

Tweedy, Browne Value Funds

INVESTMENTGESELLSCHAFT
MIT VARIABLEM ANTEILSKAPITAL, GEGRÜNDET IN LUXEMBURG
(Société d'Investissement à Capital Variable)

Handelsregister Luxemburg Nr. B 56.751

Jahresbericht *30. September 2022*

Teilfonds:

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)
Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)
Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Zeichnungen werden nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts in Verbindung mit dem letzten Jahresbericht und dem Halbjahresbericht, sofern dieser danach veröffentlicht wurde, vorgenommen und werden nur auf dieser Grundlage angenommen.

Tweedy, Browne Value Funds

	Seite
Verwaltungsrat und Verwaltung	1
Allgemeine Informationen	2
Bericht des Anlageverwalters an die Anteilinhaber	4
Bericht des unabhängigen Wirtschaftsprüfers	20
Tweedy, Browne Value Funds	23
Konsolidierte Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	23
Konsolidierte Ergebnisrechnung und Entwicklung des Nettovermögens	24
Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)	25
Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	25
Ergebnisrechnung und Veränderungen des Nettovermögens	26
Anlagenübersicht	27
Aufstellung Devisentermingeschäfte	31
Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)	33
Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	33
Ergebnisrechnung und Veränderungen des Nettovermögens	34
Anlagenübersicht	35
Aufstellung Devisentermingeschäfte	39
Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund	42
Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	42
Ergebnisrechnung und Veränderungen des Nettovermögens	43
Anlagenübersicht	44
Aufstellung Devisentermingeschäfte	47
Erläuterungen zum Abschluss	49
Informationen für Anteilinhaber (ungeprüft)	54

Tweedy, Browne Value Funds

Verwaltungsrat und Verwaltung

Verwaltungsrat

Robert Q. Wyckoff, Jr.
Thomas H. Shrager
Amélie Guittet-Garreau
Benoît Paquay

Anlageverwalter

Tweedy, Browne Company LLC
One Station Place
Stamford, Connecticut 06902
USA

Verwaltungsgesellschaft und globale Vertriebsstelle

Lemanik Asset Management S.A.
106, route d'Arlon
L-8210 Mamer
Großherzogtum Luxemburg

Luxemburg Zentrale Verwaltungsstelle und Depotbank

State Street Bank International GmbH
Niederlassung Luxemburg
49, avenue J.F. Kennedy
L-1855 Luxemburg
Großherzogtum Luxemburg

Unabhängiger Abschlussprüfer

Ernst & Young S.A.
35 E, avenue J.F. Kennedy
L-1855 Luxemburg
Großherzogtum Luxemburg

Eingetragener Sitz

49, avenue J.F. Kennedy
L-1855 Luxemburg
Großherzogtum Luxemburg

Zahlstelle in der Schweiz

NPB Neue Privat Bank AG
Limmatquai 1/am Bellevue
Postfach, CH-8024 Zürich,
Schweiz

Informationsstelle und Zahlstelle in Deutschland

State Street Bank GmbH
Brienner Straße 59
D-80333 München, Deutschland

State Street Bank GmbH - Niederlassung Frankfurt
Solmsstraße 83
D-60486 Frankfurt am Main, Deutschland

Vertretung in der Schweiz

FIRST INDEPENDENT FUND SERVICES LTD.
Klausstrasse 33
CH-8008 Zürich, Schweiz

Fazilitätsstelle im Vereinigten Königreich

Zeidler Legal Services (UK) Ltd.
The Print Rooms
Studio 601
164-180 Union Street
London SE1 0LH, Vereinigtes Königreich

Steuer- und Finanzberater

In den USA
Akin Gump Strauss Hauer & Feld LLP
One Bryant Park
New York, NY 10036-6745
USA

In Luxemburg
Arendt & Medernach S.A.
41A, avenue J.F. Kennedy
L-2082 Luxemburg
Großherzogtum Luxemburg

Allgemeine Informationen

Tweedy, Browne Value Funds (der „Fonds“) ist eine Investmentgesellschaft, die gemäß den Gesetzen des Großherzogtums Luxemburg als eine Société d'Investissement à Capital Variable organisiert ist und ihre Vermögenswerte in mehrere separate Anlageportfolios (die „Teilfonds“) aufteilen kann.

Der in vorliegendem Jahresbericht enthaltene geprüfte Jahresabschluss stellt die Finanzlage der einzelnen Teilfonds zum 30. September 2022 dar: Tweedy, Browne International Value Fund (Euro), Tweedy, Browne International Value Fund (CHF) und Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund.

Die Anlagen des Fonds werden von Tweedy, Browne Company LLC (der „Anlageverwalter“), einem in den USA registrierten Anlageberater mit Sitz in One Station Place, Stamford, Connecticut 06902, Vereinigte Staaten von Amerika, verwaltet. Lemanik Asset Management S.A. Inc. wurde gemäß eines globalen Vertriebsvertrags zum globalen Vertriebskoordinator des Fonds (der „Vertriebskoordinator“) ernannt.

Anteile des Fonds können zweimal im Monat zum Nettoinventarwert ausgegeben werden, in der Regel am fünfzehnten und am letzten Tag des Monats oder, falls der fünfzehnte oder letzte Kalendertag kein Geschäftstag ist, am ersten vorausgehenden Geschäftstag. Exemplare des Verkaufsprospekts, der wesentlichen Anlegerinformationen („KIID“), der Satzung, der ungeprüften Halbjahresberichte, der Jahresberichte und des geprüften Jahresabschlusses des Fonds sind kostenlos erhältlich, wenn Sie sich schriftlich an den Fonds zu Händen des luxemburgischen Verwalters wenden:

***State Street Bank International GmbH
Niederlassung Luxemburg
49, avenue J.F. Kennedy
L-1855 Luxemburg
Großherzogtum Luxemburg***

Für Schweizer Anleger sind die Satzung, der Verkaufsprospekt, die KIID, die ungeprüften Halbjahresberichte, die Jahresberichte und der geprüfte Jahresabschluss sowie ein besonderer Informationsbericht mit einer Aufstellung aller Verkäufe und Käufe des Anlageportfolios kostenlos bei der Schweizer Vertretung und Zahlstelle erhältlich:

***FIRST INDEPENDENT FUND SERVICES LTD.
Klausstrasse 33
CH-8008 Zürich, Schweiz***

Zahlstelle der Fonds in der Schweiz ist:

***NPB Neue Privat Bank AG
Limmatquai 1/am Bellevue
CH-8024 Zürich, Schweiz***

Allgemeine Informationen (Fortsetzung)

Deutsche Anleger können die Satzung, die Originalversionen und die deutschen Übersetzungen des Verkaufsprospekts, der KIID, der ungeprüften Halbjahresberichte, der Jahresberichte und des geprüften Jahresabschlusses kostenfrei bei der deutschen Informations- und Zahlstelle beziehen:

***State Street Bank GmbH
Briener Straße 59
D-80333 München, Deutschland***

***State Street Bank GmbH - Niederlassung Frankfurt
Solmsstraße 83
D-60486 Frankfurt am Main, Deutschland***

Britische Anleger können die Satzung, den Verkaufsprospekt, die KIID, die ungeprüften Halbjahresberichte, die Jahresberichte und den geprüften Jahresabschluss kostenfrei bei der Fazilitätsstelle im Vereinigten Königreich beziehen:

***Zeidler Legal Services (UK) Ltd.
The Print Rooms
164 - 180 Union Street
London SE1 0LH, Vereinigtes Königreich***

Wertentwicklung bis 30. September 2022 Annualisiert bei Zeiträumen von über 1 Jahr

	1 Jahr	5 Jahre	10 Jahre	Seit Auflegung
Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)*† (Auflegung 31.10.1996)	-7,06 %	3,17 %	5,49 %	7,49 %
MSCI EAFE Index (abgesichert gegen USD/EUR)	-11,27	2,42	6,95	4,64
MSCI EAFE Index (in USD/EUR)	-11,43	2,96	6,53	4,68
Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)* (Auflegung 31.10.1996)	-12,26 %	0,23 %	3,44 %	5,62 %
MSCI EAFE Index (abgesichert gegen CHF)	-11,32	2,23	6,56	3,62
MSCI EAFE Index (in CHF)	-21,01	-0,50	4,15	2,82
Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund* (Auflegung 01.06.2007)	-6,78 %	2,11 %	4,48 %	3,09 %
MSCI World Index (abgesichert gegen Euro)	-17,06	4,65	8,25	4,00
MSCI World Index (in Euro)	-4,92	9,34	11,10	6,77

* Die Wertentwicklung wird annualisiert und zeitlich gewichtet. Der Wert der Anteile und die von ihnen erwirtschafteten Renditen können sowohl steigen als auch fallen. Sie werden von Markt- und Wechselkursschwankungen beeinflusst. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf zukünftige Ergebnisse zu. Die Berechnung der Wertentwicklung der Teilfonds entspricht der von der Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA) am 16. Mai 2008 veröffentlichten „Richtlinie zur Berechnung und Publikation der Performance von kollektiven Kapitalanlagen“. Die Darstellung der Indexperformance dient nur der Veranschaulichung. Sie können nicht direkt in einen Index investieren. Die Performance-Berechnungen werden für Anlegeranteile ausgewiesen.

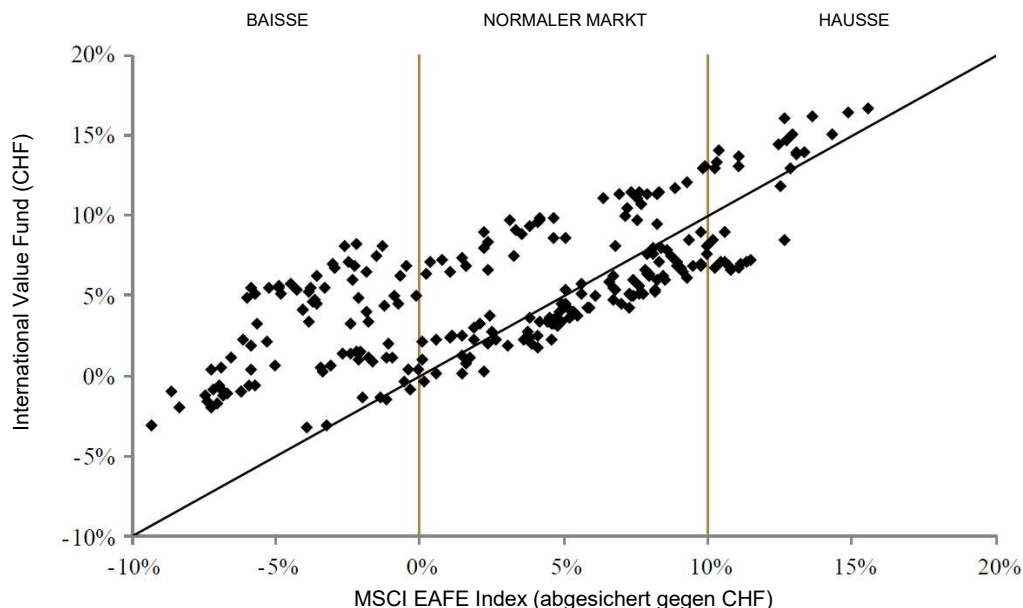
† Vor dem 17. Mai 2004 lautete der Teilfonds auf USD, und seine Anlagen wurden gegen USD-Schwankungen abgesichert. Mit Stichtag 17. Mai 2004 wurde die Basiswährung des Teilfonds auf EUR geändert, und seine Anlagen wurden gegen EUR-Schwankungen abgesichert. Die Zahlen zur Wertentwicklung für das Kalenderjahr 2004 und seit Auflegung basieren auf dem prozentualen Anstieg des USD-Werts der Anteile bis zum 16. Mai 2004 und des EUR-Werts der Anteile danach. Dementsprechend stellen die Zahlen zur Wertentwicklung nicht den prozentualen Anstieg des USD- bzw. EUR-Werts der Anteile des Teilfonds über den gesamten Betrachtungszeitraum dar. Als Referenzindizes dienen der verbundene MSCI EAFE Index (abgesichert gegen USD/EUR) und der verbundene MSCI EAFE Index (in USD/EUR), welche die Wertentwicklung des gegen den USD oder in USD für den Zeitraum zum 16. Mai 2004 und gegen den EUR oder in EUR für den Zeitraum ab 17. Mai 2004 abgesicherten MSCI EAFE Index darstellen.

INTERNATIONAL VALUE FUND (CHF)

Durchschnittliche rollierende Fünfjahresrendite (pro Monat berechnet)

31. Oktober 1996 bis 30. September 2022

Von 252 Fünfjahresmessperioden schlug der International Value Fund (CHF) den MSCI EAFE Index (abgesichert gegen CHF) 153-mal bzw. in 61 % der Messperioden.



	Teilfonds	Referenzindex
Baisse (unter 0 %) – 87 Perioden <i>Teilfonds schlägt Index in 97 % der Perioden</i>	2,45 %	-3,80 %
Normaler Markt (0 %-10 %) – 135 Perioden <i>Teilfonds schlägt Index in 39 % der Perioden</i>	5,91 %	5,45 %
Hausse (über 10 %) – 30 Perioden <i>Teilfonds schlägt Index in 57 % der Perioden</i>	11,53 %	11,95 %

Die vorstehende Grafik veranschaulicht die durchschnittlichen rollierenden Fünfjahresrenditen (monatlich berechnet, netto) für den International Value Fund (CHF) ohne Gebühren und Kosten seit dem 31. Oktober 1996 (Auflegung des Fonds): 31. Oktober 1996) im Vergleich zu den durchschnittlichen rollierenden Fünfjahresrenditen seines Referenzindex, dem MSCI EAFE Index (abgesichert in CHF) (der „Index“). Die horizontale Achse bildet die Rendite des Index ab, die vertikale Achse die Rendite des Teilfonds. Die diagonale Achse ist die Grenzlinie zwischen dem Zeitraum der Outperformance und dem Zeitraum der Underperformance. Diagrammpunkte über der diagonalen Achse zeigen eine relative Outperformance des Teilfonds, die Punkte unterhalb der diagonalen Achse eine relative Underperformance. Die jeweilige Rendite wurde für drei unterschiedliche Marktumfelder berechnet: eine „Baisse“ (Index-Rendite unter 0 %), einen „normalen Markt“ (Index-Rendite zwischen 0 % und 10 %) und eine „Hausse“ (Index-Rendite über 10 %). Zwischen dem 31. Oktober 1996 und dem 30. September 2022 lagen 252 rollierende durchschnittliche Renditeperioden. *Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf zukünftige Ergebnisse zu.*

Die Blase für alles... In den zehn Jahren nach dem Konkurs von Lehman stiegen die Bewertungen einer Vielzahl von Vermögenswerten sprunghaft an. Es gab Blasen für industrielle Rohstoffe und seltene Erden, für US-Agrarland und chinesische Knoblauchzwiebeln, für schöne oder weniger schöne Künste (je nach Geschmack), für Oldtimer und schicke Handtaschen, für „Super-City“-Wohnungen, für Staatsanleihen, für so genannte Silicon-Valley-„Einhörner“ (Startups) und Kryptowährungen und eine riesige Blase für amerikanische Aktien. [Noch nie zuvor in der Geschichte haben sich so viele Preisblasen gleichzeitig entwickelt. [Allerdings sind die Leitzinsen weltweit noch nie zuvor in der Geschichte so tief gesunken.

- Edward Chancellor, **The Price of Time, The Real Story of Interest** (2022)

An unsere Anleger und Anlegerinnen:

Allem Anschein nach fand die „Rally für alles“, die die Bewertungen von Risikoanlagen im letzten Jahrzehnt in die Höhe getrieben hat, Anfang dieses Jahres ein jähes Ende, als die Architekten dieses Vermögenswerte-Booms, die Zentralbanken weltweit, gezwungen waren, den Kurs zu ändern, um eine schädliche Inflation zu bekämpfen, die sich als alles andere als vorübergehend erwiesen hat. Seit März 2022 hat die US-Notenbank (Fed) die Leitzinsen nicht mehr nahe der Nullgrenze gehalten, sondern sie in mehreren Schritten von etwa 0,25 % am 17. März auf 3,25 % am 22. September angehoben und damit die quantitative Lockerung beendet. Ein Marktkommentator verglich das Verhalten der Fed damit, dass sie praktisch über Nacht von einem Brandstifter zu einem Feuerwehrmann wurde. Am 19. Oktober werden die zwei- und zehnjährigen US-Staatsanleihen mit Renditen von über 4 % gehandelt. Der Zinsanstieg hat eine Abwärtsspirale bei den Bewertungen von Risikoanlagen ausgelöst, insbesondere bei längerfristigen Titeln wie Wachstums- und Technologieaktien. Wirtschaftsexperten und Marktbeobachter tun sich gleichermaßen schwer damit, die kurzfristigen Aussichten für globale Aktien „optimistisch“ zu beurteilen, um ein etwas überstrapaziertes Wort zu verwenden. Die Stimmung der Anleger, die nicht wissen, worauf sie in nächster Zeit setzen sollen, wird durch die anhaltende wirtschaftliche Misere, in der wir uns weltweit befinden, weiter belastet. Da sich die Inflation angesichts der immer restriktiveren finanziellen Bedingungen hartnäckig weigert, zurückzugehen, hat sich die Wahrscheinlichkeit einer globalen Rezession erhöht. Hinzu kommt, dass Probleme in der Lieferkette den Welthandel weiterhin stören, was zu Engpässen, höheren Inputkosten, sinkenden Gewinnmargen und der Aussicht auf niedrigere Unternehmensgewinne führt. Da die Kreditkosten steigen und voraussichtlich noch für längere Zeit auf einem höheren Niveau bleiben werden, ist die robuste Ertragskraft der Unternehmen gefährdet. Diese hat zum Teil die hohen Bewertungen der Risikoanlagen gestützt. Infolgedessen haben die globalen Aktienmärkte ihren Halt verloren und bleiben sehr volatil und nervös.

Trotz einer recht beeindruckenden Sommerrally, bei der die globalen Aktienindizes einen Großteil ihrer Verluste aus dem Jahr 2022 wieder wettmachen konnten, befinden sich die Märkte erneut in Aufruhr, da die Inflationsdaten für August wenig Aussicht auf eine lange ersehnte „Kehrtwende der Fed“ boten. Zum Ende des September-Quartals hatten der S&P 500, der Dow Jones Industrial Average, der Nasdaq und der MSCI EAFE Index alle ihre jüngsten Tiefststände durchbrochen und wurden im Baissemarkt gut gehandelt.

Die Marktstimmung hat nirgendwo mehr gelitten als an den Aktienmärkten außerhalb der USA, insbesondere in Europa und den Schwellenländern, die zum Teil durch die Verschärfung der Finanzbedingungen, den Zusammenbruch der Währungen, die in die Höhe schießenden Energiekosten und die anhaltenden Lieferkettenprobleme belastet wurden. Zudem hemmen die aggressiven COVID-Lockdowns in China das Wirtschaftswachstum dort und in anderen Teilen Asiens und bringen die globalen Lieferketten weiterhin in Bedrängnis. Die schneller und stärker steigenden US-Zinsen haben dazu beigetragen, den Wert des US-Dollars im Vergleich zu den meisten anderen Weltwährungen in die Höhe zu treiben. Derzeit notierten der japanische Yen, das britische Pfund und der Euro zum Quartalsende gegenüber dem Dollar auf einem Mehrjahrzehntestief. Der starke US-Dollar hat zur Inflation in den Schwellenländern beigetragen, die von wichtigen Rohstoffen wie Lebensmitteln und Energie abhängig sind, deren Preise im Allgemeinen in US-Dollar angegeben werden. Des Weiteren haben viele Schwellenländer zu den vorherrschenden niedrigen Zinssätzen des letzten Jahrzehnts massiv Kredite aufgenommen, häufig in US-Dollar, und sehen sich nun mit hohen Refinanzierungs- und Finanzierungskosten konfrontiert, die sie sich nicht leisten können.

