

Tweedy, Browne Value Funds

INVESTMENTGESELLSCHAFT

MIT VARIABLEM ANTEILSKAPITAL, GEGRÜNDET IN LUXEMBURG

(Société d'Investissement à Capital Variable)

Handelsregister Luxemburg Nr. B 56.751

Halbjahresbericht

31. März 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
Tweedy, Browne Value Funds	
Konsolidierte Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	24
Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)	
Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	25
Anlagenübersicht	26
Aufstellung der Devisentermingeschäfte	30
Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)	
Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	32
Anlagenübersicht	33
Aufstellung der Devisentermingeschäfte	37
Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund	
Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	40
Anlagenübersicht	41
Aufstellung der Devisentermingeschäfte	44
Erläuterungen zum Abschluss	46

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

Luxemburgische Zentralverwaltungsstelle 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 Halbjahresbericht enthaltene geprüfte Abschluss stellt die Finanzlage der einzelnen Teilfonds zum 31. März 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
Brienner 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*

Ein Hase machte sich eines Tages über die Schildkröte lustig, weil sie so langsam war. „Kommst du jemals zum Ziel?“, fragte er mit einem spöttischen Lachen. „Ja“, antwortete die Schildkröte, „und ich komme dort schneller hin, als du denkst. Ich werde ein Rennen veranstalten und es beweisen.“

-Fabeln von Aesop

An unsere Anleger:

Unsere Herzen sind bei der ukrainischen Bevölkerung und ihren Angehörigen, da die russischen Streitkräfte weiterhin einen brutalen und herzlosen militärischen Angriff auf ihr Land durchführen. Dieser Angriff hat zu einer extremen Volatilität an den weltweiten Aktienmärkten geführt, da die Anleger nicht verstehen, was dies für die Weltwirtschaft und Aktien bedeutet. Dies geschieht vor dem Hintergrund steigender Inflationsraten, aktueller und künftiger geldpolitischer Straffungen der Zentralbanken in aller Welt, explodierender Energiepreise und von Covid bedingten Lockdowns in China. Die Wahrscheinlichkeit einer mittelfristigen Rezession ist sicherlich gestiegen.

Sicher, die russische Invasion ist zutiefst beunruhigend, aber wie bei anderen Krisen in der Vergangenheit bestand unsere unmittelbare Reaktion darin, Ruhe zu bewahren und unsere Erfahrung zu nutzen, um die Situation rational zu bewerten. Ein entscheidender Vorteil unserer mehr als 100-jährigen erfolgreichen Tätigkeit in der Investmentbranche besteht darin, dass wir eine ausgewogene Perspektive einnehmen können, wenn die Märkte heftig reagieren.

Sie können sicher sein, dass die Teilfonds keine direkten Beteiligungen in der Ukraine oder in Russland halten; unsere Fondsportfolios weisen jedoch ein gewisses indirektes Engagement in dieser Region auf. Dennoch blieben die Auswirkungen auf die Weltwirtschaft im Allgemeinen und auf die Aktienmärkte nicht aus, und unsere Fondsportfolios waren gegen diese Effekte nicht völlig immun. Dies war insbesondere bei den auf dem europäischen Markt angesiedelten Positionen der Teilfonds zu spüren, da die Anleger die Auswirkungen von Unterbrechungen der Lieferketten, steigenden Inputkosten und Inflation, Wirtschaftssanktionen und steigenden Ölpreisen auf die Gewinnmargen der Unternehmen fürchteten. Angesichts hoher Aktienbewertungen und zunehmender geopolitischer und wirtschaftlicher Verunsicherung verwundert es nicht, dass die globalen Aktienmärkte im ersten Kalenderquartal dieses Jahres einen Rückschlag erlitten. Auch wenn wir über die russische Invasion in der Ukraine aus humanitären Gründen und wegen der möglichen kurzfristigen Auswirkungen auf die Aktienmärkte weiterhin sehr besorgt sind, glauben wir nicht, dass diese Bedrohung unseren langfristigen Ansatz im Hinblick auf die Märkte beeinträchtigen wird. Wir sind auch nicht der Ansicht, dass diese Gefahr den zugrunde liegenden geschätzten intrinsischen Wert der Unternehmen, die in den Portfolios unserer Teilfonds gehalten werden, dauerhaft beeinträchtigen wird. Trotzdem werden wir die Portfolios unserer Fonds unverändert genau im Auge behalten und versuchen, die unvermeidlichen Kurschancen auszunutzen, die sich unserer Meinung nach auf diesen schwierigen Märkten ergeben werden.

