, hoher Wert, langweilig. Das ist nicht nur ein US-Thema; wir finden günstige Gelegenheiten bei den Finanzwerten rund um den Globus.

In den 1930ern nach der Großen Depression wollte niemand für die nächsten 20 Jahre Bankaktien besitzen, aber nach den ersten 10 Jahren funktionierten die Banken selbst ganz gut. Natürlich funktionieren die Unternehmen gut, denn nach so etwas wie der Großen Depression oder der Finanzkrise in der jüngeren Vergangenheit, gibt es weniger Wettbewerb, mehr Kapital, mehr Regulierung und größere Vorteile.

Die erste Änderung ist, dass die Leute anfangen zu merken, dass die überlebenden Unternehmen tatsächlich ziemlich gut

sind. Dann sagen sie: „Die Unternehmen laufen richtig gut.“ Wir sehen das, weil Jahr für Jahr die Gewinne herauskommen, enorme Gewinne, steigende Dividenden, großartige Kreditqualität, wachsende Zinsspannen, eine Menge geht gerade in die richtige Richtung – außer eines: die Bewertungen bleiben 30%-40% unter dem Durchschnitt.

Ich denke, dass wir uns jetzt im Übergang zu der nächsten Dekade mit guter Performance befinden, die durch die Menschen angetrieben wird, die nach und nach verstehen, dass die Finanzwerte langweilige Aufzinsungsmaschinen sind. Nicht alle Finanzwerte, aber, nochmal, selektiv sein und begreifen, dass sie die Dividendenliebhaber des nächsten Jahrzehnts sein könnten.

Diese Unternehmen mussten für eine Dekade eine enorme Kapitalhöhe anhäufen. Jetzt müssen sie ihre Kapitalquoten aufbauen. Jetzt können wir schrittweise in den Verteilungsmodus übergehen. Nicht alles gleichzeitig, aber ich denke, dass wir bei einigen dieser Unternehmen in den nächsten fünf bis sieben Jahren Dividendenerhöhungen von durchschnittlich 10% pro Jahr oder so sehen werden. Das kommt zu der Tatsache hinzu, dass Finanzwerte große Gewinner der jüngsten Steuerreform waren.

Wie sieht es mit den Gelegenheiten außerhalb der USA aus?

Chris: Europa bewegt sich weiterhin Richtung Erholung. Sie folgen unserer Karte, liegen aber weit hinterher. Sie bewegen sich langsam und schlagen sich mit Themen wie der Demografie, dem regulatorischen Umfeld und einem Mangel an Gruppenzusammenhalt herum. Europa hat jedoch eine globale Orientierung und das zeigt sich in vielen der besten Unternehmen dort. Es gibt immer einen Vorteil für Unternehmen mit einer globalen Ausrichtung.

Wenn wir uns in dem Kontext nach Unternehmen umschauen, suchen wir zuerst nach multinationalen Anführern mit einer starken globalen Wachstumsperspektive und meiden Unternehmen mit lauem Wachstum, das allein an Europa gebunden ist. Wir suchen nach Unternehmen, die den europäischen Namen oder Negativität tragen, aber tatsächlich wirtschaftliche Reichtümer besitzen, die differenzierter sind.

In den sich entwickelnden Märkten sehen wir viele Gelegenheiten, teils aufgrund von starkem Gewinnwachstum, einer mächtigen und aufstrebenden Mittelklasse und teils wegen attraktiven Bewertungen. Natürlich muss man sich der verschiedenen Währungs-, Politik-, Wirtschafts- und Regulierungsrisiken, die eigenwillig sind, bewusst sein. Diese Risiken unterscheiden sich dramatisch von Land zu Land, was

1. Schlagzeilenrisiko: Davis Investors kann in ein Unternehmen investieren, wenn das Unternehmen zum Zentrum einer Kontroverse wird. Die Aktie des Unternehmens kann sich möglicherweise nie wieder erholen oder wertlos werden.

sich natürlich auch auf die Chancenseite auswirkt, nämlich dass die Selektion entscheidend sein wird – nicht nur bei den einzelnen Unternehmen, sondern auch bei den einzelnen Ländern.

In ausgewählten Schwellenländern sehen wir Chancen bei schnell wachsenden und attraktiv bewerteten Unternehmen im Bereich des Verbraucherservices. Die Anleger wollen dort sein, wo die Mittelklasse hervorbricht. Man will sich nicht in den großen staatseigenen oder ehemals staatlichen Betrieben wiederfinden. Wir mögen zudem branchendominierende Unternehmen und suchen hauptsächlich in China, Indien und Brasilien.

Was denken Sie über den aktuellen Handelsstreit zwischen den USA und China?

Chris: Ich denke, das ist ein großartiges Beispiel für Schlagzeilen, die die Realität verzerren. Ein Handelsstreit ist immer schlecht. Wenn man einmal Zölle aufschlägt, erzeugt man Spannung – was grundsätzlich bedeutet, dass den Unternehmen und den Verbrauchern Geld genommen wird und es an die Regierung fließt.

Also haben wir zuerst die Tatsache, dass es Minuspunkte gibt. Jedoch können wir der Vergangenheit nicht entnehmen, wie sich das langfristig auswirken wird. Ist es eine kurzfristige Taktik? Ist es ein langfristiger Krieg? Wenn man die Länder einzeln betrachtet und die historischen Daten ansieht, ist es verblüffend wie der Blickwinkel verzerrt werden kann.

Vor nur 10 Jahren betrug die Netto-Exporte 9% des chinesischen BIP. Heute sind es 2%. In gewisser Hinsicht ist unsere Vorstellung von dem, was in der Welt vorgeht und wie China funktioniert, überholt. China ist von der exportgetriebenen Wirtschaft übergegangen in eine verbraucherorientierte Wirtschaft, die der US-amerikanischen sehr ähnlich ist.

Wir lieben negative Schlagzeilen. Wir lieben die Kurse, die sie erschaffen. Die Volatilität ist schwierig, aber es ist eine großartige Zeit, wenn man sich ausgewählte Schwellenmärkte ansieht, und in diesen Märkten die Unternehmen, die wirklich dominante Wachstumsfranchisen haben – die nicht empfindlich gegenüber diesen Handelsstreitereien und ähnlichem sind. Wenn man solche zu günstigen Preisen kaufen kann, ist das der Traum eines Value-Investors. Wir sehen diese Entfaltung jetzt tatsächlich in ausgewählten Schwellenmärkten.

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.

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.

Davis Advisors engagiert sich so offen wie möglich mit ihren Investmentpartner zu kommunizieren, weil sie der Meinung sind, dass die Anleger davon profitieren, wenn sie die Investmentphilosophie und den Ansatz verstehen. Die Ansichten und Meinungen beinhalten in die zukünftige 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. 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.

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; Telefone: +1 (202) 551-6551; Fax: +1 (202) 772-9295; Website: <http://www.sec.gov>.

Das Anlageziel des Davis Funds SICAV ist langfristiger Kapitalzuwachs. Dass dieses Ziel tatsächlich erreicht wird, lässt sich allerdings nicht garantieren. Der Prospekt enthält eine vollständige Liste der bedeutendsten Risiken.

Diese geäußerten 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.