Diese wirtschaftliche Unsicherheit rund um den Globus hat unter den Anlegern Ängste geschürt und viele dazu bewogen, sich von Nicht-US-Aktien zu trennen. Nach Daten von Refinitiv Lipper, die in der Ausgabe des Wall Street Journal vom 6. September veröffentlicht wurden, investierten die Anleger in vier der vorangegangenen sechs Wochen (vor dem 6. September) in US-Aktien und auf US-Aktien ausgerichtete Investmentfonds, während sie in 20 aufeinanderfolgenden Wochen Geld aus Nicht-US-Aktienfonds abzogen. Das Journal berichtet weiter, dass dies die längste Serie von Kapitalabzügen seit einer 22-wöchigen Serie von Abflüssen war, die im Oktober 2019 endete. Aus unserer Sicht ist es ein Fehler, wenn sich die Anleger zurückziehen. Im Gegensatz zu ihren US-Pendants sind wir der Auffassung, dass Nicht-US-Aktien, insbesondere Value-Aktien, so bewertet sind, als stünde der Weltuntergang bevor, und wir alle wissen, dass dieser nur selten eintritt. Jason Zweig hat kürzlich in seiner beliebten Wall Street Journal-Kolumne „The Intelligent Investor“ diesen Zwiespalt und die sich daraus ergebenden potenziellen Chancen für Anleger anerkannt:

Institutionelle Anleger, die bereit sind, Zeit und Mühe zu investieren, um sich von der Masse abzuheben, sollten stets darüber nachdenken, wo das Überraschungspotenzial am größten ist. [Für US-Anleger könnte das derzeit bedeuten, sich ins Ausland zu wagen.]

„Where You Can Find Stock-Market Bargains“, The Wall Street Journal, 16. September 2022

Infolge dieses Pessimismus ist eine große Bewertungslücke zwischen US- und Nicht-US-Aktien entstanden, die sich in der erheblichen Bewertungsdifferenz zwischen US-amerikanischen Marktindizes und den Value-Komponenten einiger Nicht-US-Indizes widerspiegelt. Einige würden argumentieren, dass dies größtenteils auf den Umstand zurückzuführen ist, dass die US-Indizes von hoch bewerteten Large-Cap-Technologiewerten dominiert werden, während sie in den Nicht-US-Indizes eine eher marginale Rolle spielen. Wir erkennen diesen Unterschied in der Zusammensetzung zwar an, sind aber der Ansicht, dass dadurch die extremen Unterschiede in den Indexbewertungen oder auch zwischen einzelnen Nicht-US-Unternehmen und ihren US-amerikanischen Pendants in zahlreichen Branchengruppen nicht vollständig erklärt werden können.

INDEX	DIVIDENDEN RENDITE	P/E	P/E FWD	P/BV
S&P 500 Index	1,88	19,69	15,39	3,86
S&P 500 Value Index	2,61	17,29	13,04	2,73
S&P 500 Growth Index	1,11	22,99	19,01	7,06
MSCI EAFE Value Index	5,14	9,30	7,95	1,00
MSCI ACWI ex-US Value Index	5,23	9,06	7,95	1,03
MSCI Europe Value Index	5,21	8,79	7,44	1,06
MSCI AC Asia ex Japan Value Index	4,36	9,29	8,13	0,92
MSCI EM Value Index	5,55	8,38	7,66	1,02

Die vorstehende Grafik zeigt die Bewertungskennzahlen (Dividendenrendite, Kurs-Gewinn- und Kurs-Buchwert-Verhältnis) für verschiedene Indizes von S&P Global und MSCI. Die Konsensgewinnschätzungen stammen von Finanzanalysten, die von Thomson I/B/E/S für alle Länder außer Japan zur Verfügung gestellt werden. Für Japan werden die Daten von Toyo Keizai für Wertpapiere verwendet, die nicht von Thomson I/B/E/S erfasst werden.

Quelle: S&P Global und MSCI Fact Sheets, Stand: 30. September 2022

Man sollte nicht aus den Augen verlieren, dass es viele großartige Unternehmen mit dauerhaften Wettbewerbsvorteilen gibt, die im Ausland ansässig sind. Viele von ihnen gehören jedes Jahr zu den Aktien mit der besten Performance weltweit. Aus Sicht der Preisgestaltung sind die Chancen, die sich heute bieten, insbesondere bei Nicht-US-Aktien, unseres Erachtens eine der besten, die wir seit weit über einem Jahrzehnt gesehen haben. Im Folgenden stellen wir einige Vergleiche von Nicht-US-Aktien vor, die in einem oder mehreren unserer Teilfonds gehalten und unseres Erachtens mit großen Abschlägen gegenüber ähnlichen US-Unternehmen

gehandelt werden. Das ist genau die Art von Abschlägen, die uns in Kombination mit einem Abschlag von unserer Schätzung des inneren Werts „vor Gier zittern lassen“.

Johnson Service Group (Industriewäscherei mit Sitz in Großbritannien)

Sowohl die in Großbritannien ansässige Johnson Service Group ("Johnson") (eine Position des Teilfonds) als auch die in den USA ansässige UniFirst Corporation (UniFirst) (die sich nicht im Teilfonds vertreten ist) sind industrielle Wäschereibetriebe. Beide Unternehmen haben ähnliche Geschäftsmodelle, die sich durch folgende Merkmale auszeichnen: Bereitstellung eines grundlegenden Dienstes zu geringen Kosten für mehrere tausend Kunden aus verschiedenen Branchen, hohe wiederkehrende Umsätze und mehrjährige Kundenverträge. Der Hauptunterschied zwischen den beiden Unternehmen (abgesehen vom Standort) ist der Kundenmix. Während UniFirst vor allem Wäschereidienstleistungen für Mitarbeiteruniformen anbietet, offeriert Johnson Wäschereidienstleistungen sowohl für Mitarbeiteruniformen als auch für Hotel-, Restaurant- und Catering-Wäsche.

Am 30. September wurde Johnson auf dem britischen Markt mit dem 1,1-Fachen des Geschäftswerts im Verhältnis zum Umsatz der letzten zwölf Monate („TTM“), dem 10,7-Fachen des Geschäftswerts im Verhältnis zum TTM-Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen („EBITA“) und dem 12,3-Fachen des TTM-Kurs-Gewinn-Verhältnisses („KGV“) gehandelt. Im Gegensatz dazu wurde das in den USA ansässige Unternehmen UniFirst am US-Aktienmarkt mit dem 1,4-Fachen des Geschäftswerts im Verhältnis zum TTM-Umsatz, dem 15,0-Fachen des Unternehmenswerts im Verhältnis zum TTM-EBITA und dem 22,9-Fachen des TTM KGV gehandelt.

	Verhältnis des Geschäftswerts zum TTM- Umsatz	Verhältnis des Geschäftswerts zum TTM- EBITA	TTM-KGV
Johnson Services Group	1,1x	10,7x	12,3x
Unifirst	1,4x	15,0x	22,9x

Es ist zwar klar, dass Johnson quantitativ günstiger ist als sein nächstgelegener, in den USA notierter Konkurrent, aber unseres Erachtens ist das Unternehmen unterbewertet. Vor der COVID-Pandemie erwirtschaftete Johnson 60 % des EBITA mit Hotels, Restaurants und Catering-Kunden. Die COVID-Krise hatte in den Jahren 2020 und 2021 einen wesentlichen negativen Einfluss auf diese Endmärkte, was größtenteils auf die von der britischen Regierung verhängten Lockdowns zurückzuführen ist. Obwohl sich die Erträge im Jahr 2022 erholt haben, liegt die Rentabilität dieser Kunden weiterhin deutlich unter dem Niveau vor der COVID-Pandemie. Der jüngste Marktkonsens bezüglich einer bevorstehenden Rezession in Großbritannien könnte die erwartete Gewinnerholung weiter verzögern.

Selbst bei niedrigen Gewinnen wird die Johnson Services Group weit unter unserer Schätzung des inneren Werts gehandelt. Fusionen und Übernahmen (M&A) ähnlicher Unternehmen in Europa wurden im Durchschnitt mit dem 2,3-fachen Geschäftswert-Umsatz- und dem 14,9-fachen Geschäftswert-EBITA-Verhältnis durchgeführt. Die jüngsten Kapitalmaßnahmen könnten unseres Erachtens ein positives Signal des Unternehmens hinsichtlich seiner Zukunftsaussichten darstellen. Nach der Veröffentlichung der Ergebnisse vom 1. September 2022 nahm Johnson wieder Dividendenausschüttungen vor und kündigte ein Aktienrückkaufprogramm an (das erste seiner Art), und der CEO erwarb 30.000 Aktien auf dem freien Markt.

CNH (Landmaschinengeschäft mit Sitz in Großbritannien)

CNH (das in den Teilfonds-Portfolios vertreten ist) und Deere & Company (das Unternehmen hinter der Marke John Deere, an dem die Teilfonds-Portfolios derzeit nicht beteiligt sind) sind die beiden größten Akteure in der oligopolistischen Landmaschinenbranche. Die beiden Unternehmen haben ein sehr ähnliches Produktangebot und werden von den Landwirten oft einfach anhand der Farbe ihrer Maschinen identifiziert: grün für John Deere und rot für CNH. Beide Unternehmen konkurrieren weltweit miteinander, wobei John Deere auf dem profitablen nordamerikanischen Markt einen wesentlich höheren Marktanteil hat. John Deere hat zudem eine stärkere Position im Bereich der Präzisionsmaschinen für die Landwirtschaft. Daher verdient Deere unserer Ansicht nach

einen gewissen Bewertungsaufschlag gegenüber CNH. Allerdings wird Deere derzeit mit dem 14,6-Fachen des vom Bloomberg-Konsens für 2022 geschätzten Gewinns gehandelt, während CNH mit dem 8,2-Fachen bewertet wird (Stand: 30. September).

	KGV (geschätzt)
CNH	8,2x
Deere & Co.	14,6x

CNH ist seit langem börsennotiert und hat seinen Hauptsitz in Europa, da das Unternehmen von der italienischen Familie Agnelli kontrolliert wird. Die Bewertung des Unternehmens spiegelt oft eher das Niveau eines europäischen Industrieunternehmens wider als das eines starken Akteurs in der oligopolistischen Landmaschinenbranche. Unserer Ansicht nach wird CNH vor allem wegen seines Sitzes in Europa und der düsteren Stimmung, die derzeit an den europäischen Märkten vorherrscht, abgestraft. Wir glauben, dass dies ein Fehler im Anlegerverhalten ist, der ausgenutzt werden kann. CNH ist derzeit an zwei Börsenplätzen notiert (an der New York Stock Exchange und der Borsa Italiana in Mailand, Italien). Analysten und Anleger haben CNH jedoch dazu ermutigt, sich ausschließlich in den USA notieren zu lassen, um den Bewertungsabschlag zu verringern. Am 24. Februar 2020 kaufte der CEO von CNH 150.000 Aktien des Unternehmens zu einem Preis von 13,69 USD je Aktie, und am 5. Mai 2022 erwarb Alessandro Nasi, der stellvertretende Vorsitzende der Holdinggesellschaft Exor der Familie Agnelli, 7.209 Aktien zu je 14,56 USD. Am 19. Oktober lag der Aktienkurs bei 12,31 USD.

Deutsche Post (Logistikunternehmen mit Sitz in Deutschland)

Die Deutsche Post, eine weitere Kapitalanlage des Teilfonds, ist ein in Deutschland börsennotiertes Logistikkonglomerat mit starken Geschäftsbereichen in den Segmenten Expresszustellung, Spedition und Lieferkettenmanagement, die alle unter der Marke DHL weltweit konkurrieren. Diese Geschäftsbereiche sind in ihren Branchen führend und stellen rund 80 % des Betriebsergebnisses der Deutschen Post. Die Aktien der Deutschen Post werden zu einem Kurs von lediglich dem 7,1-Fachen der Bloomberg-Konsensschätzungen des Gewinns für 2022 (Stand: 30. September) gehandelt, während vergleichbare US-Unternehmen in den verschiedenen Geschäftsbereichen der Deutschen Post mit zweistelligen Gewinnmultiplikatoren bewertet werden, z. B. UPS (Expresszustellung) mit dem 12,6-Fachen, Expeditors (Spedition) mit dem 10,8-Fachen und GXO Logistics (Lieferkettenmanagement) mit dem 12,7-Fachen.

	KGV (geschätzt)
Deutsche Post	7,1x
UPS	12,6x
Expeditors	10,8x
GXO Logistics	12,7x

Unserer Ansicht nach ist die Deutsche Post aufgrund des Netzwerkeffekts und der Größenvorteile in ihren verschiedenen Geschäftsbereichen ein sehr starkes Unternehmen. Sie hat durchgehend eine Eigenkapitalrendite (ROE) von mehr als 20 % einschließlich Goodwill erwirtschaftet und könnte, wenn die Schätzungen der Analysten zutreffen, das Potenzial haben, ihren Umsatz im mittleren einstelligen Bereich zu steigern, was auf säkulare Trends im E-Commerce, Outsourcing und bei der Deglobalisierung zurückzuführen ist. Der größte Geschäftsbereich des Unternehmens, Express, ist mit einem Marktanteil von 38 % der weltweit führende Anbieter im Bereich der Expresszustellung. Das Unternehmen konkurriert in einem Oligopol mit FedEx und UPS. Das derzeitige Management der Deutschen Post hat auch die Kultur der Kapitalallokation im Unternehmen verändert, da es sich nun stärker als in der Vergangenheit auf die Kapitalrendite und die Generierung von freiem Cashflow konzentriert. Zum 30. September hatte das Unternehmen eine Dividendenrendite von 5,8 % und ein Aktienrückkaufprogramm im Wert von 2 Milliarden Euro, was etwa 5 % des Marktwerts des Unternehmens zum 30. September 2022 entsprach. Am 28. Juni 2022, als die Aktie des Unternehmens bei 35,92 Euro je Aktie notierte, gab das Unternehmen Folgendes bekannt: „In Anbetracht des derzeitigen opportunistischen Marktumfelds hat der Konzern beschlossen, die Durchführung seiner Aktienrückkäufe weiter vorzuziehen und

dabei seine Finanzkraft zu nutzen.“ Am 30. September notierte die Deutsche Post bei 30,80 Euro. Im Mai und Juni 2022 kauften vier Insider des Unternehmens schließlich Aktien der Deutschen Post im Wert von über 1,08 Millionen Euro zu Kursen zwischen 34,36 und 37,59 Euro je Aktie. Dazu gehören zwei Direktoren und der derzeitige CEO, der im kommenden Jahr in den Ruhestand gehen wird.

SKF (Kugellagerhersteller mit Sitz in Schweden)

Das im Teilfonds vertretene Unternehmen SKF ist unserer Ansicht nach der weltweit führende Hersteller von Kugellagern. Einer der direkten Konkurrenten ist The Timken Company, mit Sitz in North Canton, Ohio. Beide Unternehmen sind im Kugellagergeschäft tätig, aber SKF ist wesentlich größer und hat einen mehr als doppelt so hohen Jahresumsatz wie Timken. Außerdem hat SKF unseres Erachtens den besseren Ruf, eine stärkere globale Präsenz und ein größeres Engagement in spezialisierten Märkten. Während Timken bei Lagern für den Schienenverkehr in den USA sehr erfolgreich ist, ist SKF in vielen anderen Marktnischen stark, während das Unternehmen bei Lagern für Leichtfahrzeuge (ein schwieriges Geschäft) nur in begrenztem Umfang aktiv ist.

Zum 30. September 2022 und basierend auf den durchschnittlichen Bloomberg-Konsensschätzungen für 2022 wurde die Timken-Aktie mit dem 10-Fachen des Gewinns vor Zinsen und Steuern („EBIT“), dem 8-Fachen des Gewinns vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen („EBITDA“) und dem 11-Fachen des Nettogewinns gehandelt und bot eine Dividendenrendite von 1,9 %. Im Gegensatz dazu wurde der Aktienkurs von SKF auf Basis der durchschnittlichen Konsensschätzungen für 2022 mit dem 8-Fachen des EBIT, dem 6-Fachen des EBITDA und dem 10-Fachen des Nettogewinns gehandelt. SKF bot eine Dividendenrendite von 4,5 %. Die operativen Margen der beiden Unternehmen sind vergleichbar (etwa 12%), ebenso wie die Kapitalrenditen vor Steuern (im Bereich von 25 %-28 %).

	P/EBIT (geschätzt)	P/EBITDA (geschätzt)	KGV (geschätzt)	Div.-Rendite
SKF	8,0x	6,0x	10,0x	4,50 %
Timken	10,0x	8,0x	11,0x	1,90 %

Im Jahr 2021 erzielte Timken etwa 40 % seines Umsatzes in den USA und 60 % in anderen Ländern. SKF erwirtschaftet 21 % des Umsatzes in den USA und ist zwar recht stark in Europa vertreten, hat aber unseres Erachtens eine hervorragende globale Präsenz und auch eine bessere Branchenverteilung. Das Wachstumsmodell von SKF ist viel stärker auf internes Wachstum ausgerichtet als das von Timken, das eher auf Übernahmen basiert. Das ist zwar nicht unbedingt schlecht, aber wir denken, dass weniger Akquisitionen in diesem Zusammenhang ein geringeres Risiko bedeuten, die falschen Dinge zum falschen Preis zu kaufen.

Die schwedische Familie Wallenberg hält etwa 14 % der SKF und verfügt über 30 % der Stimmrechte. In den letzten zwei Jahren hat die Familie Aktien des Unternehmens im Wert von mehr als 75 Millionen US-Dollar zu Kursen gekauft, die im Durchschnitt höher lagen als das, was unsere Teilfonds für ihre Aktien bezahlt haben. Das Unternehmen verfügt unserer Ansicht nach über eine attraktive Bilanz mit einem Nettoschulden-EBITDA-Verhältnis per 30. Juni 2022 von 0,65 %.

Wir verstehen natürlich, dass die Anleger der schlechten relativen Renditen von Nicht-US-Aktien in den letzten mehr als zehn Jahren überdrüssig geworden sind, aber es ist wichtig zu verstehen, dass dies nicht immer der Fall war. So haben sich internationale Aktien in den zehn Jahren nach dem Platzen der Dotcom-Blase im März 2000 deutlich besser entwickelt als ihre US-Pendants. Wie wir bereits in früheren Briefen erwähnt haben, übertrafen die rollierenden 10-Jahres-Renditen des S&P 500 (monatlich berechnet) seit Mitte der 1970er Jahre bis zum 30. September 2022 die rollierenden 10-Jahres-Renditen des MSCI EAFE Index (in US-Dollar) in nur 55 % der gemessenen Zeiträume. Das bedeutet, dass der MSCI EAFE Index in etwa 45 % dieser rollierenden Zehnjahreszeiträume besser abschnitt als der S&P 500. In den vergangenen 10 Jahren erzielte der S&P 500 Renditen, die mehr als doppelt so hoch waren wie die des MSCI EAFE Index. Wir können es zwar nicht mit

Sicherheit sagen, aber wir vermuten, dass die kommenden 10 Jahre kaum noch Ähnlichkeit mit den letzten 10 Jahren haben werden.

Ben Graham riet Folgendes: „Kaufen Sie Ihre Strohhüte immer im Winter.“ Anleger sollten dies bei ihren Überlegungen zur Vermögensallokation im Hinterkopf behalten, da vielen Nicht-US-Aktien ein ungewöhnlich kalter Winter bevorstehen könnte – wie mit Sicherheit auch uns.