Eine historische Perspektive

Wenn wir auf die letzten Jahrzehnte zurückblicken, haben unsere International Value-Teilfonds und die globalen Aktienmärkte schon einige ziemlich düstere Nachrichten verkraften müssen, aber sie haben sich dennoch behauptet und sind erfolgreich. 1997 kam es an den asiatischen Märkten Indonesien, Südkorea, Malaysia und Thailand zu einem Einbruch sowohl der Währungen als auch der Aktien, die im Durchschnitt etwa 50 % ihres Wertes verloren. Es folgten der Zahlungsausfall bei russischen Anleihen und die Pleite von Long Term Capital Management 1998, zwei Ereignisse, die beinahe den gesamten Markt in die Knie gezwungen hätten. Im Jahr 1999 herrschte große Angst vor einem möglichen massiven Systemausfall aufgrund der digitalen Probleme im Zusammenhang mit dem Jahr 2000. Im Jahr 2000 platzte die Technologieblase und die Stimmzettelkrise bei den Präsidentschaftswahlen in den Vereinigten Staaten, gefolgt von dem Terroranschlag auf das World Trade Center und dem Zusammenbruch von

Enron im Jahr 2001. 2008 kam die Subprime-Kreditkrise, die zum Zusammenbruch einiger unserer renommiertesten Finanzinstitute führte und beinahe die gesamten Vereinigten Staaten in eine ausgewachsene Depression getrieben hätte. Und schließlich hat sich die COVID-19-Pandemie als unsere bisher vielleicht größte Herausforderung erwiesen. In den vergangenen über 25 Jahren (31.10.1996 bis 31.03.2022) haben unsere internationalen Value-Teilfonds jedoch beharrlich und erfolgreich kumulierte, wenn auch unregelmäßige Renditen von rund 642% (in Euro) und 381% (in CHF) erzielt. Im Vergleich dazu betrug die kumulative Rendite für den MSCI EAFE Index (abgesichert gegen USD/EUR) rund 265 % und für den MSCI EAFE Index (abgesichert gegen CHF) rund 183 %.

Geschichte wiederholt sich nicht notwendigerweise, aber es kommt häufig zu Parallelen

Das derzeitige Marktumfeld erinnert unserer Meinung nach ein wenig an die Zeit Mitte der 1970er und Anfang der 2000er Jahre. In beiden Zeiträumen folgten auf die spekulativen Exzesse ziemlich harte Rückschläge für überbewertete Aktien. Die hoch angesehenen Nifty-Fifty-Aktien der 70er Jahre brachen ebenso ein wie die favorisierten Technologiewerte der späten 90er Jahre. Darüber hinaus dauerte es in zahlreichen Fällen 15 bis 20 Jahre und länger, bis diese Aktien ihre früheren Höchststände wieder erreichten. Einige haben es sogar nicht mehr geschafft. In den 70er Jahren wurde der Zusammenbruch durch die Inflation beschleunigt, die zum Teil durch fiskalische Anreize im Zusammenhang mit der Finanzierung von Lyndon Johnsons Great Society hervorgerufen wurde, sowie durch einen Versorgungsschock (arabisches Ölembargo), der zu einer Vervierfachung der Ölpreise führte. Im Gegensatz dazu brachen die Aktien der Technologieblase im Jahr 2000 weitgehend unter dem Gewicht ihrer eigenen Überbewertungen und der damit verbundenen finanziellen Exzesse zusammen. Wird die unerwartet hartnäckige und eskalierende Inflation in Verbindung mit Störungen in der Lieferkette und einem Ölschock im Zusammenhang mit der Invasion in der Ukraine dieses Mal der Auslöser für eine ähnliche Entwicklung sein? Das lässt sich nur schwer zu sagen, aber aus unserer Sicht könnte eine solche Situation wertorientierte Anlagestrategien wie die unsere erneut beflügeln. (Natürlich sind Wertentwicklungen in der Vergangenheit keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.)