Wertentwicklung

Das am 30. September zu Ende gegangene Jahr erwies sich für die Marktindizes als außerordentlich schwierig, da die meisten Benchmarks der Teilfonds den Berichtszeitraum mit zweistelligen Rückgängen beendeten. In den meisten Fällen, in denen die Aktienmärkte rückläufig waren, haben sich Value-orientierte Anlagen im Allgemeinen etwas besser gehalten als die breiteren Marktindizes. In dieser Hinsicht haben die Tweedy, Browne Value Funds insgesamt nicht enttäuscht.

Alle unsere Teilfonds, mit Ausnahme des International Value Fund (CHF), übertrafen im Berichtszeitraum ihre jeweiligen Referenzindizes. Während der International Value Fund (CHF) im Berichtszeitraum geringfügig hinter seinem abgesicherten Referenzindex zurückblieb, übertraf er den nicht abgesicherten MSCI EAFE Index um 875 Basispunkte. Die unterdurchschnittliche Wertentwicklung des Teilfonds im Vergleich zum abgesicherten Referenzindex war größtenteils auf die Politik des Teilfonds zurückzuführen, nur das wahrgenommene Fremdwährungsrisiko abzusichern (während der Referenzindex nominell zu 100 % abgesichert ist), sowie auf die deutliche Untergewichtung japanischer Aktien gegenüber dem Referenzindex und den jüngsten Einbruch des japanischen Yen. Dennoch bot die Absicherungspolitik des Teilfonds weiterhin einen erheblichen Schutz gegen eine Verwässerung der Rendite durch sinkende Fremdwährungen, was in einer Zeit, in der sich das Pfund, der Euro und der Yen im freien Fall befanden, von entscheidender Bedeutung war. (Gegen Quartalsende notierten alle drei großen Währungen gegenüber dem Schweizer Franken auf einem Mehrjahrzehnte-Tief). Der International Value Fund (EUR), der im Berichtszeitraum sowohl den abgesicherten als auch den nicht abgesicherten MSCI EAFE Index um 421 bzw. 437 Basispunkte übertraf, profitierte ebenfalls von seiner Politik der Absicherung des wahrgenommenen Fremdwährungsrisikos. Der Global High Dividend Value Fund (EUR) übertraf seinen abgesicherten Referenzindex um 1.028 Basispunkte.

Angesichts stark steigender Zinsen und der zunehmenden Besorgnis über eine Wachstumsabschwächung, wenn nicht gar einen Rückgang der Unternehmensgewinne, scheint die im September 2020 begonnene Rotation der Anleger weg von wachstumsorientierten Aktien mit längerer Duration hin zu Value-orientierten Titeln mit kürzerer Duration weiterhin ungebrochen zu bestehen.

Es ist natürlich unmöglich zu wissen, ob sich die Märkte einer Talsohle nähern, aber wenn die Vergangenheit in Bezug auf frühere wichtige Wendepunkte der Märkte ein Vorbote ist, kann dies noch eine Weile so weitergehen. Positiv zu vermerken ist, dass diese volatilen Märkte unseres Erachtens immer wieder neue Anlagemöglichkeiten bieten. Wir bleiben zuversichtlich, dass dieses schwierige Umfeld und die sich daraus ergebenden potenziellen Preisbildungsmöglichkeiten die Voraussetzungen für ein anhaltendes Wiederaufleben des Value-Investing schaffen könnten.

Volatilität bei wichtigen Fremdwährungen

Mit Ausnahme des US-Dollars gab es in diesem Jahr bis dato bei vielen wichtigen Währungen wie dem britischen Pfund, dem Euro und dem japanischen Yen einen „Flächenbrand“. Im Vergleich zum Schweizer Franken fielen sie auf ein Mehrjahrzehnte-Tief (in diesem Abschnitt konzentrieren wir uns zur Veranschaulichung und aufgrund der jüngsten Entscheidung des Value Fund, bei seinen Euro-basierten Teilfonds auf Währungsabsicherungen zu verzichten, auf den Franken).

FÜNFJAHRESVOLATILITÄT DER WÄHRUNGEN BEZOGEN AUF DEN SCHWEIZER FRANKEN



Quelle: Bloomberg

Die vorstehende Grafik veranschaulicht den kumulativen Rückgang der Währungskurse (ohne US-Dollar) gegenüber dem Schweizer Franken vom 30. September 2017 bis zum 30. September 2022 auf der Grundlage täglicher Währungskursdaten von Bloomberg. Die vier Währungen (Euro, Britisches Pfund, Japanischer Yen und US-Dollar) wurden auf der Basis von 100 am 30. September 2017 normalisiert. Die Grafik zeigt die kumulative prozentuale Veränderung für jede der vier Währungen über die folgenden fünf Jahre.

In Zeiten wie diesen beruhigt uns die Entscheidung des auf Schweizer Franken basierenden International Value Fund vor 26 Jahren, sein vermeintliches Fremdwährungsengagement wieder in Schweizer Franken abzusichern und so die Verwässerung der Gesamtergebnisse durch sinkende Fremdwährungskurse in erheblichem Maße abzumildern. Wie Sie wissen, sind mögliche Verluste aufgrund von Wechselkursschwankungen ein Risiko, wenn man ungesichert in ausländische Aktien investiert. Zwar mag sich eine Aktie an der Londoner Börse gut entwickeln, wenn jedoch das britische Pfund gegenüber dem Franken fällt, kann ein Gewinn mit dieser Aktie verpuffen oder sogar zu einem Verlust werden, wenn ihr Wert wieder in Franken umgerechnet wird. In letzter Zeit haben die abwertenden Fremdwährungen die Verluste vieler internationaler Aktien noch vergrößert und somit den Schaden noch erhöht. Damals, im Jahr 1996, beruhte die Entscheidung des Teilfonds, sein Währungsrisiko abzusichern, zum Teil auf der empirisch begründeten Erkenntnis, dass das Engagement in Fremdwährungen Anlegern über lange Messperioden hinweg, wenn überhaupt, nur wenig zusätzliches Geld einbrachte und die Volatilität ihres Renditestroms weiter verstärkte.

Die Volatilität eines Renditestroms kann Auswirkungen auf die Bereitschaft eines Anlegers haben, „am Ball zu bleiben“, was wir stets als für den langfristigen Anlageerfolg entscheidend angesehen haben. Unseres Erachtens trägt die Praxis des auf Schweizer Franken lautenden International Value Fund, das wahrgenommene Fremdwährungsrisiko abzusichern, wo immer dies möglich ist, dazu bei, die Volatilität von Anlagen außerhalb der Schweiz zu mindern. Im Laufe der Jahre hat sich die Entscheidung des International Value Fund, Absicherungsgeschäfte zu tätigen, als richtig erwiesen.

Ein Blick auf die Ergebnisse des MSCI EAFE Index (abgesichert in CHF) und des MSCI EAFE Index (in CHF) seit dem 31. Oktober 1996 gibt Aufschluss darüber, wie sich eine vollständige Absicherung auf die Performance über lange Messperioden auswirken kann. Trotz vieler vorübergehender Höhen und Tiefen in diesem 26-Jahres-Zeitraum übertraf der abgesicherte Index den nicht abgesicherten Index im Durchschnitt um 80 Basispunkte pro Jahr, was einen erheblichen Nettovorteil für den abgesicherten Schweizer Anleger zur Folge hatte. Über lange Messperioden würden wir auf der Grundlage empirischer Studien zu US-Dollar-basierten Absicherungsstrategien und Erfahrungen aus der Vergangenheit erwarten, dass diese Differenz zwischen der Performance der abgesicherten und der nicht abgesicherten Indizes bescheiden ausfällt. Der Vorteil, den der abgesicherte Index

während dieses langen Zeitraums erzielt hat, spiegelt jedoch höchstwahrscheinlich die relative Stärke des Schweizer Franken in den letzten Jahren wider. Allerdings lässt dies darauf schließen, dass die Absicherung des Fremdwährungsrisikos über sehr lange Zeiträume hinweg mit sehr geringen Kosten in Form von Renditeeinbußen verbunden ist. (Bedenken Sie dabei, dass der International Value Fund (CHF) nicht vollständig nominal abgesichert ist, wie dies beim abgesicherten Index der Fall ist, und dass sich der Teilfonds in Bezug auf die Portfoliozusammensetzung, die Länder-, Sektor-, Branchen- und Marktkapitalisierungsallokation sowie andere Kennzahlen stark vom Index unterscheidet).

Angeichts der gestiegenen Währungsvolatilität, insbesondere in Bezug auf den Euro, haben wir die Anlagepolitik unserer Teilfonds mit Wirkung vom 16. November 2022 geändert, um uns mehr Flexibilität bei Entscheidungen zur Absicherung eines Teils oder des gesamten wahrgenommenen Fremdwährungsrisikos der Teilfonds zu ermöglichen. In der Praxis beabsichtigen wir, zumindest auf kurze Sicht, nicht, den Tweedy, Browne International Value Fund (Euro) und den Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund abzusichern, während der Tweedy, Browne International Value Fund (CHF) abgesichert bleiben soll.

Letztendlich überlassen wir den Anlegern die Entscheidung, ob sie eine Absicherung wünschen oder nicht. Anteilinhaber können wählen, ob sie in einen abgesicherten [den International Value Fund (CHF)] oder einen nicht abgesicherten Fonds [den International Value Fund (EUR) oder den Global High Dividend Value Fund (EUR)], die beide mit Wirkung vom 16. November 2022 nicht mehr abgesichert sind], investieren wollen. Wovor wir jedoch warnen möchten, sind Versuche, die Währungsmärkte zu timen, indem Geld zwischen abgesicherten und nicht abgesicherten Anlagen hin- und hergeschoben wird. Wir raten Anlegern weiterhin, sich für eine abgesicherte oder nicht abgesicherte Anlageform zu entscheiden und diese langfristig beizubehalten. Wir sind nach wie vor der Ansicht, dass beide Wege wahrscheinlich zu einem ähnlichen Renditeziel führen, jedoch mit potenziell unterschiedlichen Volatilitätsniveaus innerhalb einer Periode.

Portfolioaufteilung und -positionierung

Beachten Sie bitte, dass die einzelnen hier besprochenen Unternehmen während des Geschäftsjahres zum 30. September 2022 in einem oder mehreren der Teilfonds gehalten wurden, nicht aber notwendigerweise in allen drei Teilfonds.

Wie bereits erwähnt, haben steigende Inflation und Zinssätze, zunehmende Aussichten auf eine globale Rezession, in die Höhe schießende Energiepreise, kollabierende Währungen und der anhaltende Krieg in der Ukraine den globalen Aktienmärkten und damit auch unseren Teilfondsportfolios im Berichtszeitraum weiter zugesetzt. Die meisten Sektoren, Branchengruppen (mit Ausnahme des Energiesektors), Länder und Einzeltitel verzeichneten im Berichtszeitraum Rückgänge. Es gab zwar ein paar Lichtblicke, aber die waren rar gesät.

Während die meisten unserer Unternehmen weiterhin finanzielle Fortschritte machten und sich die zugrundeliegenden Unternehmensgewinne recht gut hielten, begannen die Gewinnmargen bei vielen von ihnen aufgrund steigender Inputkosten unter Druck zu geraten. Ein Teil des Rückgangs bei vielen, wenn nicht sogar den meisten ihrer Aktienkurse war zweifellos auch auf die zahlreichen Verluste angesichts steigender Zinsen/Diskontsätze und nicht nur auf die sich verschlechternden Fundamentaldaten zurückzuführen.

Insgesamt leisteten die Beteiligungen in den Bereichen Biotechnologie, Fachhandel, Luft- und Raumfahrt und Verteidigung sowie Banken im Berichtszeitraum einen wesentlichen positiven Beitrag zu den Renditen unseres Teilfonds. Dazu gehörten starke Ergebnisse von Unternehmen wie Vertex Pharmaceuticals, Ionis Pharmaceuticals, AutoZone, BAE Systems, Rheinmetall und DBS Group. Im Gegensatz dazu litten Industrie-, Kommunikationsdienstleistungs-, Grundstoff- und Basiskonsumgüterwerte erheblich, wobei einige Unternehmen aus den Bereichen Luftfracht und Logistik, kommerzielle Dienstleistungen, interaktive Medien, Chemikalien und Nahrungsmittel am stärksten betroffen waren. Darunter waren enttäuschende Aktienrenditen von FedEx, Deutsche Post, A-Living Smart City Services, Alphabet, BASF, L'Oréal und Nestlé, um nur ein paar zu nennen.

Die Portfolios der Teilfonds waren zum Quartalsende weiterhin nach Emissionen, Ländern, Sektoren, Branchengruppen und Marktkapitalisierung diversifiziert, wiesen jedoch weiterhin nur eine geringe Ähnlichkeit mit breiten Marktindizes auf. Während die Portfolios nach wie vor auf Unternehmen mit größerer Marktkapitalisierung ausgerichtet sind, wurden in den letzten Jahren und im Berichtszeitraum auch zahlreiche Unternehmen mit kleinerer und mittlerer Marktkapitalisierung in die Portfolios aufgenommen. Zudem hat das Engagement in einigen der entwickelteren Schwellenländern in den letzten Jahren und im Berichtszeitraum marginal zugenommen. Dazu gehören die aktuellen Investitionen in China, Mexiko und Südkorea, während unser Anlageteam weiterhin Unternehmen unter anderem in Taiwan, auf den Philippinen und in Chile bewertet. In Anbetracht der guten Anlagemöglichkeiten, die sich in diesem volatilen Umfeld bieten, bleiben die Teilfondsportfolios relativ voll investiert, was wir häufig als Investitionsgrad von 95 % oder mehr definieren. Zum 30. September hielten die Teilfonds Barreserven zwischen 4,8 % und 6,9 %.

Portfolioaktivität

Da die Marktvolatilität im Berichtszeitraum zunahm, blieben wir sehr aktiv und bauten in jedem Teilfonds eine erhebliche Anzahl neuer Positionen auf. Darüber hinaus haben wir im Berichtszeitraum noch zahlreiche andere Fonds aufgestockt. Zu den Neuzugängen in den Portfolios des Teilfonds gehörten die Deutsche Post, das in Deutschland ansässige Logistikunternehmen, das über seine Tochtergesellschaft DHL im Paketversand und bei Expressdiensten international führend ist; das in Großbritannien ansässige Unternehmen Howden Joinery, das Einbauküchen entwirft, herstellt und vertreibt; die belgische Bank KBC Group, die in Belgien sowie in Mittel- und Osteuropa über ein starkes Bankgeschäft verfügt; Nabtesco, ein kleines bis mittelgroßes japanisches Industrieunternehmen, das Präzisionsteile für eine Vielzahl von Anwendungen im Bereich der Bewegungssteuerung herstellt, darunter Roboter, Flugzeuge, Eisenbahnausrüstungen und Baumaschinen; und Husqvarna, ein in Schweden ansässiges Unternehmen, das ein führender Hersteller und Vertreiber von Elektrowerkzeugen für den Außenbereich ist, darunter Roboterrasenmäher. Unserer Ansicht nach wurden alle diese neu hinzugefügten Positionen mit erheblichen Abschlägen gegenüber unseren konservativen Schätzungen ihres zugrundeliegenden inneren Werts zum Zeitpunkt des Erwerbs gehandelt. Sie verfügten über solide Bilanzen, die es ihnen ermöglichen dürften, wirtschaftlichen Turbulenzen zu trotzen, und scheinen so aufgestellt zu sein, dass sie von zukünftigen Wachstumspotenzialen profitieren können. In vielen, wenn nicht sogar den meisten Fällen wurden sie von sachkundigen Insidern zu oder ungefähr zu den Kursen gekauft, die wir für die Aktien des Teilfonds zahlten.

Veräußert haben wir unter anderem unsere verbleibenden Aktien des deutschen Chemieunternehmens BASF, des britischen Vermarkters und Vertreibers von Erdölprodukten Vivo Energy, des US-amerikanischen Herstellers von Verbrauchermarken 3M und der französischen Holdinggesellschaft Bolloré, die in den Bereichen Transport, Logistik und Medien tätig ist. Die Aktienkurse dieser Gesellschaften hatten entweder unsere Schätzungen des zugrundeliegenden inneren Werts erreicht oder waren in irgendeiner Weise durch den Rückgang unserer Schätzungen des zugrundeliegenden inneren Werts und der künftigen Wachstumsaussichten beeinträchtigt worden. In anderen Fällen haben wir Positionen abgebaut, um Platz für Neuzugänge in den Teilfonds zu schaffen und/oder um Verluste zu generieren, die zum Ausgleich realisierter Gewinne genutzt werden konnten.

Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte (ESG)

Wie Sie vielleicht wissen, wurde im Berichtszeitraum in der Presse viel über die Wirksamkeit der Einbeziehung von Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekten (ESG) in die Anlageprozesse von Investmentgesellschaften berichtet. Zahlreiche Medienvertreter, Aufsichtsbehörden und Regierungsvertreter stellten die Frage, ob die Berücksichtigung dieser Aspekte im Widerspruch zu der treuhänderischen Verantwortung eines Beraters steht, die besten Renditen für seine Kunden zu erzielen. Dies hatte zweifellos zum Teil mit der jüngsten Outperformance von Aktien im Energiesektor sowie mit neuen empirischen Erkenntnissen zu tun, die darauf hindeuten, dass so genannte ESG-Portfolios (die häufig Investitionen in energiebezogene Unternehmen ausschließen) nicht die zuvor versprochenen Renditen erwirtschaften.

In Anbetracht dieser Bedenken möchten wir unseren Teilfonds-Aktionären ein klares Verständnis dafür vermitteln, wie wir ESG-Aspekte in unseren Anlageprozess einbeziehen wollen. Zur Erinnerung: Wir bei Tweedy, Browne befinden uns nicht auf einem moralischen Kreuzzug zur „Rettung der Welt“, auch wenn wir der Meinung sind, dass ein vernünftiges und verantwortungsbewusstes Verhalten in Bezug auf einige dieser Themen dazu beitragen kann, den Aktienwert eines Unternehmens im Laufe der Zeit zu steigern. Wir sind uns unserer treuhänderischen Verantwortung voll bewusst und verhalten uns entsprechend. Wir versuchen einfach, im Rahmen der Anlagestrategien unserer Teilfonds die bestmöglichen risikobereinigten Renditen zu erzielen. Soweit die von uns ausgemachten ESG-Themen wesentliche Risiken oder Chancen im Zusammenhang mit unserer Einschätzung der künftigen Zusammensetzung der zugrunde liegenden inneren Werte der Portfoliogesellschaften des Teilfonds darstellen, werden sie in unserem Entscheidungsprozess bewertet und entsprechend gewichtet. Unser Ansatz war schon immer an unserer treuhänderischen Verpflichtung ausgerichtet und wird es auch in Zukunft sein.

Vor diesem Hintergrund gab es im Berichtszeitraum einige Fälle, in denen ein ESG-Thema in unserem Anlageprozess zum Tragen kam. Unseres Erachtens ist dies eine Erwähnung wert:

Unter dem Gesichtspunkt der Corporate Governance (das „G“ in ESG) haben wir uns in den letzten zwölf Monaten weiterhin aktiv für die Position des Teilfonds in Industrias Bachoco, dem mexikanischen Hühnerfleischunternehmen, eingesetzt und uns aggressiv gegen ein vorgeschlagenes freiwilliges Übernahmeangebot gewehrt, das von einer von der Familie Robinson Bours beherrschten Gesellschaft geprüft wurde. Wir sind nach wie vor der Ansicht, dass das Angebot der beherrschenden Familie weit unter dem Fair Value liegt und die Familie in unfairen Weise auf Kosten der Minderheitsaktionäre begünstigt. Gemeinsam mit anderen Aktionären, die zusammen etwa 16 % der ausstehenden Aktien repräsentieren, haben wir mehrere Briefe an die Gesellschaft und die Aufsichtsbehörde geschickt, um unsere Einwände zu äußern. Unseres Erachtens haben die Aktionäre mit dem Angebot zwei schlechte Optionen: Sie sind entweder gezwungen, das niedrige Angebot anzunehmen und ihre Aktien weit unter dem von uns geschätzten Fair Value anzudienen, oder sie verzichten auf die Andienung und müssen mit noch weniger Liquidität bei einer ohnehin schon schwach gehandelten Aktie rechnen. Infolgedessen haben wir zahlreiche Anstrengungen unternommen, um über die Presse und gemeinsam mit anderen Aktionären Druck auf die beherrschende Familie auszuüben, in der Hoffnung, ein besseres Ergebnis zu erwirken. Leider sind diese Bemühungen bis heute auf taube Ohren gestoßen. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts hat die mexikanische Aufsichtsbehörde den Preis des freiwilligen Übernahmeangebots genehmigt, und der Großaktionär ist vorgeprescht und hat sein Angebot formell auf den Weg gebracht.