Lektionen von Ben Graham

Dank Benjamin Graham verlieren wir nie die Tatsache aus den Augen, dass wir, wenn wir eine Aktie für die Teilfonds erwerben, eine Beteiligung an einem Unternehmen kaufen, das einen Wert hat, der oft unabhängig von dem Preis ist, zu dem es an der Börse gehandelt wird. Für Graham und für uns liegt das Wesen der Geldanlage schon immer darin, Diskrepanzen zwischen diesen beiden Preisen zu nutzen... um bei günstigen Gelegenheiten zu kaufen. Im Laufe der Zeit kann der Aktienkurs durchaus starken Schwankungen ausgesetzt sein, was von einer Vielzahl von Faktoren abhängt, die Reaktionen und Überreaktionen der Anleger auslösen können. Im Gegensatz dazu ist der geschätzte intrinsische Wert eines Unternehmens in der Regel wesentlich stabiler. Wir richten unsere Aufmerksamkeit auf unsere Einschätzung des intrinsischen Werts eines Unternehmens, und wenn wir der Meinung sind, dass der Markt diesen Wert unterschätzt, schlagen wir zu. Wenn die Bewertung des Unternehmens durch den Aktienmarkt unserer Schätzung des zugrunde liegenden Wertes entspricht oder diese übertrifft, stoßen wir unsere Aktien oft wieder ab. In der Zwischenzeit versuchen wir, die Spanne zwischen Preis und Wert auszunutzen und am Wachstum des intrinsischen Wertes der Unternehmen zu partizipieren. Auch wenn wir mit unserer Einschätzung des zugrundeliegenden intrinsischen Wertes eines Unternehmens nicht immer richtig liegen und der Markt diesen Wert in einigen Fällen vielleicht nie erkennt, hat uns dieser "geschäftsmäßige" Ansatz bei Investitionen im Laufe der Zeit gute Dienste erwiesen. Wir konzentrieren uns auch weiterhin auf diesen Ansatz, anstatt zu versuchen, den Ausgang einer Krise oder ihre Auswirkungen auf die Wirtschaft und die Aktienmärkte vorherzusagen, was unserer Meinung nach eine Übung darstellt, die nur wenig erfolgversprechend ist.

An Bord bleiben

In Zeiten wirtschaftlicher und geopolitischer Turbulenzen, wie wir sie derzeit erleben, bieten schwierige Märkte immer auch Chancen. Sie auszunutzen, wenn sie sich bieten, ist unseres Erachtens das A und O einer erfolgreichen langfristigen Anlage. Die Fähigkeit, eine erfolgreiche Anlageerfahrung zu machen, hängt jedoch zu einem großen Teil von der Bereitschaft unserer Anleger ab, „an Bord zu bleiben“. Dabei kann man in schwere See geraten, aber man muss an Bord bleiben, um überhaupt eine Chance zu haben, sein Ziel zu erreichen. Und Sie können sich darauf verlassen, dass wir mit Ihnen an Bord sind. Zum 31. Dezember 2021 verfügten die

derzeitigen Geschäftsführer und pensionierten Direktoren und ihre Familien sowie die Mitarbeiter von Tweedy, Browne, über Portfolios im Wert von mehr als 1,5 Mrd. US-Dollar, die mit Kundenportfolios kombiniert oder diesen ähnlich sind.

Wertentwicklung

Nach fast neun Jahren, in denen es für Value-Investoren unglaublich schwierig war, sind wir nun zu der Überzeugung gelangt, dass das Pendel wieder zu unseren Gunsten ausschlägt, was sich in den Renditen unserer Teilfonds in den letzten anderthalb Jahren widerspiegelt. Betrachtet man die Performanceergebnisse der vergangenen 18 Monate (seit 30. September 2020), als die Aussicht auf eine Notfallzulassung von Impfstoffen und die Aussicht auf eine starke fundamentale wirtschaftliche Erholung eine starke Rallye bei wertorientierten Aktien auslöste, haben die Fonds von Tweedy, Browne Value absolute Gesamtrenditen zwischen 28,05 % und 37,86 % erzielt. Unsere beiden International Value-Teilfonds übertrafen ihre jeweiligen Benchmarks, während unser global ausgerichteter Teilfonds in diesem Zeitraum geringfügig hinter seiner Benchmark zurückblieb, was vor allem auf eine Untergewichtung von US-Aktien und die Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auf die relative Performance europäischer Aktien zurückzuführen war. Zwei unserer drei Teilfonds schnitten deutlich besser ab als die Wachstumskomponente des MSCI EAFE Index, die im 18-Monats-Zeitraum eine Rendite von 16,77 % bzw. 10,97 % erzielte (MSCI EAFE Growth Index in EUR bzw. CHF). Der Global High Dividend Value Fund beendete den 18-Monats-Zeitraum mit einer starken absoluten Rendite von 28,05 %, blieb aber leicht hinter dem MSCI World Growth Index (in EUR) zurück, der um 29,87 % zulegte.