Im späten Frühjahr haben wir beschlossen, die verbleibenden Beteiligungen des Teilfonds an 3M zu verkaufen, vor allem aufgrund der jüngsten Rechtsstreitigkeiten im Zusammenhang mit der Produktsicherheit. Es gab ein langwieriges Haftungsproblem im Zusammenhang mit PFAS, so genannten „Forever Chemicals“, die in die öffentliche Wasserversorgung gelangten, und vor kurzem kam es zu Schwierigkeiten mit für das Militär hergestellten Ohrstöpseln. Die Schadenersatzzahlungen im Rahmen mehrerer früherer Gerichtsverfahren zu Ohrstöpseln waren außerordentlich hoch und könnten das Wachstum von 3M in den kommenden Jahren bremsen. Zwar war die Aktie nach wie vor günstig bewertet, aber wir hielten es für sinnvoller, das Kapital der Teilfonds anderweitig einzusetzen, als zu versuchen, jahrelange juristische Auseinandersetzungen abzuwarten.

Des Weiteren haben wir gegen einen Vorschlag von SCOR, der französischen Rückversicherungsholding des Teilfonds, gestimmt, die Satzung so zu ändern, dass der Vorsitzende, Denis Kessler, bis zum Alter von 72 Jahren (statt 70) im Amt bleiben kann. Wir waren der Auffassung, dass seine Leistung, insbesondere in Bezug auf den

Umgang mit der versuchten Übernahme durch Covea und den missglückten Wechsel des SCOR-CEO, nicht der guten Unternehmensführung entsprach, die wir in den vergangenen Jahren bei SCOR gewöhnt waren. Da für diese Maßnahme eine absolute Mehrheit erforderlich war, hielten wir dies für die beste Möglichkeit, seinen Rücktritt aus dem Verwaltungsrat zu erzwingen. Das Votum wurde angenommen, und Herr Kessler wird für zwei weitere Jahre Vorsitzender bleiben. Danach wird er voraussichtlich in den Ruhestand gehen. Der Kurs der SCOR-Aktie ist unseres Erachtens nach wie vor außerordentlich günstig. Er entschädigt mehr als nur für die kontinuierliche Arbeit von Kessler, die auf lange Sicht recht zufriedenstellend war.

Zu Beginn dieses Jahres hat sich Tweedy, Browne unter der Leitung des Rathbones Stewardship-Teams und koordiniert durch die PRI Collaboration Platform an einer Initiative in Bezug auf FTSE 350-Unternehmen beteiligt, die Section 54 des Modern Slavery Act von 2015 nicht einhalten. Das Problem der modernen Sklaverei in Unternehmen und ihren Lieferketten ist weitaus verbreiteter, als man vermuten könnte, und war uns wichtig. An dieser Initiative mit dem Titel „Votes Against Slavery“ (Stimmen gegen Sklaverei) nahmen 29 weitere Investmentmanager und institutionelle Anleger teil. In diesem Jahr wurden 44 Unternehmen ermittelt, die sich nicht an das Gesetz hielten. Mit diesen wurde Kontakt aufgenommen. Wir freuen uns, Ihnen mitteilen zu können, dass am 3. Oktober alle 44 Unternehmen die Anforderungen erfüllt haben und „Votes Against Slavery“ von PRI als „Stewardship Project of the Year“ ausgezeichnet wurde. Wir waren stolz darauf, diese wichtige Initiative mit unserem Namen unterstützen zu können.

Neuzugänge und Abgänge

Wir freuen uns, Ihnen mitteilen zu können, dass Andrew Ewert, der seit sechs Jahren in unserem Analyseteam tätig und als Aktionär an unserer Gesellschaft beteiligt ist, mit Wirkung vom 1. Juli 2022 zum Managing Director befördert wurde und unserem Anlageausschuss beigetreten ist. Andrew kam 2016 zu Tweedy, Browne, nachdem er bei anderen Value-orientierten Anlagegesellschaften wie Equinox Partners und Ruane, Cunniff & Goldfarb tätig war. Er erwarb im Jahr 2000 einen Bachelor-Abschluss in Betriebswirtschaft an der Emory University und 2007 einen MBA an der Columbia University, wo er das hoch angesehene Value Investing-Programm der Columbia University absolvierte. Während seiner Zeit bei Tweedy, Browne war Andrew ein außerordentlich produktiver Analyst, der sowohl inländische als auch internationale Aktien bewertete. Darüber hinaus war er für eine Vielzahl erfolgreicher Investitionen verantwortlich, die in den letzten Jahren ihren Weg in unsere Portfolios gefunden haben. Er ist ein klar denkender, charakterlich einwandfreier Mensch, der tagtäglich das nötige Temperament aufbringt, um als Value-Investor erfolgreich zu sein.

Andrew löste Sean McDonald ab, der die Gesellschaft zum 30. Juni verlassen hat. Sean war seit 2009 Mitglied unseres Anlageteams sowie ein geschätzter Freund und Kollege. Wir bedauern, dass er nun gegangen ist. Wir wünschen ihm viel Erfolg bei seinen künftigen Unternehmungen.

Wir sind nach wie vor besonders stolz auf die Stärke und Stabilität unseres Anlageteams, das sich aus den sieben Mitgliedern unseres Anlageausschusses, Will Browne als Senior Advisor und drei weiteren Wertpapieranalysten zusammensetzt. Das elfköpfige Team hat insgesamt 280 Jahre bei Tweedy, Browne absolviert (zwischen 6 und 48 Jahren), was einer durchschnittlichen Betriebszugehörigkeit von 25 Jahren entspricht. In der mehr als 100-jährigen Geschichte von Tweedy, Browne hat außerdem kein Mitglied der Geschäftsleitung von Tweedy, Browne jemals die Gesellschaft verlassen, um einen anderen Job anzunehmen. Wir freuen uns auf viele weitere Jahre der Zusammenarbeit mit diesem talentierten Team von Anlageexperten.

Schlussgedanken

Das gut gemeinte Experiment mit der extremen und von manchen als radikal bezeichneten Geldpolitik seit der Finanzkrise 2008 hat in letzter Zeit unbeabsichtigte Folgen gehabt, nämlich einen Anstieg der Inflation und der Zinssätze sowie große Unterschiede bei Vermögen und Einkommen, die unserer bescheidenen Ansicht nach die Nachhaltigkeit unserer langen wirtschaftlichen Expansion bedrohen. Einige haben argumentiert, dass dies auch zu einer Anfälligkeit unserer Kapitalmärkte und politischen Institutionen geführt hat. Richard Fisher, der ehemalige Präsident der Federal Reserve Bank of Dallas, sagte kürzlich in einem Interview mit Joe Kernan in der Squawk Box von CNBC:

Wir haben ein Inflationsproblem. Wir sind die führende Zentralbank der Welt. [Wir müssen zeigen, dass wir das Problem in den Griff bekommen, auch wenn wir es selbst verursacht haben... Es wurden enorme Überschüsse geschaffen, indem die Zinssätze zu lange an der Nullgrenze gehalten wurden und die Bilanz nicht gekürzt wurde. Nun sehen wir, dass die Vorteile, die dies für Anleger und Unternehmen hatte, ins Gegenteil umschlagen. Wenn man das wegnimmt, wird es zu Spannungen im System kommen... Wir werden sehen müssen, welcher Preis dafür gezahlt werden muss, diesen Prozess wieder in Gang gesetzt zu haben. [Ben Bernanke hat übrigens damit begonnen, die Bilanz zu nutzen und die Null-Zins-Marke auszureizen. Mittlerweile ist es so weit gekommen, dass man das Ganze wieder zurückfahren muss, und das wird schmerzhaft sein.

Während die Weltwirtschaft der „Null-Zins-Marke“ des letzten Jahrzehnts passive gegenüber aktiven Anlagen, Wachstums- und Technologiewerte gegenüber Value-Aktien und US- gegenüber Nicht-US-Aktien begünstigte, scheint heute das Gegenteil der Fall zu sein. Ein inflationäres Umfeld, in dem sich die Leitzinsen letztendlich wieder normalisieren, wird unseres Erachtens aktive gegenüber passiven Anlagen, Value-Aktien gegenüber Wachstums- und Technologiewerten und Nicht-US- gegenüber US-Aktien begünstigen.

Dennoch bleibt das kurzfristige Anlageumfeld äußerst schwierig, da die Märkte mit der zunehmenden Inflation und den steigenden Zinsen sowie den Aussichten auf eine möglicherweise schmerzhaft globale Rezession konfrontiert sind. Die Bewertungen haben zwar eine gewisse Korrektur erfahren, da viele Aktien gegenüber ihren Höchstständen um mehr als 25 % gefallen sind, aber es bleibt abzuwarten, ob dies angesichts der Aussicht auf Gewinnenttäuschungen in naher Zukunft ausreichen wird. Dennoch sind wir der Ansicht, dass dies ein hervorragender Zeitpunkt ist, um „nach Werten Ausschau zu halten“, insbesondere an den Nicht-US-Aktienmärkten, die die Bewertungsexzesse ihrer US-Pendants bei Weitem nicht erreicht haben. Dementsprechend konzentrieren wir uns weiterhin auf Unternehmen, von denen wir glauben, dass sie über eine solide Bilanz verfügen und/oder in der Lage sind, weiterhin Preissetzungsmacht auszuüben, und auf solche, bei denen es in letzter Zeit Insiderkäufe durch „sachkundige Insider“ gegeben hat. Seien Sie versichert, dass wir weiterhin am Ball bleiben, neue und bestehende Anlagen auf Einzeltitelbasis prüfen und die Portfolios unserer Kunden für eine Zeit aufstellen werden, von der unser Anlagestil unserer Einschätzung nach relativ gut profitieren könnte.

Wir danken Ihnen für Ihre anhaltende Zuversicht und Ihr Vertrauen.

Mit freundlichen Grüßen

Roger R. de Bree, Andrew Ewert, Frank H. Hawrylak, Jay Hill,
Thomas H. Shrager, John D. Spears, Robert Q. Wyckoff, Jr.

Anlageausschuss

Tweedy, Browne Company LLC

Oktober 2022

Die Erwähnung eines bestimmten Wertpapiers ist weder als Kaufempfehlung noch als Aufforderung zum Verkauf dieses Wertpapiers zu verstehen. Die Portfoliobestände können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern und sind möglicherweise nicht repräsentativ für die aktuellen oder zukünftigen Anlagen eines Teilfonds.

Die hier ausgedrückten Ansichten entsprechen der Auffassung von Tweedy, Browne Company LLC mit Stand vom Datum dieses Berichts; sie beabsichtigen keine Prognose oder Garantie zukünftiger Ergebnisse, und Änderungen bleiben vorbehalten.

Derzeitige und künftige Portfoliobestände unterliegen Risiken. Anlagen in ausländischen Wertpapieren beinhalten zusätzliche Risiken wie etwa Währungsschwankungen, politische Unsicherheit, unterschiedliche Standards der Rechnungslegung und Finanzberichterstattung, unterschiedliche Aufsichtsrechte sowie unterschiedliche Markt- und Wirtschaftsfaktoren in diversen Ländern. Zudem sind die Wertpapiere kleinerer Unternehmen tendenziell volatiler als die Wertpapiere größerer Unternehmen. Ereignisse höherer Gewalt wie

Pandemien im Zeichen politischer Umwälzungen und Naturkatastrophen erhöhen wahrscheinlich die inhärenten Risiken von Anlagen und können umfassende negative Auswirkungen auf die Weltwirtschaft und die Konjunktur im Allgemeinen haben. Das Wertanlegen beinhaltet das Risiko, dass der Markt den inneren Wert eines Wertpapiers lange Zeit nicht erkennt oder ein Wertpapier, welches als unterbewertet betrachtet wird, tatsächlich beim Kauf richtig bepreist ist. Dividenden werden nicht garantiert, und ein Unternehmen, das zurzeit Dividenden ausschüttet, kann diese Zahlungen jederzeit einstellen. Risikostreuung garantiert keinen Gewinn und schützt in einem allgemein einbrechenden Markt nicht vor Verlusten.

Ein Ausbruch einer Atemwegserkrankung, die durch ein neuartiges Coronavirus mit der Bezeichnung COVID-19 verursacht wurde, hat sich zu einer weltweiten Pandemie entwickelt und unter anderem zu extremer Volatilität an den Finanzmärkten und schweren Verlusten, verringerter Liquidität vieler Instrumente, erheblichen Reisebeschränkungen, erheblichen Unterbrechungen von Geschäftsabläufen, Lieferketten und Kundenaktivitäten, geringerer Verbrauchernachfrage nach Waren und Dienstleistungen, Stornierungen von Dienstleistungen und Veranstaltungen, Kürzungen und anderen Änderungen, angespannten Gesundheitssystemen sowie allgemeiner Besorgnis und Unsicherheit geführt. Die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie haben die Weltwirtschaft, die Volkswirtschaften einzelner Länder und die finanzielle Performance einzelner Emittenten, Sektoren, Branchen, Anlageklassen und Märkte in erheblicher und unvorhergesehener Weise beeinträchtigt, und die Dauer dieser Pandemie lässt sich nicht mit Gewissheit bestimmen. Zwar wurden bereits einige Impfstoffe entwickelt und von verschiedenen Regierungen zugelassen, doch die politischen, sozialen, wirtschaftlichen, marktbezogenen und finanziellen Risiken von COVID-19 könnten noch über Jahre hinweg bestehen bleiben. All das könnte erhebliche Auswirkungen auf die Teilfonds haben, unter anderem durch die Beeinträchtigung der Performance, der Nettoinventarwerte, der Erträge und/oder der Betriebsergebnisse der Teilfonds sowie der Leistungsfähigkeit, der Erträge, der Betriebsergebnisse und der Rentabilität von Emittenten, in die einzelnen Teilfonds investieren.

Bitte lesen Sie im Verkaufsprospekt des Fonds die Beschreibung der Risikofaktoren, die mit Anlagen in Wertpapieren verbunden sind, wie sie von den Teilfonds eventuell gehalten werden. Alle Anlagen unterliegen einem Risiko, einschliesslich des möglichen Kapitalverlusts. Es gibt keine Garantie dafür, dass ein Teilfonds sein Anlageziel erreichen wird.

Die von einem Teilfonds angewandte Praxis der Absicherung gegen Wechselkursschwankungen verringert zwar das Verlustrisiko aufgrund von Wechselkursschwankungen, reduziert aber auch die Fähigkeit eines Teilfonds, von günstigen Wechselkursschwankungen zu profitieren, wenn die Währung, gegen die der Teilfonds abgesichert ist, gegenüber den Währungen, auf die die Anlagen des Teilfonds lauten, an Wert verliert, und kann einem Teilfonds in bestimmten Zinsumfeld-Szenarien zusätzliche Kosten auferlegen.

Aktien und Anleihen sind unterschiedlichen Risiken ausgesetzt. In der Regel unterliegen Aktien größeren Kursschwankungen und höherer Volatilität als Anleihen und können als Reaktion auf Beeinträchtigungen bei den Emittenten, in der Politik, im Aufsichtsrecht, am Markt oder in der Wirtschaft erheblich im Wert zurückgehen. Im Gegensatz zu Aktien liefern Anleihen, wenn man sie bis zur Endfälligkeit hält, in der Regel einen festen Renditesatz und eine feste Kapitalsumme. Anleihen unterliegen dem Zinsrisiko (mit steigenden Zinsen fallen in der Regel die Anleihenkurse), dem Emittentenausfallrisiko, dem Emittentenbonitätsrisiko und dem Inflationsrisiko, obwohl die US-Schatzpapiere durch die absolute Vertrauens- und Kreditwürdigkeit der US-Regierung gesichert sind.

DEFINITIONEN

Das **Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)** ist ein Vergleich des Schlusskurses der Aktien eines Unternehmens und seines Gewinns je Aktie in den letzten 12 Monaten davor.

Das **Kurs-Buchwert-Verhältnis (bzw. KBV)** ist das Verhältnis des Börsenwerts der Aktien eines Unternehmens zum Wert des Vermögens des Unternehmens in dessen Bilanz.

Das **Forward P/E** wird berechnet, indem der Kurs am Berechnungstag (d. h. am 30. September 2022) durch die 12-Monats-Forward-EPS-Schätzung geteilt wird, die auf rollierender Basis aus dem Konsens der Gewinnschätzungen der Analysten für das kommende Geschäftsjahr abgeleitet wird.

Die **Kapitalrendite (bzw. ROE)** ist eine Kennzahl der finanziellen Wertentwicklung, die errechnet wird, indem man die Nettoerträge durch das Eigenkapital teilt.

Der **Unternehmenswert** ist eine Kennzahl, die den Gesamtwert eines Unternehmens anzeigt (Börsenwert der Stammaktien + beizulegender Zeitwert der Vorzugsaktien + beizulegender Zeitwert der Verbindlichkeiten + Minderheitsbeteiligung - Zahlungsmittel und Anlagen).

Erträge vor Zinsen und Steuern (bzw. EBIT) ist eine Kennzahl zur Ertragsfähigkeit eines Unternehmens, die aus dem Umsatzerlös abzüglich Aufwendungen ohne Steuern und Zinsen berechnet wird.

Erträge vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert (bzw. EBITA) dient als Kennzahl für die betriebliche Ertragsfähigkeit eines Unternehmens (EBIT + Zinsaufwand + Abschreibungsaufwand).

Erträge vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf das Anlagevermögen und den Geschäfts- oder Firmenwert (bzw. EBITDA) dient als Kennzahl für die betriebliche Ertragsfähigkeit eines Unternehmens, wobei die zahlungsunwirksamen Aufwendungen zum Betriebsergebnis eines Unternehmens hinzuaddiert werden (EBIT + Wertminderungen Abschreibungsaufwand).

Der MSCI World Value Index umfasst Large- und Mid-Cap-Wertpapiere in 23 Industrieländern, die insgesamt dem wertorientierten Stil entsprechende Eigenschaften aufweisen. Die Merkmale des Value-Anlagestils für die Indexkonstruktion werden anhand von drei Variablen definiert: Buchwert zu Preis, 12-Monats-Forward-Ertrag zu Preis und Dividendenrendite. Der MSCI World Growth Index umfasst Large- und Mid-Cap-Wertpapiere in 23 Industrieländern, die insgesamt dem Growth-orientierten Stil entsprechende Eigenschaften aufweisen. Die Wachstums-Anlagestilmerkmale für die Index-Konstruktion werden anhand von fünf Variablen definiert: langfristige Forward-EPS-Wachstumsrate, kurzfristige Forward-EPS-Wachstumsrate, aktuelle interne Wachstumsrate und langfristiger historischer EPS-Wachstumstrend sowie langfristiger historischer Umsatz je Aktie-Wachstumstrend.