Die Renditen in den sechs Monaten bis zum 31. März 2022 waren relativ robust. Alle drei Teilfonds übertrafen ihre jeweiligen Vergleichsindizes und erzielten absolute Renditen zwischen 2,36% und 6,31%, verglichen mit Renditen zwischen -0,23% und 2,67% für ihre Vergleichsindizes. Allgemein fielen die Renditen unserer Teilfonds und der Value-Aktien seit den ersten Ankündigungen von Impfstoffen im vierten Quartal 2020 bis Mitte Mai 2021 recht gut aus, als die Delta- und die anschließende Omikron-Variante auftraten und die Leute wieder auf „Stay-at-Home“ schalteten. Von diesem Zeitpunkt an, als die Fallzahlen und die Krankenhauseinweisungen anstiegen, zogen die Kurse der „Stay-at-Home“-Technologie- und Wachstumswerte, erneut an und befeuerten die Aktienmarktrenditen für den Rest des Kalenderjahres. Zu Beginn des neuen Jahres führte zunehmende Besorgnis über steigende Inflation und Zinssätze sowie die Invasion in der Ukraine zu wachsender Marktvolatilität, und Value-Aktien übernahmen erneut die Marktführerschaft.

In den vergangenen über 25 Jahren seit ihrer Auflegung im Oktober 1996 bis zum 31. März 2022 erzielten die International Value-Teilfonds für ihre Anteilinhaber eine annualisierte Gesamtrendite von 8,21 % (Euro-Teilfonds) bzw. 6,38 % (Schweizer Franken-Teilfonds) nach Abzug von Gebühren, was einer Gesamtrendite von 642,74 % bzw. 381,26 % entspricht. Zum Vergleich: Vom 31. Oktober 1996 bis zum 31. März 2022 verzeichneten der MSCI EAFE Index (abgesichert gegenüber USD/EUR) und der MSCI EAFE Index (abgesichert gegenüber CHF) eine Rendite von 5,23 % bzw. 4,18 %, was einer Gesamtrendite von 265,21 % bzw. 182,97 % entspricht. Somit hätte ein Anleger, der seit der Auflegung in den auf Euro lautenden Teilfonds International Value investiert war, eine jährliche Gesamtrendite erzielt, die etwa doppelt so hoch war wie die des MSCI EAFE Index (abgesichert in USD/EUR). Ein Anleger in den auf Schweizer Franken lautenden Teilfonds hätte das 1,7-fache des MSCI EAFE Index (abgesichert in CHF) erhalten. Anleger sollten niemals die Wirkung des Zinseszinses vergessen. Eine Anlage in Höhe von 1 Million Euro, die über 25,4 Jahre mit 8,21 % aufgezinst wird, ergibt 7.427.398 Euro. Eine identische Anlage in den gebührenfreien MSCI EAFE Index (abgesichert gegen USD/EUR) würde einen Portfoliowert von 3.652.064 Euro ergeben. Gleichermassen wächst eine Anlage von 1 Mio. Schweizer Franken bei einer Zinseszinsrate von 6,38 % über 25,4 Jahre auf 4.812.618 US-Dollar an, während eine Anlage in den Index zu einem Portfolio im Wert von 2.829.657 US-Dollar abwerfen würde.

Nachfolgend finden Sie die Performance-Historie für alle drei Teilfonds, einschließlich der Vergleiche mit den relevanten Referenzindizes.