Dieser Bericht enthält Auffassungen und Aussagen über Anlagetechniken, Wirtschaft, Marktbedingungen und andere Angelegenheiten. Es kann nicht garantiert werden, dass sich diese Auffassungen und Aussagen als richtig erweisen, und einige von ihnen sind von ihrem Wesen her spekulativ. Keine von ihnen sollte als Darstellung einer Tatsache verstanden werden.

Diesem Bericht muss ein Verkaufsprospekt von Tweedy, Browne Value Funds vorausgehen oder beiliegen. Sie sollten die Anlageziele, Risiken, Gebühren und Kosten des Teilfonds sorgfältig prüfen, bevor Sie investieren. Der Verkaufsprospekt enthält diese und andere Informationen über die Teilfonds. Der Verkaufsprospekt sollte vor einer Anlage sorgfältig gelesen werden.



Ernst & Young
Société Anonyme

35E, Avenue John F. Kennedy
L-1855 Luxemburg

Tel.: + 35242 124 1

B.P.780
L-2017 Luxembourg

Handelsregister R.C.S. Luxemburg Nr
B47 771

Bericht des unabhängigen Abschlussprüfers

An die Anteilseigner von Tweedy,
Browne Value Funds 49, avenue
J.F. Kennedy
L-1855 Luxemburg

Prüfungsurteil

Wir haben die Finanzausweise der Tweedy, Browne Value Funds (der „Fonds“) und sämtlicher Teilfonds der Gesellschaft geprüft, die den Ausweis der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten sowie die Aufstellung von Anlagen und Devisentermingeschäften zum 30. September 2022, die Ergebnisrechnung und Veränderungen des Nettovermögens für das an diesem Datum abgelaufene Geschäftsjahr sowie die Erläuterungen zum Jahresabschluss, einschließlich einer Zusammenfassung wichtiger Bilanzierungs- und Bewertungsverfahren, beinhalten.

Unserer Ansicht nach vermitteln der beiliegende Jahresabschluss des Fonds und seiner einzelnen Teilfonds zum 30. September 2022 ein getreues Bild der Vermögens- und Finanzlage, der Ertragslage und der Veränderungen des Nettovermögens für das zu diesem Datum abgeschlossene Jahr gemäß der in Luxemburg geltenden rechtlichen und aufsichtsrechtlichen Vorschriften zur Erstellung und Darstellung von Jahresabschlüssen.

Grundlage des Prüfungsurteils

Wir haben unsere Prüfung nach dem Gesetz vom 23. Juli 2016 über die Prüfungstätigkeit (das „Gesetz vom 23. Juli 2016“) und nach den internationalen Prüfungsgrundsätzen („ISA“) durchgeführt, wie diese für Luxemburg von der „Commission de Surveillance du Secteur Financier“ („CSSF“) übernommen wurden. Unsere Verantwortlichkeiten im Rahmen des Gesetzes vom 23. Juli 2016 und der ISA wie von der CSSF für Luxemburg übernommen sind im Abschnitt „Verantwortung des Abschlussprüfers (réviseur d’entreprises agréé) für die Abschlussprüfung“ unseres Berichts näher beschrieben. Des Weiteren sind wir im Einklang mit dem Code of Ethics for Professional Accountants des International Ethics Standards Board for Accountants („IESBA-Code“), wie für Luxemburg von der CSSF eingeführt, und mit den ethischen Anforderungen, die für unsere Prüfung des Jahresabschlusses relevant sind, unabhängig vom Fonds und haben unsere sonstigen ethischen Verpflichtungen im Rahmen dieser ethischen Anforderungen erfüllt. Unseres Erachtens bietet unsere Abschlussprüfung eine angemessene Grundlage für die Erteilung unseres Testats.

Sonstige Informationen

Der Verwaltungsrat des Fonds trägt die Verantwortung für die sonstigen Informationen. Die sonstigen Informationen umfassen die im Geschäftsbericht enthaltenen Angaben, jedoch ohne den Jahresabschluss und unseren diesbezüglichen Prüfbericht des Réviseur d’entreprises agréé.

Unser Bestätigungsvermerk in Bezug auf den Jahresabschluss deckt die sonstigen Informationen nicht ab, und wir geben keine Zuverlässigkeitserklärung darüber ab.

Bei der Prüfung des Jahresabschlusses sind wir dafür verantwortlich, die sonstigen Informationen zu lesen und dabei zu beurteilen, ob die sonstigen Informationen wesentliche Widersprüche zum Jahresabschluss oder zu unseren bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnissen aufweisen oder ansonsten wesentlich falsch dargestellt erscheinen.

Falls wir auf Grundlage unserer Prüfungshandlungen zu dem Schluss kommen, dass diese sonstigen Informationen wesentliche falsche Darstellungen enthalten, sind wir verpflichtet, dies zu berichten. Wir haben diesbezüglich nichts zu berichten.

Aufgaben des Verwaltungsrats des Fonds für den Jahresabschluss

Der Verwaltungsrat des Fonds ist für die Erstellung und faire Darstellung des vorliegenden Jahresabschlusses in Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Erfordernissen des Großherzogtums Luxemburg bezüglich der Erstellung und Darstellung von Abschlüssen sowie für die interne Kontrolle verantwortlich, die der Verwaltungsrat des Fonds für notwendig erachtet, um eine Erstellung des Jahresabschlusses zu gewährleisten, die keine wesentlichen Fehldarstellungen, sei es aufgrund von beabsichtigten oder unbeabsichtigten Fehlern, enthält.

Bei der Erstellung des Jahresabschlusses ist der Verwaltungsrat des Fonds verantwortlich für die Beurteilung der Möglichkeit der Fortführung des Fonds und seiner Teilfonds, wobei bei Bedarf Fragen bezüglich der Fortführung des Geschäfts offenzulegen sind und die Annahme der Fortführung des Geschäfts als Rechnungslegungsgrundlage zu verwenden ist, es sei denn, der Verwaltungsrat des Fonds beabsichtigt entweder eine Liquidation des Fonds und seiner Teilfonds oder die Einstellung des Geschäfts oder hat zu diesen Optionen keine realistische Alternative.

Verantwortungen des Abschlussprüfers („réviseur d’entreprises agréé“) für die Abschlussprüfung

Unser Ziel ist es, mit hinreichender Sicherheit ein Urteil bilden zu können, ob der Abschluss insgesamt frei von wesentlichen Fehldarstellungen ist, sei es auf Grund beabsichtigter oder unbeabsichtigter Fehler, und einen Bericht des „réviseur d’entreprises agréé“ herauszugeben, der unser Urteil enthält. Eine angemessene Sicherheit ist ein hohes Maß an Sicherheit, jedoch keine Garantie, dass eine gemäß Gesetz vom 23. Juli 2016 und den ISA, wie sie in Luxemburg durch die CSSF übernommen wurden, durchgeführte Prüfung in jedem Fall eine wesentliche Falschdarstellung aufdeckt, wenn sie vorliegt. Fehldarstellungen können aufgrund von Betrug oder Irrtum entstehen und gelten als wesentlich, wenn vernünftigerweise erwartet werden kann, dass sie einzeln oder insgesamt die wirtschaftlichen Entscheidungen, die Benutzer auf der Grundlage dieses Jahresabschlusses treffen, beeinflussen.

Als Teil unserer Prüfung im Einklang mit dem Gesetz vom 23. Juli 2016 und den ISA, wie für Luxemburg von der CSSF eingeführt, üben wir unser pflichtgemäßes Ermessen aus und behalten während der gesamten Prüfung eine kritische Grundhaltung bei. Des Weiteren:

- Identifizieren und beurteilen wir die Risiken wesentlicher Fehldarstellungen im Abschluss, sei es aufgrund von Betrug oder Irrtum, wir konzipieren auf diese Risiken ausgerichtete Prüfungsverfahren und führen diese durch, und wir verschaffen uns Prüfungsnachweise, die als Grundlage für unseren Bestätigungsvermerk ausreichend und geeignet sind. Das Risiko, eine wesentliche Fehldarstellung infolge eines Betrugs nicht zu entdecken, ist höher als bei einem Irrtum, denn ein Betrug beinhaltet unter Umständen Absprachen, Fälschungen, vorsätzliche Auslassungen, Falschdarstellungen oder die Umgehung der internen Kontrolle.
- Verschaffen wir uns ein Verständnis der für die Prüfung relevanten internen Kontrollmaßnahmen, um Prüfverfahren zu konzipieren, die für die jeweilige Situation geeignet sind, jedoch nicht zum Zweck der Äußerung einer Ansicht darüber, ob die internen Kontrollmaßnahmen des Fonds wirksam sind oder nicht.
- Schätzen wir ein, ob die angewandten Grundsätze der Rechnungslegung geeignet und Schätzungen und die entsprechenden Angaben der Verwaltungsrat des Fonds angemessen sind.
- Schlussfolgern wir, ob die Annahme des Verwaltungsrats der Fortführung des Fonds als Grundlage der Rechnungslegung angemessen ist und ob aufgrund der erhaltenen Prüfungsnachweise eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit Ereignissen oder Umständen besteht, die bedeutende Zweifel an der Fortführung des Fonds oder einer

seiner Teilfonds aufwerfen. Kommen wir zu dem Schluss, dass eine erhebliche Unsicherheit besteht, müssen wir in unserem Bericht als Abschlussprüfer (Réviseur d'Entreprises agréé) auf die diesbezüglichen Offenlegungen im Jahresabschluss hinweisen oder, wenn diese Offenlegungen nicht angemessen sind, unser Prüfungsurteil ändern. Unsere Schlussfolgerungen basieren auf den Prüfungsnachweisen, die wir bis zum Datum unseres Berichts des Abschlussprüfers (Réviseur d'Entreprises agréé) erlangt haben. Allerdings können spätere Ereignisse oder Umstände dazu führen, dass der Fonds und seine Teilfonds ihre Geschäfte nicht weiterführen.

- Beurteilen wir die allgemeine Darstellung, die Struktur und den Inhalt des Abschlusses einschließlich der Offenlegungen und ob der Abschluss die zugrunde liegenden Transaktionen und Ereignisse angemessen darstellt.

Wir kommunizieren mit den mit der Unternehmensführung Beauftragten unter anderem in Bezug auf den geplanten Umfang und den Zeitplan für die Abschlussprüfung sowie bedeutsame Prüfungsfeststellungen, einschließlich eventueller bedeutsamer Mängel im internen Kontrollsystem, die wir während unserer Prüfung erkennen.

Ernst & Young Société
anonyme
Cabinet de révision agréé
(zugelassene Wirtschaftsprüfungskanzlei)

Jean-Marc Cremer

Luxemburg, 25 January 2023

Tweedy, Browne Value Funds

Konsolidierte Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten

Zum 30. September 2022

In US-Dollar ausgewiesen

VERMÖGENSWERTE

Anlagen zum Marktwert (Kosten USD 162.333.095) (Erläuterung 2)	USD	230.535.116
Barmittel		9.780.236
Nicht realisierte Gewinne aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		4.663.015
Dividenden- und Zinsforderungen		375.308
Forderungen aus verkauften Anlagen		6.154.538
Sonstige Forderungen		112
Summe Vermögenswerte		251.508.325

VERBINDLICHKEITEN

Nicht realisierte Verluste aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		4.792.049
Anlageverwaltungs- und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Erläuterung 4)		427.270
Verbindlichkeiten für erworbene Anlagewerte		694.105
Antizipative Passiva und sonstigen Verbindlichkeiten		547.719
Summe Verbindlichkeiten		6.461.143
Nettovermögen	USD	245.047.182

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne Value Funds

Konsolidierte Ergebnisrechnung und Entwicklung des Nettovermögens

Geschäftsjahr zum 30. September 2022
In US-Dollar ausgewiesen

KAPITALERTRÄGE

Dividende (abzüglich ausländischer Quellensteuern von \$ 786,650) (Erläuterung 2)	USD	7.113.875
Sonstige Erträge		317
Summe Anlageerträge		7.114.192

AUFWENDUNGEN

Anlageverwaltungsgebühren und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Erläuterung 4)	2.016.201
Depotbankgebühr	640.795
Honorare und Beratungskosten	137.510
Taxes d'Abonnement (Erläuterung 6)	146.813
Vergütungen der Verwaltungsratsmitglieder und sonstige Aufwendungen (Erläuterung 7)	663.427
Summe Aufwendungen	3.604.746
Nettoanlageerträge	3.509.446

REALISierter UND NICHT REALISierter GEWINN/ (VERLUST) AUS ANLAGEN, FREMDWÄHRUNGEN UND DEVISENTERMINGESCHÄFTEN

Realisierter Nettogewinn / (-verlust) auf:

Anlagen	9.805.118
Fremdwährungen und Devisentermingeschäfte	(4.348.204)
Realisierter Nettogewinn aus Anlagen, Fremdwährungen und Devisentermingeschäften im Jahresverlauf	5.456.914

Nettoveränderung der nicht realisierten Wertsteigerung / (Wertminderung) auf:

Anlagen	(39.689.771)
Fremdwährungen und Devisentermingeschäfte	1.812.266
Nicht realisierte Nettoabschreibungen auf Anlagen, Fremdwährungen und Devisentermingeschäften im Jahresverlauf	(37.877.505)

Realisierter und nicht realisierter Nettoverlust aus Anlagen, Fremdwährungen und Devisentermingeschäften im Jahresverlauf	(32.420.591)
--	---------------------

Nettoabnahme des Nettovermögens infolge der Geschäftstätigkeit	(28.911.145)
---	---------------------

Nettokapitalbewegung	(16.135.170)
----------------------	--------------

NETTOVERMÖGEN

Jahresbeginn	USD	317.379.482
Jahresbeginn Währungsumrechnung		(27.285.985)
Jahresende	USD	245.047.182

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten

Zum 30. September 2022

Ausgedrückt in Euro (€)

VERMÖGENSWERTE

Anlagen zum Marktwert (Kosten € 54.309.587) (Erläuterung 2)	€	87.725.945
Barmittel		5.119.199
Nicht realisierte Gewinne aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		614.163
Dividenden- und Zinsforderungen		120.019
Forderungen aus verkauften Anlagen		2.091.386
Summe Vermögenswerte		95.670.712

VERBINDLICHKEITEN

Nicht realisierte Verluste aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		2.126.120
Anlageverwaltungs- und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Erläuterung 4)		125.011
Verbindlichkeiten für erworbene Anlagewerte		597.594
Antizipative Passiva und sonstigen Verbindlichkeiten		192.154
Summe Verbindlichkeiten		3.040.879
Nettovermögen	€	92.629.833

NETTOVERMÖGEN

Anlegeranteilen zurechenbar

113,80 € je Anteil, basierend auf 430.693 im Umlauf befindlichen Anteilen	€	49.011.119
---	---	------------

Manager-Anteilen zurechenbar

338,63 € je Anteil, basierend auf 128.809 im Umlauf befindlichen Anteilen	€	43.618.714
	€	92.629.833

STATISTISCHE INFORMATIONEN

	FYE 2022		FYE 2021		FYE 2020
Nettoinventarwert	€	92.629.833	€	94.406.116	€ 80.040.419
<i>Je Anlegeranteil</i>	€	113,80	€	122,45	€ 94,43
<i>Je Manager-Anteil</i>	€	338,63	€	360,61	€ 275,30

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Ergebnisrechnung und Veränderungen des Nettovermögens

Geschäftsjahr zum 30. September 2022
Ausgedrückt in Euro (€)

KAPITALERTRÄGE

Dividende (abzüglich ausländischer Quellensteuern von EUR 233.638) (Erläuterung 2)	€	2.175.001
Sonstige Erträge		114
Summe Anlageerträge		2.175.115

AUFWENDUNGEN

Anlageverwaltungsgebühren und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Erläuterung 4)	506.096
Depotbankgebühr	194.191
Honorare und Beratungskosten	45.212
Taxes d'Abonnement (Erläuterung 6)	48.369
Vergütungen der Verwaltungsratsmitglieder und sonstige Aufwendungen (Erläuterung 7)	203.504
Summe Aufwendungen	997.372
Nettoanlageerträge	1.177.743

REALISierter UND NICHT REALISierter GEWINN/ (VERLUST) AUS ANLAGEN, FREMDWÄHRUNGEN UND DEVISENTERMINGESCHÄFTEN

Realisierter Nettogewinn / (-verlust) auf:

Anlagen	4.482.541
Fremdwährungen und Devisentermingeschäfte	(2.973.079)
Realisierter Nettogewinn aus Anlagen, Fremdwährungen und Devisentermingeschäften im Jahresverlauf	1.509.462

Nettoveränderung der nicht realisierten Wertminderung aus:

Anlagen	(8.421.801)
Fremdwährungen und Devisentermingeschäfte	(912.202)
Nicht realisierte Nettoabschreibungen auf Anlagen, Fremdwährungen und Devisentermingeschäften im Jahresverlauf	(9.334.003)

Realisierter und nicht realisierter Nettoverlust aus Anlagen, Fremdwährungen und Devisentermingeschäften im Jahresverlauf

(7.824.541)

Netto (Abnahme) des Nettovermögens infolge der Geschäftstätigkeit

(6.646.798)

Nettokapitalbewegung

4.870.515

NETTOVERMÖGEN

Jahresbeginn	€	94.406.116
Jahresende	€	92.629.833

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Anlagenübersicht

Zum 30. September 2022

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKT- WERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Übertragbare Wertpapiere, die an einem geregelten Markt gehandelt werden</i>			
<i>Dividendenpapiere</i>			
<i>Belgien</i>			
Fagron NV	17.066	€ 214.861	0,23 %
KBC Group NV	9.930	483.194	0,52
		698.055	0,75
<i>Kanada</i>			
Lassonde Industries, Inc., Klasse A	4.760	384.488	0,41
Winpak Ltd.	10.005	333.949	0,36
		718.437	0,77
<i>Britische Jungferninseln</i>			
CK Hutchison Holdings Ltd.	119.500	674.408	0,73
<i>China</i>			
Haitian International Holdings Ltd.	213.220	413.677	0,45
Uni-President China Holdings Ltd.	616.360	528.184	0,57
		941.861	1,02
<i>Finnland</i>			
Kemira Oyj	43.490	493.612	0,53
<i>Frankreich</i>			
Cie Generale des Etablissements MICHELIN, Klasse A	34.360	795.606	0,86
Rubis SCA	73.325	1.568.422	1,69
Safran SA	30.525	2.869.655	3,10
SCOR SE	101.090	1.502.703	1,62
Tarkett SA	81.654	1.010.876	1,09
TotalEnergies SE	34.412	1.661.239	1,80
		9.408.501	10,16
<i>Deutschland</i>			
Deutsche Post AG	47.025	1.463.183	1,58
Fresenius SE & Co. KGaA	65.800	1.444.310	1,56
Krones AG	11.080	1.004.402	1,09
Münchener Rückversicherungs AG (Registered)	4.240	1.049.400	1,13
Rheinmetall AG	6.265	991.123	1,07
		5.952.418	6,43
<i>Hongkong</i>			
Asia Financial Holdings Ltd.	830.000	358.328	0,39