	6 Monate bis 31. März 2022	Performance bis 31. März 2022 Annualisiert bei Zeiträumen von über 1 Jahr			
		1 Jahr	5 Jahre	10 Jahre	Seit Auflegung
Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)*† (Auflegung 31.10.96)	6,31 %	11,84 %	6,89 %	7,52 %	8,21 %
MSCI EAFE Index (abgesichert gegen USD/EUR)	-0,08	(5,96)	(6,08)	(8,07)	(5,23)
MSCI EAFE Index (in USD/EUR)	(0,64)	(6,86)	(5,88)	(8,20)	(5,30)
Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)* (Auflegung 31.10.96)	2,36 %	4,60 %	4,20 %	5,53 %	6,38 %
MSCI EAFE Index (abgesichert gegen CHF)	-0,23	(5,69)	(5,83)	(7,64)	(4,18)
MSCI EAFE Index (in CHF)	-4,69	-1,08	(4,94)	(6,46)	(3,64)
Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund* (Auflegung 01.06.2007)	5,67 %	6,67 %	5,04 %	6,32 %	4,07 %
MSCI World Index (abgesichert gegen Euro)	(2,67)	(10,67)	(10,48)	(10,64)	(5,65)
MSCI World Index (in Euro)	(6,47)	(16,32)	(11,54)	(12,89)	(7,82)

** Die Wertentwicklung wird annualisiert und zeitlich gewichtet. Der Wert der Anteile und die von ihnen erwirtschafteten Renditen können sowohl zu- als auch abnehmen. Sie werden von Markt- und Wechselkursschwankungen beeinflusst. Die Vergangenheitswerte lassen 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 Performance dient nur der Veranschaulichung. Sie können nicht direkt in einen Index investieren. **Die Berechnung der Wertentwicklung gilt für Anlegeranteile.***

† Vor dem 17. Mai 2004 lautete der Teilfonds auf USD, und seine Anlagen wurden gegen USD-Schwankungen gesichert. Mit Stichtag 17. Mai 2004 wurde die Basiswährung des Teilfonds auf EUR geändert, und seine Anlagen wurden gegen EUR-Schwankungen gesichert. Die Zahlen zur Wertentwicklung im Kalenderjahr 2004 und seit der Auflegung basieren auf dem Anstieg des Wertes in % und USD zum 16. Mai 2004 und auf dem Anstieg des Wertes in % und EUR seitdem. Dementsprechend stellen die Zahlen zur Wertentwicklung nicht den prozentualen Anstieg des USD- bzw. EUR-Wertes 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 den USD für den Zeitraum zum 16. Mai 2004 und gegen den EUR oder in den EUR für den Zeitraum ab 17. Mai 2004 abgesicherten MSCI EAFE Index darstellen.

Wenn Sie wie viele andere der Meinung sind, dass die Volatilität eines Renditeflusses ein verlässliches Maß für das Risiko ist, hat unser Teilfonds International Value (Euro) seine gegenüber dem Referenzindex besten Renditen erzielt, während er im Vergleich zum MSCI EAFE Index (sowohl in USD/EUR abgesichert als auch in USD/EUR) ein relativ geringes Risiko eingegangen ist. So verzeichnete der Teilfonds International Value (Euro) seit seiner Auflegung* bis zum 31. März 2022 eine annualisierte Standardabweichung von 11,40 % gegenüber 14,79 % für den MSCI EAFE Index (in USD/EUR) und 14,09 % für den MSCI EAFE Index (abgesichert gegen USD/EUR). Mit Blick auf die Sharpe Ratio, welche die Rendite pro Risikoeinheit misst, liegt der Teilfonds mit einer Kennzahl von 0,49 seit Auflegung deutlich über dem Wert von 0,25 seiner Benchmark (berechnet für den MSCI EAFE Index (abgesichert gegenüber USD/EUR)).