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Zum 30. September 2022

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKT- WERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Hongkong (Fortsetzung)</i>			
Chow Sang Sang Holdings International Ltd.	348.000	€ 362.022	0,39 %
Dali Foods Group Co. Ltd.	895.000	393.373	0,42
Luk Fook Holdings International Ltd.	112.645	271.280	0,29
WH Group Ltd.	402.025	258.776	0,28
		1.643.779	1,77
<i>Italien</i>			
Buzzi Unicem SpA	27.615	402.765	0,43
SOL SpA	100.145	1.572.276	1,70
		1.975.041	2,13
<i>Japan</i>			
Fuji Seal International, Inc.	14.000	151.058	0,16
Inaba Denki Sangyo Co. Ltd.	23.110	444.437	0,48
Konishi Co. Ltd.	22.900	250.803	0,27
Kuraray Co. Ltd.	61.765	440.372	0,47
Nabtesco Corp.	33.100	689.781	0,74
Nifco, Inc.	13.380	283.548	0,31
Nihon Kohden Corp.	12.365	268.578	0,29
Okamoto Industries, Inc.	7.310	183.009	0,20
Sumitomo Heavy Industries Ltd.	23.005	433.657	0,47
Taikisha Ltd.	9.345	212.208	0,23
Transcosmos, Inc.	10.105	266.166	0,29
YAMABIKO Corp.	25.975	202.415	0,22
		3.826.032	4,13
<i>Mexiko</i>			
Coca-Cola FEMSA SAB de CN, Sponsored ADR	27.169	1.619.352	1,75
Industrias Bachoco SAB de CV	171.219	683.196	0,74
Megacable Holdings SAB de CV	317.450	653.810	0,70
		2.956.358	3,19
<i>Niederlande</i>			
Heineken NV	29.667	2.665.877	2,88
<i>Singapur</i>			
DBS Group Holdings Ltd.	125.200	2.973.913	3,21
United Overseas Bank Ltd.	124.245	2.312.194	2,50
		5.286.107	5,71
<i>Südkorea</i>			
Binggrae Co. Ltd.	5.840	164.377	0,18
Hyundai Mobis Co. Ltd.	5.165	703.857	0,76
Kangnam Jevisco Co. Ltd.	12.490	180.454	0,20

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Zum 30. September 2022

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKT- WERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Südkorea (Fortsetzung)</i>			
LG Corp.	19.125	€ 1.009.750	1,09 %
Samsung Electronics Co Ltd	10.125	383.592	0,41
		2.442.030	2,64
<i>Schweden</i>			
Husqvarna AB	154.840	884.461	0,96
SKF AB	65.895	910.691	0,98
Trelleborg AB, Class B	108.550	2.095.783	2,26
		3.890.935	4,20
<i>Schweiz</i>			
Nestlé SA, Registered	24.025	2.668.059	2,88
Nestlé SA, Sponsored ADR	15.440	1.696.013	1,83
Novartis AG, Registered	16.100	1.261.157	1,36
Roche Holding AG	2.810	942.621	1,02
Zurich Insurance Group AG	3.548	1.453.465	1,57
		8.021.315	8,66
<i>Vereinigtes Königreich</i>			
BAE Systems plc	331.318	2.981.756	3,22
CNH Industrial NV	197.370	2.295.413	2,48
Diageo plc	42.279	1.829.500	1,97
Diageo plc, Sponsored ADR	12.620	2.187.519	2,36
GlaxoSmithKline plc	33.623	500.291	0,54
Haleon plc	42.029	133.737	0,14
Howden Joinery Group plc	65.530	377.236	0,41
Johnson Service Group PLC	337.255	303.596	0,33
Tesco PLC	180.290	424.846	0,46
Unilever PLC	19.000	859.180	0,93
		11.893.074	12,84
<i>Vereinigte Staaten</i>			
Alphabet, Inc., Class A	21.700	2.118.722	2,29
Alphabet, Inc., Class C	32.800	3.219.232	3,48
Autoliv, Inc.	4.590	312.185	0,34
AutoZone, Inc.	1.450	3.170.315	3,42
Bank of New York Mellon Corp.	29.100	1.144.217	1,24
Berkshire Hathaway, Inc., Class A	17	7.053.531	7,61
Berkshire Hathaway, Inc., Class B	3.045	829.966	0,90
FedEx Corp.	5.435	823.697	0,89
FMC Corp.	12.035	1.298.525	1,40
Ionis Pharmaceuticals, Inc.	18.775	847.668	0,91

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Zum 30. September 2022

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKT- WERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Vereinigte Staaten (Fortsetzung)</i>			
Johnson & Johnson	9.565	€ 1.594.997	1,72 %
Vertex Pharmaceuticals, Inc.	6.175	1.825.050	1,97
		24.238.105	26,17
<i>Summe Dividendenpapiere</i>		€ 87.725.945	94,71 %
<i>Summe Kapitalanlagen</i>		€ 87.725.945	94,71 %
Sonstige Nettovermögenswerte		4.903.888	5,29 %
<i>Summe Nettovermögen</i>		€ 92.629.833	100,00 %

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Aufstellung Devisentermingeschäfte

Offene Devisentermingeschäfte zum 30. September 2022 (Erläuterung 2):

FREMDWÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	KONTRAKT VALUTADATUM	NICHT REALISierter GEWINN/ (VERLUST)
<i>Devisentermingeschäfte</i>				
<i>Nicht realisierter Gewinn aus Devisentermingeschäften</i>				
<i>Kanadischer Dollar</i>				
	SSB	50.000	16.02.23	€ 1.077
	SSB	40.000	16.02.23	669
<i>Hongkong-Dollar</i>				
	SSB	5.016.398	05.10.22	2.163
	SSB	520.000	27.10.22	7.501
<i>Japanischer Yen</i>				
	SSB	20.094.990	18.11.22	8.098
	SSB	129.274.000	04.06.22	79.529
	JPM	45.014.585	02.06.23	28.028
	SSB	60.516.312	04.08.23	24.923
	SSB	93.780.729	13.11.23	10.092
	SSB	87.636.705	28.03.24	7.435
<i>Pfund Sterling</i>				
	JPM	593.103	10.03.23	32.042
	SSB	2.144.333	24.03.23	87.881
	SSB	1.758.306	23.06.23	38.208
	JPM	690.756	17.08.23	32.925
<i>Schwedische Krone</i>				
	SSB	2.205.882	16.02.23	7.512
	SSB	385.000	16.02.23	81
	SSB	550.000	16.02.23	35
	SSB	7.319.848	12.04.23	28.824
	SSB	2.267.311	17.08.23	7.744
<i>Schweizer Franken</i>				
	SSB	1.100.000	16.02.23	75.406
	SSB	500.000	16.02.23	30.442
	SSB	240.000	16.02.23	16.618
	SSB	165.000	16.02.23	13.012
<i>Yuan Renminbi</i>				
	SSB	2.400.000	16.02.23	8.890
	SSB	2.700.000	16.02.23	14.275
	SSB	2.300.000	16.02.23	11.382
	SSB	1.500.000	16.02.23	7.635
	SSB	6.500.000	16.02.23	26.166
	SSB	3.904.986	16.02.23	5.570
				€ 614.163

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Aufstellung Devisentermingeschäfte (Fortsetzung)

Offene Devisentermingeschäfte zum 30. September 2022 (Erläuterung 2):

FREMDWÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	KONTRAKT VALUTADATUM	NICHT REALISIERTER GEWINN/ (VERLUST)
<i>Nicht realisierter Verlust aus Devisentermingeschäften</i>				
<i>Kanadischer Dollar</i>				
	SSB	662.742	16.02.23	€ (37.750)
	SSB	45.000	16.02.23	492
<i>Hongkong-Dollar</i>				
	SSB	10.035.984	27.10.22	(203.846)
	SSB	1.100.000	27.10.22	936
	SSB	690.000	27.10.22	49
	SSB	7.212.733	16.02.23	(129.962)
<i>Mexikanischer Peso</i>				
	SSB	5.126.078	16.02.23	(51.285)
	SSB	1.800.000	16.02.23	171
	JPM	9.026.493	10.03.23	(80.030)
	SSB	16.901.905	26.04.23	(104.352)
<i>Singapur-Dollar</i>				
	JPM	4.510.515	05.01.23	(288.536)
	SSB	2.176.471	16.02.23	(136.345)
<i>Schweizer Franken</i>				
	SSB	5.589.640	16.02.23	(517.567)
<i>US-Dollar</i>				
	SSB	11.162.360	14.09.23	(141.557)
	JPM	10.251.400	21.09.23	(228.659)
<i>Yuan Renminbi</i>				
	SSB	19.974.986	16.02.23	(165.729)
	SSB	670.000	16.02.23	694
	JPM	8.006.768	03.10.23	(38.160)
<i>Nicht realisierter Nettoverlust aus Devisentermingeschäften</i>				€ (2.126.120)
				€ (1.511.957)

Abkürzungen der Kontrahenten:

JPM - JPMorgan Chase Bank NA

SSB - State Street Bank and Trust Company

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten

Zum 30. September 2022

Ausgedrückt in Schweizer Franken (CHF)

VERMÖGENSWERTE

Anlagen zum Marktwert (Kosten CHF 99.566.800) (Erläuterung 2)	CHF	132.028.171
Barmittel		4.035.972
Nicht realisierte Gewinne aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		3.883.382
Dividenden- und Zinsforderungen		225.330
Forderungen aus verkauften Anlagen		4.041.047
Sonstige Forderungen		110
Summe Vermögenswerte		144.214.012

VERBINDLICHKEITEN

Nicht realisierte Verluste aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		2.094.667
Anlageverwaltungs- und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Erläuterung 4)		279.434
Antizipative Passiva und sonstigen Verbindlichkeiten		299.087
Summe Verbindlichkeiten		2.673.188
Nettovermögen	CHF	141.540.824

NETTOVERMÖGEN

<i>Anlegeranteilen zurechenbar</i>		
CHF 43,81 je Anteil, basierend auf 2.380.788 im Umlauf befindlichen Anteilen	CHF	104.309.755
<i>Manager-Anteilen zurechenbar</i>		
CHF 353,61 je Anteil, basierend auf 105.288 im Umlauf befindlichen Anteilen	CHF	37.231.069
	CHF	141.540.824

STATISTISCHE INFORMATIONEN

		FYE 2022		FYE 2021	FYE 2020
Nettoinventarwert	CHF	141.540.824	CHF	179.741.761	CHF 137.115.056
<i>Je Anlegeranteil</i>	CHF	43,81	CHF	49,93	CHF 39,86
<i>Je Manager-Anteil</i>	CHF	353,61	CHF	398,79	CHF 315,16

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Ergebnisrechnung und Veränderungen des Nettovermögens

Geschäftsjahr zum 30. September 2022

Ausgedrückt in Schweizer Franken (CHF)

KAPITALERTRÄGE

Dividende (abzüglich ausländischer Quellensteuern von CHF 452.382) (Erläuterung 2)	CHF	4.070.228
Sonstige Erträge		<u>177</u>
Summe Anlageerträge		<u>4.070.405</u>

AUFWENDUNGEN

Anlageverwaltungsgebühren und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Erläuterung 4)		1.290.003
Depotbankgebühr		295.543
Honorare und Beratungskosten		77.515
Taxes d'Abonnement (Erläuterung 6)		82.975
Vergütungen der Verwaltungsratsmitglieder und sonstige Aufwendungen (Erläuterung 7)		<u>391.360</u>
Summe Aufwendungen		<u>2.137.396</u>
Nettoanlageerträge		<u>1.933.009</u>

REALISierter UND NICHT REALISierter GEWINN/ (VERLUST) AUS ANLAGEN, FREMDWÄHRUNGEN UND DEVISENTERMINGESCHÄFTEN

Realisierter Nettogewinn / (-verlust) auf:

Anlagen		3.501.156
Fremdwährungen und Devisentermingeschäfte		<u>(967.223)</u>

Realisierter Nettogewinn aus Anlagen, Fremdwährungen und Devisentermingeschäften im Jahresverlauf		<u>2.533.933</u>
--	--	------------------

Nettoveränderung der nicht realisierten Wertsteigerung / (Wertminderung) auf:

Anlagen		(27.325.585)
Fremdwährungen und Devisentermingeschäfte		<u>3.042.612</u>

Nicht realisierte Nettoabschreibungen auf Anlagen, Fremdwährungen und Devisentermingeschäften im Jahresverlauf		<u>(24.282.973)</u>
---	--	---------------------

Realisierter und nicht realisierter Nettoverlust aus Anlagen, Fremdwährungen und Devisentermingeschäften im Jahresverlauf		<u>(21.749.040)</u>
--	--	---------------------

Netto (Abnahme) des Nettovermögens infolge der Geschäftstätigkeit		<u>(19.816.031)</u>
--	--	---------------------

Nettokapitalbewegung		(18.384.906)
----------------------	--	--------------

NETTOVERMÖGEN

Jahresbeginn	CHF	<u>179.741.761</u>
Jahresende	CHF	<u>141.540.824</u>

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Anlagenübersicht

Zum 30. September 2022

Ausgedrückt in Schweizer Franken (CHF)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE		MARKT- WERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Übertragbare Wertpapiere, die an einem geregelten Markt gehandelt werden</i>				
<i>Dividendenpapiere</i>				
Belgien				
Fagron NV	27.853	CHF	338.123	0,24 %
KBC Group NV	15.595		731.701	0,52
			1.069.824	0,76
Kanada				
Lassonde Industries, Inc., Klasse A	8.035		625.804	0,44
Winpak Ltd.	16.495		530.874	0,38
			1.156.678	0,82
China				
Baidu, Inc., Class A	139.816		2.000.248	1,41
Dali Foods Group Co. Ltd.	2.119.670		898.310	(0,64)
Haitian International Holdings Ltd.	590.585		1.104.823	0,78
Uni-President China Holdings Ltd.	1.023.945		846.064	0,60
			4.849.445	3,43
Finnland				
Kemira Oyj	70.876		775.660	0,55
Frankreich				
Rubis SCA	125.940		2.597.471	1,84
Safran SA	51.051		4.627.587	3,27
SCOR SE	142.385		2.040.823	1,44
Tarkett SA	109.343		1.305.232	0,92
TotalEnergies SE	87.382		4.067.434	2,87
			14.638.547	10,34
Deutschland				
Deutsche Post AG	41.139		1.234.240	0,87
Fresenius SE & Co. KGaA	109.010		2.307.157	1,63
Krones AG	21.925		1.916.389	1,35
Rheinmetall AG	10.905		1.663.445	1,18
			7.121.231	5,03
Hongkong				
Asia Financial Holdings Ltd.	450.000		187.323	0,13
Chow Sang Sang Holdings International Ltd.	589.600		591.410	0,42

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Zum 30. September 2022

Ausgedrückt in Schweizer Franken (CHF)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE		MARKT- WERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Hongkong (Fortsetzung)</i>				
CK Hutchison Holdings Ltd.	177.825	CHF	967.662	0,69 %
WH Group Ltd.	668.610		414.973	0,29
			2.161.368	1,53
<i>Italien</i>				
Buzzi Unicem SpA	45.175		635.303	0,45
SOL SpA	174.060		2.634.965	1,86
			3.270.268	2,31
<i>Japan</i>				
Inaba Denki Sangyo Co. Ltd.	43.395		804.687	0,57
Kamigumi Co. Ltd.	46.000		836.414	0,59
Kuraray Co. Ltd.	100.690		692.212	0,49
Nabtesco Corp.	39.535		794.403	0,56
Nifco, Inc.	20.805		425.123	0,30
Nihon Kohden Corp.	19.345		405.155	0,29
Okamoto Industries, Inc.	13.655		329.626	0,23
Sumitomo Heavy Industries Ltd.	37.485		681.331	0,48
Taikisha Ltd.	15.585		341.244	0,24
Transcosmos, Inc.	18.940		481.030	0,34
			5.791.225	4,09
<i>Mexiko</i>				
Coca-Cola FEMSA SAB de CN, Sponsored ADR	27.726		1.593.423	1,13
Industrias Bachoco SAB de CV	278.733		1.072.404	0,76
Megacable Holdings SAB de CV	1.029.940		2.045.334	1,44
			4.711.161	3,33
<i>Niederlande</i>				
Heineken Holding NV	37.215		2.529.783	1,79
Heineken NV	40.345		3.495.686	2,47
			6.025.469	4,26
<i>Singapur</i>				
DBS Group Holdings Ltd.	143.670		3.290.533	2,32
United Overseas Bank Ltd.	187.430		3.363.262	2,38
			6.653.795	4,70
<i>Südkorea</i>				
Binggrae Co. Ltd.	10.180		276.281	0,19
Hyundai Mobis Co. Ltd.	7.730		1.015.710	0,72
Kangnam Jevisco Co. Ltd.	5.947		82.847	0,06

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Zum 30. September 2022

Ausgedrückt in Schweizer Franken (CHF)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE		MARKT- WERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Südkorea (Fortsetzung)</i>				
LG Corp.	31.322	CHF	1.594.550	1,13 %
Samsung Electronics Co Ltd	16.895		617.177	0,43
			3.586.565	2,53
<i>Schweden</i>				
Husqvarna AB	232.685		1.281.564	0,91
SKF AB	110.740		1.475.704	1,04
Trelleborg AB, Class B	119.020		2.215.709	1,56
			4.972.977	3,51
<i>Schweiz</i>				
Coltene Holding AG Registered	5.915		455.455	0,32
Nestlé SA, Registered	56.315		6.030.210	4,26
Novartis AG, Registered	34.135		2.578.217	1,82
Roche Holding AG	10.141		3.280.106	2,32
TX Group AG	16.011		1.930.927	1,36
Zurich Insurance Group AG	5.830		2.302.850	1,63
			16.577.765	11,71
<i>Vereinigtes Königreich</i>				
BAE Systems plc	426.660		3.702.416	2,62
CNH Industrial NV	285.503		3.201.597	2,26
Diageo plc	144.121		6.013.276	4,25
GlaxoSmithKline plc	167.382		2.401.439	1,70
Haleon plc	209.228		641.947	0,45
Howden Joinery Group plc	108.530		602.420	0,43
Johnson Service Group PLC	481.720		418.127	0,29
Unilever PLC	60.852		2.653.271	1,87
			19.634.493	13,87
<i>Vereinigte Staaten</i>				
Alphabet, Inc., Class A	52.000		4.895.462	3,46
Alphabet, Inc., Class C	49.980		4.729.889	3,34
Autoliv, Inc.	15.950		1.046.010	0,74
Berkshire Hathaway, Inc., Class A	20		8.001.362	(5,65)
Berkshire Hathaway, Inc., Class B	658		172.932	0,12
FedEx Corp.	9.050		1.322.491	0,93
FMC Corp.	20.800		2.163.933	1,53
Ionis Pharmaceuticals, Inc.	30.790		1.340.393	0,95

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Zum 30. September 2022

Ausgedrückt in Schweizer Franken (CHF)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKT- WERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Vereinigte Staaten (Fortsetzung)</i>			
Johnson & Johnson	14.526	CHF 2.335.593	1,65 %
Vertex Pharmaceuticals, Inc.	10.610	3.023.635	2,14
		29.031.700	20,51
<i>Summe Dividendenpapiere</i>		CHF 132.028.171	93,28 %
<i>Summe Kapitalanlagen</i>		CHF 132.028.171	93,28 %
Sonstige Nettovermögenswerte		9.512.653	6,72 %
<i>Summe Nettovermögen</i>		CHF 141.540.824	100,00 %

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung Devisentermingeschäfte

Offene Devisentermingeschäfte zum 30. September 2022 (Erläuterung 2):

FREMDWÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	KONTRAKT VALUTADATUM	NICHT REALISIERTER GEWINN/ (VERLUST)
<i>Devisentermingeschäfte</i>				
<i>Nicht realisierter Gewinn aus Devisentermingeschäften</i>				
<i>Kanadischer Dollar</i>				
	SSB	394.858	12.01.22 CHF	3.693
<i>Euro</i>				
	SSB	4.296.419	12.01.22	363.299
	JPM	2.352.226	10.03.23	141.391
	SSB	4.415.219	12.04.23	264.680
	SSB	4.327.722	19.05.23	353.486
	JPM	11.727.048	25.05.23	966.118
	JPM	2.335.737	14.07.23	66.118
<i>Hongkong-Dollar</i>				
	SSB	1.800.000	16.02.23	1.644
<i>Japanischer Yen</i>				
	SSB	121.187.200	02.03.23	173.215
	SSB	94.363.848	13.11.23	68.496
	JPM	193.650.800	05.01.24	59.604
	JPM	222.769.280	01.03.24	53.904
<i>Mexikanischer Peso</i>				
	SSB	1.700.000	23.12.22	927
<i>Pfund Sterling</i>				
	JPM	664.894	10.03.23	80.995
	SSB	4.771.501	23.06.23	504.881
	SSB	5.051.398	06.07.23	414.509
<i>Singapur-Dollar</i>				
	JPM	400.000	14.12.22	2.796
<i>Schwedische Krone</i>				
	SSB	1.136.862	17.11.22	19.363
	SSB	1.136.862	17.11.22	396
	SSB	1.158.119	16.03.23	7.996
	SSB	1.158.119	16.03.23	1.496
	SSB	17.441.201	12.04.23	165.933
	SSB	340.000	04.12.23	438
	SSB	3.379.578	10.08.23	14.770
<i>US-Dollar</i>				
	SSB	300.000	23.12.22	1.512

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung Devisentermingeschäfte (Fortsetzung)

Offene Devisentermingeschäfte zum 30. September 2022 (Erläuterung 2):

FREMDWÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	KONTRAKT VALUTADATUM	NICHT REALISIERTER GEWINN/ (VERLUST)
<i>Nicht realisierter Gewinn aus Devisentermingeschäften (Fortsetzung)</i>				
<i>US-Dollar (Fortsetzung)</i>				
	SSB	1.100.000	23.12.22 CHF	7.229
<i>Yuan Renminbi</i>				
	SSB	20.739.341	23.12.22	33.021
	JPM	35.888.150	24.07.20	89.518
	SSB	8.544.427	16.02.23	21.954
			CHF	3.883.382
<i>Nicht realisierter Verlust aus Devisentermingeschäften</i>				
<i>Kanadischer Dollar</i>				
	SSB	60.000	12.01.22	(1.984)
	SSB	70.000	12.01.22	(2.370)
	JPM	622.687	14.12.22	(2.980)
<i>Euro</i>				
	SSB	1.000.000	12.01.22	(1.477)
<i>Hongkong-Dollar</i>				
	SSB	8.333.608	05.10.22	(4.844)
	SSB	5.151.504	05.10.22	(2.994)
	SSB	13.270.296	16.02.23	(94.011)
	SSB	6.500.000	16.02.23	705
	JPM	3.070.539	24.07.20	(7.895)
	SSB	6.690.537	24.07.20	(8.261)
	SSB	7.204.515	17.08.23	(29.061)
<i>Japanischer Yen</i>				
	JPM	106.967.740	28.03.24	(3.358)
<i>Mexikanischer Peso</i>				
	SSB	10.717.668	23.12.22	(82.901)
	JPM	7.390.432	10.03.23	(45.932)
	SSB	13.550.250	26.04.23	(45.978)
	SSB	10.629.943	19.05.23	(17.949)
	SSB	8.798.711	24.07.20	(17.245)
<i>Singapur-Dollar</i>				
	JPM	3.317.279	14.12.22	(61.423)
	JPM	500.000	14.12.22	(14.262)
	JPM	1.700.000	14.12.22	(1.670)
	JPM	8.213.700	24.07.20	(76.819)

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung Devisentermingeschäfte (Fortsetzung)

Offene Devisentermingeschäfte zum 30. September 2022 (Erläuterung 2):

FREMDWÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	KONTRAKT VALUTADATUM	NICHT REALISIERTER GEWINN/ (VERLUST)
<i>Nicht realisierter Verlust aus Devisentermingeschäften (Fortsetzung)</i>				
<i>US-Dollar</i>				
	SSB	2.954.326	23.12.22 CHF	(183.780)
	SSB	3.402.492	16.02.23	(202.328)
	SSB	10.795.389	16.02.23	(677.590)
	SSB	3.006.986	12.04.23	(203.431)
	JPM	9.035.536	14.07.23	(152.926)
<i>Yuan Renminbi</i>				
	SSB	3.200.000	23.12.22	(13.046)
	SSB	7.700.000	23.12.22	(39.281)
	SSB	4.200.000	23.12.22	(24.273)
	SSB	5.639.341	23.12.22	(27.851)
	JPM	7.800.000	24.07.20	(46.042)
				CHF (2.094.667)
<i>Nicht realisierter Nettogewinn aus Devisentermingeschäften</i>				CHF 1.788.715

Abkürzungen der Kontrahenten:

JPM - JPMorgan Chase Bank NA

SSB - State Street Bank and Trust Company

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten

Zum 30. September 2022

Ausgedrückt in Euro (€)

VERMÖGENSWERTE

Anlagen zum Marktwert (Kosten € 8.134.184) (Erläuterung 2)	€	10.670.678
Barmittel		678.465
Nicht realisierte Gewinne aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		118.232
Dividenden- und Zinsforderungen		29.394
Summe Vermögenswerte		11.496.769

VERBINDLICHKEITEN

Nicht realisierte Verluste aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		593.080
Anlageverwaltungs- und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Erläuterung 4)		21.332
Verbindlichkeiten für erworbene Anlagewerte		110.930
Antizipative Passiva und sonstigen Verbindlichkeiten		56.757
Summe Verbindlichkeiten		782.099
Nettovermögen	€	10.714.670

NETTOVERMÖGEN

<i>Anlegeranteilen zurechenbar</i>		
15,95 € je Anteil, basierend auf 552.399 im Umlauf befindlichen Anteilen	€	8.812.427
<i>Manager-Anteilen zurechenbar</i>		
20,05 € je Anteil, basierend auf 94.852 im Umlauf befindlichen Anteilen	€	1.902.243
	€	10.714.670

STATISTISCHE INFORMATIONEN

		FYE 2022		FYE 2021	FYE 2020
Nettoinventarwert	€	10.714.670	€	13.190.626	€ 12.929.065
<i>Je Anlegeranteil</i>	€	15,95	€	17,11	€ 14,12
<i>Je Manager-Anteil</i>	€	20,05	€	21,31	€ 17,42

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Ergebnisrechnung und Veränderungen des Nettovermögens

Geschäftsjahr zum 30. September 2022, in Euro (EUR) ausgewiesen

KAPITALERTRÄGE

Dividende (abzüglich ausländischer Quellensteuern von EUR 50.917) (Erläuterung 2)	€	418.650
Sonstige Erträge		6
Summe Anlageerträge		418.656

AUFWENDUNGEN

Anlageverwaltungsgebühren und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Erläuterung 4)	95.379
Depotbankgebühr	109.061
Honorare und Beratungskosten	6.061
Taxes d'Abonnement (Erläuterung 6)	6.161
Vergütungen der Verwaltungsratsmitglieder und sonstige Aufwendungen (Erläuterung 7)	26.840
Summe Aufwendungen	243.502
Nettoanlageerträge	175.154

REALISierter UND NICHT REALISierter GEWINN/ (VERLUST) AUS ANLAGEN, FREMDWÄHRUNGEN UND DEVISENTERMINGESCHÄFTEN

Realisierter Nettogewinn / (-verlust) auf:

Anlagen	1.157.692
Fremdwährungen und Devisentermingeschäfte	(101.489)

Realisierter Nettogewinn aus Anlagen, Fremdwährungen und Devisentermingeschäften im Jahresverlauf	1.056.203
--	------------------

Nettoveränderung der nicht realisierten Wertminderung aus:

Anlagen	(1.526.988)
Fremdwährungen und Devisentermingeschäfte	(391.413)

Nicht realisierte Nettoabschreibungen auf Anlagen, Fremdwährungen und Devisentermingeschäften im Jahresverlauf	(1.918.401)
---	--------------------

Realisierter und nicht realisierter Nettoverlust aus Anlagen, Fremdwährungen und Devisentermingeschäften im Jahresverlauf	(862.198)
--	------------------

Netto (Abnahme) des Nettovermögens infolge der Geschäftstätigkeit	(687.044)
--	------------------

Nettokapitalbewegung	(1.788.912)
----------------------	-------------

NETTOVERMÖGEN

Jahresbeginn	€	13.190.626
Jahresende	€	10.714.670

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Anlagenübersicht

Zum 30. September 2022

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKT-WERT	% DES NETTO-VERMÖGENS
<i>Übertragbare Wertpapiere, die an einem geregelten Markt gehandelt werden</i>			
<i>Dividendenpapiere</i>			
<i>Belgien</i>			
KBC Group NV	1.230	€ 59.852	0,56 %
<i>Britische Jungferninseln</i>			
CK Hutchison Holdings Ltd.	25.500	143.911	1,34
<i>China</i>			
Dali Foods Group Co. Ltd.	316.160	138.960	1,29
Uni-President China Holdings Ltd.	168.495	144.390	1,35
		283.350	2,64
<i>Finnland</i>			
Kemira Oyj	19.420	220.417	2,06
<i>Frankreich</i>			
Rubis SCA	12.290	262.883	2,45
Safran SA	4.240	398.603	3,72
SCOR SE	15.405	228.995	2,14
TotalEnergies SE	10.869	524.701	4,90
		1.415.182	13,21
<i>Deutschland</i>			
Deutsche Post AG	6.405	199.292	1,86
Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA, ADR	8.645	123.897	1,15
Fresenius SE & Co. KGaA	8.935	196.123	1,83
Münchener Rückversicherungs AG (Registered)	1.090	269.775	2,52
Norma Group SE	7.350	101.650	0,95
		890.737	8,31
<i>Hongkong</i>			
Hang Lung Group Ltd.	135.000	222.597	2,08
Johnson Electric Holdings Ltd.	85.550	87.662	0,82
Luk Fook Holdings International Ltd.	30.235	72.814	0,68
		383.073	3,58
<i>Japan</i>			
Inaba Denki Sangyo Co. Ltd.	7.140	137.312	1,28
Kuraray Co. Ltd.	7.800	55.612	0,52
Nabtesco Corp.	2.795	58.246	0,54

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Zum 30. September 2022

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKT- WERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Japan (Fortsetzung)</i>			
Sumitomo Heavy Industries Ltd.	3.065	€ 57.777	0,54 %
Takasago Thermal Engineering Co. Ltd.	5.880	70.536	0,66
		379.483	3,54
<i>Mexiko</i>			
Coca-Cola FEMSA SAB de CN, Sponsored ADR	2.730	162.716	1,52
Industrias Bachoco SAB de CV	44.425	177.264	1,65
Megacable Holdings SAB de CV	91.810	189.089	1,77
		529.069	(4,94)
<i>Singapur</i>			
DBS Group Holdings Ltd.	11.685	277.557	2,59
United Overseas Bank Ltd.	12.555	233.648	2,18
		511.205	4,77
<i>Südkorea</i>			
LG Corp.	2.416	127.558	1,19
<i>Schweden</i>			
Husqvarna AB	17.760	101.447	0,95
SKF AB	8.465	116.989	1,09
Trelleborg AB, Class B	16.760	323.587	3,02
		542.023	5,06
<i>Schweiz</i>			
Nestlé SA, Registered	5.725	635.781	5,93
Novartis AG, Registered	2.775	217.373	2,03
Roche Holding AG	1.220	409.252	3,82
Zurich Insurance Group AG	755	309.292	2,89
		1.571.698	14,67
<i>Vereinigtes Königreich</i>			
BAE Systems plc	53.240	479.143	4,47
Diageo plc	14.990	648.648	6,06
GlaxoSmithKline plc	15.243	226.807	2,12
Howden Joinery Group plc	8.255	47.522	0,44
Jardine Matheson Holdings, Ltd.	3.485	180.147	1,68
Unilever PLC	7.820	353.620	3,30
		1.935.887	18,07
<i>Vereinigte Staaten</i>			
Autoliv, Inc.	1.740	118.345	1,10

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Zum 30. September 2022

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE		MARKT- WERT	% DES NETTO- VERMÖGENS
<i>Vereinigte Staaten (Fortsetzung)</i>				
Bank of America Corp.	6.280	€	193.596	1,81 %
Cisco Systems, Inc.	2.535		103.506	0,97
Intel Corp.	6.855		180.323	1,68
Johnson & Johnson	2.620		436.894	4,08
Paramount Global Class B	2.265		44.021	0,41
Progressive Corp.	2.015		239.027	2,23
Truist Financial Corp.	4.180		185.778	1,73
U.S. Bancorp	4.270		175.743	1,64
			1.677.233	15,65
<i>Summe Dividendenpapiere</i>		€	10.670.678	99,59 %
<i>Summe Kapitalanlagen</i>		€	10.670.678	99,59 %
Sonstige Nettovermögenswerte			43.992	0,41 %
<i>Summe Nettovermögen</i>		€	10.714.670	100,00 %

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Aufstellung Devisentermingeschäfte

Offene Devisentermingeschäfte zum 30. September 2022 (Erläuterung 2):

FREMDWÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	KONTRAKT VALUTADATUM	NICHT REALISIERTER GEWINN/ (VERLUST)
<i>Devisentermingeschäfte</i>				
<i>Nicht realisierter Gewinn aus Devisentermingeschäften</i>				
<i>Hongkong-Dollar</i>				
	JPM	175.000	14.12.22	€ 383
<i>Japanischer Yen</i>				
	JPM	28.276.920	24.07.20	4.942
<i>Mexikanischer Peso</i>				
	JPM	2.450.000	14.12.22	21.550
	JPM	300.000	14.12.22	1.364
<i>Pfund Sterling</i>				
	SSB	716.643	23.12.22	17.579
	JPM	165.714	14.07.23	5.447
<i>Schwedische Krone</i>				
	SSB	1.568.539	12.04.23	6.177
	SSB	55.000	12.04.23	3
<i>Schweizer Franken</i>				
	SSB	50.000	16.02.23	3.963
<i>US-Dollar</i>				
	SSB	100.000	16.02.23	8.167
	SSB	130.000	16.02.23	11.723
	SSB	300.000	16.02.23	27.273
	SSB	100.000	16.02.23	6.696
	SSB	100.000	16.02.23	2.737
	SSB	55.000	16.02.23	228
				€ 118.232
<i>Nicht realisierter Verlust aus Devisentermingeschäften</i>				
<i>Hongkong-Dollar</i>				
	JPM	979.107	14.12.22	(16.818)
	JPM	270.000	14.12.22	222
	JPM	2.541.024	05.05.23	(26.232)
	JPM	653.626	14.07.23	(3.615)
<i>Japanischer Yen</i>				
	SSB	18.796.050	08.03.24	(2.586)

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Aufstellung Devisentermingeschäfte (Fortsetzung)

Offene Devisentermingeschäfte zum 30. September 2022 (Erläuterung 2):

FREMDWÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	KONTRAKT VALUTADATUM	NICHT REALISIERTER GEWINN/ (VERLUST)
<i>Nicht realisierter Verlust aus Devisentermingeschäften (Fortsetzung)</i>				
<i>Mexikanischer Peso</i>				
	JPM	8.092.192	14.12.22	€ (93.459)
<i>Pfund Sterling</i>				
	SSB	60.000	23.12.22	(3.402)
	SSB	43.000	23.12.22	866
<i>Singapur-Dollar</i>				
	JPM	156.533	14.12.22	(10.867)
	JPM	475.218	14.07.23	(9.096)
<i>Schweizer Franken</i>				
	SSB	738.254	16.02.23	(68.358)
<i>US-Dollar</i>				
	SSB	2.319.976	16.02.23	(343.509)
	SSB	80.000	16.02.23	524
<i>Yuan Renminbi</i>				
	SSB	975.069	16.02.23	(9.889)
	SSB	896.538	26.04.23	(3.637)
				€ (593.080)
<i>Nicht realisierter Nettoverlust aus Devisentermingeschäften</i>				€ (474.848)

Abkürzungen der Kontrahenten:

JPM - JPMorgan Chase Bank NA

SSB - State Street Bank and Trust Company

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne Value Funds

Erläuterungen zum Abschluss

1. Allgemeines

Tweedy, Browne Value Funds (der „Fonds“) ist eine Investmentgesellschaft, die gemäß den Gesetzen des Großherzogtums Luxemburg als eine *Société d'Investissement à Capital Variable* organisiert ist und ihre Vermögenswerte in mehrere separate Anlageportfolios (die „Teilfonds“) aufteilen und Anteile von mehreren Klassen, die jede einem separaten Teilfonds angehören, ausgeben kann. Innerhalb jedes Teilfonds werden zwei Klassen von Anteilen eingerichtet: eine Klasse, die allgemein an Anleger ausgegeben wird (die „Anleger-Anteile“), und eine weitere Klasse, die ausschließlich zugunsten bestimmter Eigentümer von Tweedy, Browne Company LLC, der Anlageverwalter des Fonds (der „Anlageverwalter“), ausgegeben wird (die „Manager-Anteile“). Derzeit bietet der Fonds Anteile der folgenden Teilfonds an: Tweedy, Browne International Value Fund (Euro) (der „International-Euro-Teilfonds“), Tweedy, Browne International Value Fund (CHF) (der „Schweizer Franken-Teilfonds“), Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund (der „Teilfonds mit hoher Dividende“). Jeder Teilfonds ist ausschließlich für alle ihm zurechenbaren Verbindlichkeiten verantwortlich.

Der Fonds ist gemäß Teil I des geänderten Gesetzes vom 17. Dezember 2010 über Organismen für gemeinsame Anlagen (in der jeweils aktuellen Fassung) registriert und ist ein Organismus für gemeinsame Anlagen in übertragbare Wertpapiere („OGAW“) gemäß der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates.

Der Fonds, der International-Euro-Teilfonds und der Schweizer Franken-Teilfonds, wurden am 30. Oktober 1996 organisiert und nahmen ihre Tätigkeit am 1. November 1996 auf. Der Teilfonds mit hoher Dividende wurde am 1. Juni 2007 organisiert und nahm seine Tätigkeit am 15. Juni 2007 auf.

2. Wesentliche Rechnungslegungsgrundsätze

Der vorliegende Abschluss wird gemäß den in Luxemburg allgemein anerkannten Rechnungslegungsgrundsätzen für Anlagefonds vorgelegt. Die Erstellung von Jahresabschlüssen in Übereinstimmung mit den allgemein anerkannten Rechnungslegungsgrundsätzen erfordert, dass die Geschäftsführung Schätzungen und Annahmen trifft, die sich auf die ausgewiesenen Beträge und die Offenlegung in den Jahresabschlüssen auswirken. Die tatsächlichen Ergebnisse können von diesen Schätzungen abweichen.

Portfoliobewertung

Die Bewertung von Anlagen in Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten und anderen Vermögenswerten, die an einer Börse oder an einem anderen geregelten Markt, der ordnungsgemäß funktioniert, anerkannt und für die Öffentlichkeit zugänglich ist (ein „geregelter Markt“), notiert oder gehandelt werden, erfolgt auf der Grundlage des letzten verfügbaren Kurses auf dem betreffenden Markt, der normalerweise ihr Hauptmarkt ist. Falls Vermögenswerte nicht an einer Börse oder einem anderen geregelten Markt kotieren oder gehandelt werden oder wenn in Bezug auf Anlagen, die wie vorgenannt an einer Börse oder einem anderen geregelten Markt kotieren oder gehandelt werden, der ermittelte Kurs nicht für den beizulegenden Zeitwert der jeweiligen Vermögenswerte repräsentativ ist, wird der Wert von solchen Vermögenswerten auf der Grundlage von einem angemessenen voraussichtlichen Verkaufskurs ermittelt, der nach dem Sorgfaltsprinzip und in Treu und Glauben vom Verwaltungsrat oder gemäß Verfahren, die vom Verwaltungsrat eingeführt wurden, bestimmt wird.

Fremdwährungsumrechnung

Die Bücher und Unterlagen des International-Euro-Teilfonds, des Teilfonds mit hoher Dividende und des Schweizer Franken-Teilfonds werden in Euro, Euro bzw. Schweizer Franken geführt. Der Wert sämtlicher Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, die nicht in der Referenzwährung eines Teilfonds ausgedrückt sind, wird zu den zuletzt von einer Großbank oder von Thomson Reuters notierten Kursen in die Referenzwährung dieses Teilfonds umgerechnet. Käufe und Verkäufe ausländischer Anlagen, Erträge und Kosten, die ursprünglich in Fremdwährungen ausgedrückt wurden, werden an jedem Geschäftstag in die Referenzwährung jedes Teilfonds auf der Grundlage der Wechselkurse umgerechnet, die an dem jeweiligen Tag dieser Transaktionen oder am Berichtsdatum für auf ausländische Währungen lautende Forderungen und Verbindlichkeiten gelten. Falls ein Wechselkurs für eine bestimmte Währung an einem Bewertungstag nicht verfügbar ist, wird der zuletzt notierte Wechselkurs verwendet.

Die konsolidierten Aufstellungen werden in US-Dollar ausgewiesen. Die konsolidierte Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten wird zum Wechselkurs des Bilanzstichtages umgerechnet. Die konsolidierte Ergebnisrechnung und Entwicklung des Nettovermögens werden mit dem durchschnittlichen Wechselkurs für das am 30. September 2022 endende Geschäftsjahr umgerechnet. Die Differenz aus dem Eröffnungs-Nettovermögen zu Wechselkursen zum Beginn des Berichtszeitraums und ihrem Wert am Ende des Berichtszeitraums wird in der Rubrik Jahresbeginn Währungsumrechnung in der konsolidierten Ergebnisrechnung und Veränderungen des Nettovermögens ausgewiesen. Die Jahresbeginn Währungsumrechnung weist darüber hinaus den Umrechnungsbetrag aus, der sich aus der Umrechnung der konsolidierten Ergebnisrechnung und Veränderungen des Nettovermögens mit den durchschnittlichen Wechselkursen ergibt.

Tweedy, Browne Value Funds

Erläuterungen zum Abschluss (Fortsetzung)

2. Wesentliche Rechnungslegungsgrundsätze (Fortsetzung)

Devisentermingeschäfte

Jeder Teilfonds hat Devisentermingeschäfte zur Absicherung seines vermeintlichen Risikos gegenüber bestimmten Fremdwährungen geschlossen. Devisentermingeschäfte werden zum Terminkurs bewertet und täglich zum Marktwert bewertet. Die Änderung des Marktwerts wird vom jeweiligen Teilfonds in der Nettoveränderung der nicht realisierten Wertsteigerung/(Wertminderung) von Fremdwährungen und Devisentermingeschäften verbucht. Wenn der Kontrakt geschlossen wird, verbucht der betreffende Teilfonds einen realisierten Gewinn oder Verlust aus Fremdwährungen und Devisentermingeschäften in Höhe der Differenz zwischen dem Wert des Kontrakts zum Zeitpunkt der Eröffnung und dem Wert des Kontrakts zum Zeitpunkt der Schließung. Realisierte Gewinne und Verluste aus Termingeschäften werden auf der Grundlage der historischen Kosten unter Verwendung der FIFO-Methode („First-in-First-out“) verbucht.

Die Verwendung von Devisentermingeschäften hat keinen Einfluss auf die Schwankungen des zugrunde liegenden Kurses der Anlagewertpapiere eines Teilfonds, aber es wird dadurch ein Wechselkurs festgelegt, der in der Zukunft erreicht werden kann. Obwohl Devisentermingeschäfte das Verlustrisiko aufgrund eines Wertverlusts der abgesicherten Währung begrenzen, begrenzen sie auch jeden potenziellen Gewinn, der sich ergeben könnte, falls der Wert der abgesicherten Währung steigt. Gegebenenfalls entstehen dadurch in einigen Zinsumgebungen Auslagen für die Teilfonds. Hinzu kommt, dass ein Teilfonds Risiken ausgesetzt sein kann, falls die Gegenparteien der Verträge nicht in der Lage sind, die Bedingungen ihrer Verträge zu erfüllen.

In vorliegendem Bericht verwendete Wechselkurse

Die per 30. September 2022 verwendeten Wechselkurse lauten wie folgt:

	Euro	CHF
USD	1.0208	0.9843

Die durchschnittlichen Wechselkurse im Verlauf des Geschäftsjahres per 30. September 2022 lauten wie folgt:

	Euro	CHF
USD (Durchschnitt)	0.9249	0.9444

Wertpapiertransaktionen und Nettoanlageerträge

Wertpapiergeschäfte werden am Tag nach dem Handelsdatum erfasst. Dividendenerträge werden am Ex-Dividendendatum verbucht, und Zinsen werden auf der Abgrenzungsbasis als erzielt verbucht. Realisierte Gewinne und Verluste aus Wertpapiergeschäften werden auf der Grundlage der historischen Kosten unter Verwendung der speziellen Identifikationsmethode verbucht.

3. Ausschüttung an Anleger

Alle Anteile werden als Kapitalisierungsanteile ausgegeben, die ihre gesamten Erträge kapitalisieren. Dementsprechend wird nicht damit gerechnet, dass etwaige Nettoerträge oder Kapitalgewinne der Teilfonds des Fonds an die Investoren ausgeschüttet werden.

4. Anlageverwaltungsgebühren und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft

Der Fonds hat vereinbart, dem Anlageverwalter vierteljährlich nachträglich eine Anlageverwaltungsgebühr in Höhe von 1,25 % des durchschnittlichen Gesamtnettoinventarwerts der Anleger-Anteile jedes Teilfonds des Fonds zu zahlen, der zum Geschäftsschluss am entsprechenden Bewertungstag berechnet wird. Die an den Anlageverwalter zu zahlende Anlageverwaltungsgebühr wird von den Anleger-Anteilen jedes Teilfonds getragen, und die aufgelaufenen Gebühren werden bei der Bestimmung des Nettoinventarwerts der Investorenanteile in Abzug gebracht.

Mit Wirkung vom 1. Mai 2020 schlossen der Anlageverwalter und der Fonds eine geänderte und neu gefasste Vereinbarung über den freiwilligen Verzicht auf Verwaltungsgebühren für Investitionen (die „Vereinbarung“). Die Vereinbarung wird mindestens bis zum 31. Dezember 2023 in Kraft bleiben, kann aber danach von Jahr zu Jahr durch den Anlageverwalter fortgesetzt werden.

Gemäß der Vereinbarung beträgt die vom Fonds zu zahlende Anlageverwaltungsgebühr wie folgt:

ein Prozent (1,00 %) pro Jahr in Bezug auf den durchschnittlichen Gesamtnettoinventarwert der Investorenanteile des International-Euro-Teilfonds, des Schweizer Franken-Teilfonds und

Neunzig Basispunkte (0,90%) pro Jahr des durchschnittlichen Gesamtnettoinventarwerts der Anleger-Anteile des Teilfonds mit hoher Dividende.

Tweedy, Browne Value Funds

Erläuterungen zum Abschluss (Fortsetzung)

4. Anlageverwaltungsgebühren und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Fortsetzung)

Der so berechnete Satz der jährlichen Anlageverwaltungsgebühr wird am betreffenden Bewertungstag auf den durchschnittlichen Gesamtnettoinventarwert der Anleger-Anteile jedes Teilfonds angewandt.

Auf die Manager-Anteile eines Teilfonds wird keine Anlageverwaltungsgebühr erhoben oder von ihnen getragen.

Der Fonds zahlt der Verwaltungsgesellschaft eine Dienstleistungsgebühr an die Verwaltungsgesellschaft, die 0,10 % des durchschnittlichen Vermögens pro Teilfonds pro Jahr, mindestens jedoch 80.000 EUR, nicht übersteigt.

	Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)	Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)	Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund
Anlageverwaltungsgebühren	506.096	1.290.003	95.379
Depotbankgebühr	194.191	295.543	109.061
Honorare und Beratungskosten	45.212	77.515	6.061

5. Aufstellungen der Veränderungen des Anlageportfolios

Die Aufstellung der Veränderungen des Anlageportfolios während des Berichtszeitraums ist am Sitz des Fonds sowie bei der Vertretung in der Schweiz und der Zahlstelle in Deutschland kostenlos erhältlich.

6. Besteuerung

Der Fonds unterliegt keinen Luxemburger Gewinn- oder Ertragssteuern, noch unterliegen die vom Fonds gezahlten Ausschüttungen einer Luxemburger Quellensteuer. Der Fonds unterliegt jedoch in Luxemburg einer vierteljährlich fälligen luxemburgischen Steuer („taxe d’abonnement“) in Höhe von 0,05 % p. a. seines Nettoinventarwerts auf der Grundlage des gesamten Nettoinventarwerts der Teilfonds am Ende des betreffenden Quartals. In Luxemburg ist keine Steuer auf den realisierten Kapitalzuwachs des Fondsvermögens zu entrichten.

Dividenden- und Zinserträge und in bestimmten Fällen Kapitalgewinne des Fonds können an der Quelle einer Quellensteuer unterliegen.

7. Vergütungen der Verwaltungsratsmitglieder und sonstige Aufwendungen

Die Verwaltungsratsmitglieder des Fonds, mit Ausnahme von Thomas H. Shrager und Robert Q. Wyckoff, Jr., erhalten jeweils eine jährliche Gebühr von 30.000 Euro netto nach Abzug der Quellensteuer, falls anwendbar, die vom Fonds gezahlt wird. Diese Gebühren wurden als Teil der Vergütungen der Verwaltungsratsmitglieder und sonstigen Aufwendungen in der Ergebnisrechnung und Veränderungen des Nettovermögens verbucht.

Darüber hinaus hat der Fonds Vereinbarungen über die Zahlung von Dienstleistungsgebühren an bestimmte Investmentfondsplattformen, über die Anleger-Anteile angeboten werden, getroffen. Der Fonds zahlt der Verwaltungsgesellschaft außerdem jährliche Gebühren für Vertrieb, Registrierung und sonstige Nebendienstleistungen.

	Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)	Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)	Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund
Vergütung für die Verwaltungsratsmitglieder	26.747	46.999	3.464
Gebühren der Aufsichtsbehörden	66.814	116.773	8.516
Gezahlte Zinsen	34.871	108.190	3.918
Negativer Ertrag	12.563	-	-
Domizil-, Verw.-, Zahl- und Transferstellengebühren	62.509	119.398	10.942
Summe	203.504	391.360	26.840

Tweedy, Browne Value Funds

Erläuterungen zum Abschluss (Fortsetzung)

8. Die Gesamtkostenquote auf Anleger-Anteile*

Die Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio) auf Anleger-Anteile des International-Euro-Teilfonds belief sich für das Geschäftsjahr zum 30. September 2022 auf:

Aufwendungen zum Jahresende	€	744.649
Durchschnittliche		
Nettovermögenswerte	€	50.602.361
Gesamtkostenquote (TER)		1,47 %

Die Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio) auf Anleger-Anteile des Schweizer Franken-Teilfonds belief sich für das Geschäftsjahr zum 30. September 2022 auf:

Aufwendungen zum Jahresende	CHF	1.857.336
Durchschnittliche		
Nettovermögenswerte	CHF	128.919.148
Gesamtkostenquote (TER)		1,44 %

Die Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio) auf Anleger-Anteile des Teilfonds mit hoher Dividende belief sich für das Geschäftsjahr zum 30. September 2022 auf:

Aufwendungen zum Jahresende	€	215.778
Durchschnittliche		
Nettovermögenswerte	€	10.590.671
Gesamtkostenquote (TER)		2,04 %

* Die Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio, TER) wurde in Einklang mit der „Richtlinie zur Berechnung und Offenlegung der Total Expense Ratio (TER) von kollektiven Kapitalanlagen“ ermittelt, die von der Swiss Funds & Asset Management Association ("SFAMA") am 16. Mai 2008 veröffentlicht wurden (Stand 20. April 2015) veröffentlicht wird. Im Herbst 2020 fusionierten die SFAMA (Swiss Funds & Asset Management Association) und die AMP (Asset Management Platform) und wurden zur AMAS (Asset Management Association Switzerland).

9. Portfolioumschlag für Dividendenpapiere

Der Portfolioumschlag der Dividendenpapiere der einzelnen Teilfonds für das Jahr bis zum 30. September 2022 stellt sich wie folgt dar:

International-Euro-Teilfonds	22,23 %
Schweizer Franken-Teilfonds	20,24 %
Teilfonds mit hoher Dividende	16,91 %

Diese Zahlen ergeben sich aus der Teilung des kleineren der Aktienkäufe oder -verkäufe jedes Teilfonds durch den durchschnittlichen Monatswert der langfristigen Wertpapiere jedes Teilfonds für den Zeitraum.

10. Transaktionskosten

Die Zahlen zu den Transaktionskosten für jeden Teilfonds zum 30. September 2022, die sich aus den Maklergebühren zusammensetzen, lauten wie folgt:

International-Euro-Teilfonds	€	26.588
Schweizer Franken-Teilfonds	CHF	53.088
Teilfonds mit hoher Dividende	€	2.818

Diese Transaktionskosten werden als Teil der Investitionskosten erfasst.

11. Verordnung über Wertpapierfinanzierungsgeschäfte

Der Fonds schließt derzeit weder (i) Wertpapierleihgeschäfte, Pensionsgeschäfte oder umgekehrte Pensionsgeschäfte, (ii) Wertpapier- oder Warenleihgeschäfte, (iii) Buy/Sell-Back- oder Sell/Buy-Back-Geschäfte, (iv) Lombardgeschäfte oder (v) Total Return Swaps ab und beabsichtigt dies auch nicht.

12. Wichtige Ereignisse

Der Ausbruch des neuartigen Coronavirus ("COVID-19") und die anschließende weltweite Pandemie beeinträchtigten die Weltwirtschaft, einzelne Unternehmen und die Finanzmärkte im Allgemeinen und in der ganzen Welt erheblich und führten zu großer Unsicherheit. Die Dauer und das Ausmaß von COVID-19 auf lange Sicht können zum jetzigen Zeitpunkt nicht realistisch eingeschätzt werden. Die endgültigen Auswirkungen von COVID-19 und das Ausmaß, in dem COVID-19 den normalen Geschäftsverlauf, die Betriebsergebnisse, Investitionen und Cashflows der einzelnen Teilfonds beeinflussen wird, hängen von zukünftigen Entwicklungen ab, die höchst ungewiss und schwer vorherzusagen sind.

13. Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Tweedy, Browne Value Funds

Erläuterungen zum Abschluss (Fortsetzung)

Nach dem Bilanzstichtag gab es keine, den Abschluss des Fonds betreffende wesentlichen Ereignisse.

Tweedy, Browne Value Funds

Informationen für Anteilinhaber (ungeprüft)

Bestimmung des Gesamtrisikos

Zur Berechnung des Gesamtrisikos aus dem Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten wird die Commitment-Methode gemäß dem Rundschreiben Nr. 11/512 der CSSF angewendet.

Vergütungsrichtlinien und Vergütungspraktiken

Die Verwaltungsgesellschaft wendet eine von ihr festgelegte Vergütungspolitik und Vergütungspraxis an, die mit dem Risikomanagement vereinbar sind, ein vernünftiges und effizientes Risikomanagement unterstützen und weder eine Risikobereitschaft fördern, die nicht mit dem Risikoprofil, den Risikorichtlinien, dem Prospekt oder der Satzung vereinbar sind, noch die Verwaltungsgesellschaft an der Erfüllung ihrer Pflicht hindern, im Interesse des Fonds zu handeln (die „Vergütungspolitik“).

Die Vergütungspolitik umfasst feste und variable Vergütungsbestandteile und findet auf die Kategorien des Personals Anwendung, einschließlich Geschäftsführung, Risk Taker, Kontrollfunktionen und Angestellte, die eine Gesamtvergütung beziehen, welche in die Vergütungsgruppe der Geschäftsführung und der Risk Taker fällt, deren berufliche Tätigkeit einen wesentlichen Einfluss auf die Risikoprofile der Verwaltungsgesellschaft, des Fonds oder der Teilfonds haben. In der Verwaltungsgesellschaft entfallen 21 Personen auf diese Mitarbeiterkategorien.

Die Vergütungspolitik ist mit der Geschäftsstrategie, den Zielen, Werten und Interessen der Verwaltungsgesellschaft, des Fonds und der Anteilsinhaber vereinbar und beinhaltet Massnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten.

Insbesondere wird durch die Vergütungspolitik sichergestellt, dass:

- a) die Mitarbeiter in Kontrollfunktionen abhängig vom Erreichen der mit ihren Funktionen verbundenen Ziele und unabhängig von der Performance der von ihnen kontrollierten Geschäftsbereiche vergütet werden;
- b) die festen und variablen Bestandteile der Gesamtvergütung angemessen sind und der feste Bestandteil einem Anteil der Gesamtvergütung entspricht, der ausreicht, um vollständige Flexibilität bei den variablen Vergütungsbestandteilen zu gestatten, unter anderem auch die Möglichkeit, keinen variablen Vergütungsbestandteil zu bezahlen;
- c) die Leistungsmessung, die zur Berechnung der variablen Vergütungskomponenten oder der Pools von variablen Vergütungskomponenten herangezogen wird, einen umfassenden Anpassungsmechanismus beinhaltet, um alle relevanten Arten aktueller und künftiger Risiken einbeziehen zu können.

Die folgende Tabelle zeigt die festen und variablen Vergütungskomponenten im Jahr 2021 für die identifizierten Mitarbeiter (21 Personen), die vollständig oder teilweise mit den Tätigkeiten aller durch die Verwaltungsgesellschaft verwalteten Fonds befasst sind. Für die Zwecke der nachstehenden Angaben wurde in Fällen, in denen Portfolioverwaltungstätigkeiten formell an ein anderes Unternehmen delegiert wurden, die Vergütung der maßgeblichen identifizierten Mitarbeiter nicht berücksichtigt, da diese weder von der Verwaltungsgesellschaft noch vom Fonds gezahlt wird.

Aufteilung des Personalaufwands in feste und variable Vergütung

Löhne und Gehälter

- a. Fest
- b. Variabel

Personalaufwand nach Kategorien von Mitarbeitern, die den OGAW V-Vergütungsregeln unterliegen (in EUR).

Personalcode	Feste Vergütung	Variable Vergütung	Summe
S	1.632.216,32	264.232,68	1.896.449,00
R	1.017.403,39	78.500,00	1.095.903,39
C	379.106,58	30.000,00	409.106,58
O	0,00	0,00	0,00

Tweedy, Browne Value Funds

Informationen für Anteilinhaber (ungeprüft) (Fortsetzung)

S = Führungskräfte (Senior Management)

R = Risikoträger; umfasst Mitarbeiter, deren berufliche Tätigkeit wesentlichen Einfluss auf OGAW oder AIF haben kann, die von Lemanik Asset Management S.A. („LAM“) verwaltet werden

C = Mitarbeiter in Kontrollfunktionen (mit Ausnahme der leitenden Angestellten) mit Verantwortung für Risikomanagement, Compliance, Innenrevision und ähnliche Funktionen.

O = Alle anderen Angestellten, deren Gesamtvergütung dem Vergütungsrahmen von Geschäftsführung und Risikoträgern entspricht und deren berufliche Tätigkeit einen wesentlichen Einfluss auf das Risikoprofil von LAM hat.

Eine Zusammenfassung der Vergütungspolitik ist für Aktionäre im Papierformat kostenlos auf Anfrage erhältlich.

Es wurden keine wesentlichen Änderungen der Vergütungspolitik vorgenommen.

Grundsätze Umwelt, Soziales und Unternehmensführung („ESG“)

Die Investitionen, die diesem Finanzprodukt der Teilfonds zugrunde liegen, berücksichtigen nicht die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten.