Wie wir bereits vorstehend erwähnt haben, stimmen wir dem Value-Investor Howard Marks absolut zu, als er erklärte, dass das wahre Maß für das Können eines Vermögensverwalters seine Fähigkeit ist, Renditen zu erzielen, die den eingegangenen Risiken mehr als angemessen sind. Bei Tweedy, Browne konzentrieren wir uns auf Aktienkurse im Verhältnis zu verschiedenen Bewertungskennzahlen und Ertragsrenditen sowie auf fundamentale Faktoren wie Ertrags- und Umsatzstabilität, um das inhärente Risiko einer potenziellen Investition

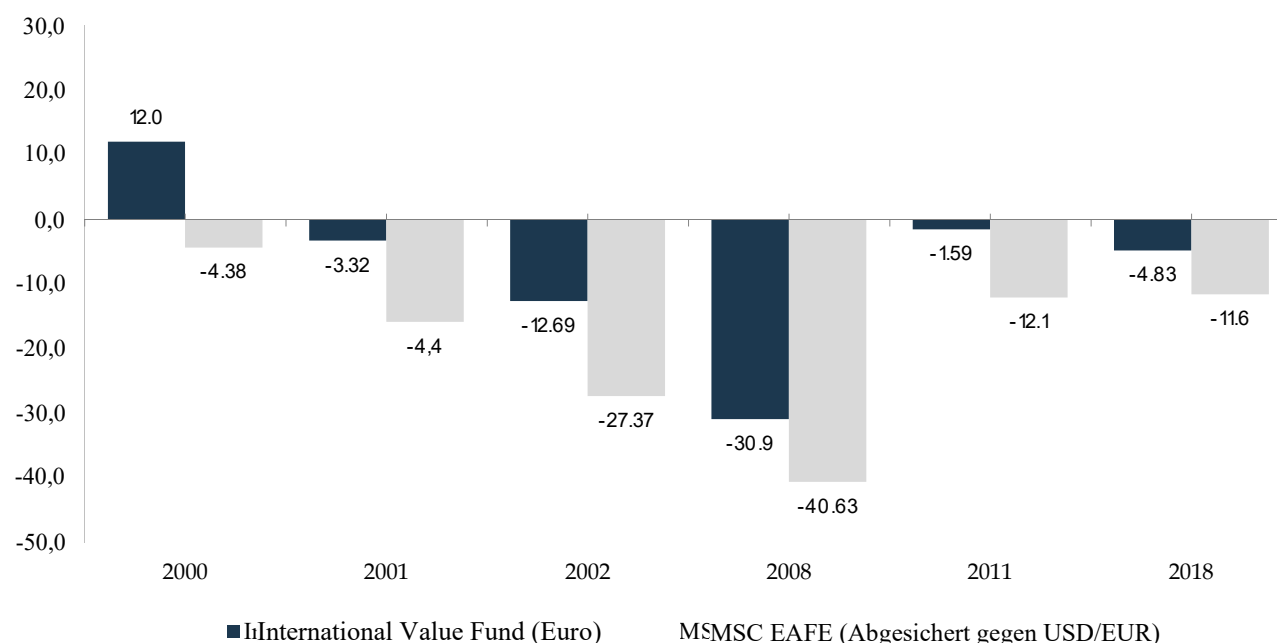
zu beurteilen. Ermutigend ist die Tatsache, dass diese Grundlagenarbeit auch zu statistisch attraktiven risikobereinigten Renditen geführt hat.

Während die positiven Renditen des Teilfonds International Value (Euro) in den letzten mehr als 25 Jahren bei einer geringeren Volatilität als sein primärer Referenzindex erzielt wurden, verlief der Weg zur Erzielung attraktiver risikobereinigter Renditen durchaus auch nicht ohne Rückschläge. Phasen mit unterdurchschnittlicher Wertentwicklung sind ein normaler Bestandteil einer langfristigen Indexperformance – die folgende Tabelle veranschaulicht dies. Seit der Auflegung des Teilfonds International Value (Euro) folgten auf gute Phasen, in denen der Index gut abschnitt, schwierige Phasen, und dann wieder gute Phasen usw. Sie werden feststellen, dass die jüngste schwierige Phase der unterdurchschnittlichen Wertentwicklung so lang war wie nie zuvor. Insoweit die Vergangenheit tatsächlich ein Spiegelbild darstellt, gehen wir davon aus, dass die Erholung der Renditen im Vergleich zu unseren Wachstumswerten und unserer globalen Benchmark dieses Mal ähnlich robust, wenn nicht sogar besser ausfallen wird. (Natürlich sind Wertentwicklungen in der Vergangenheit keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.)

		INTERNATIONAL VALUE FUND (Euro)	MSCI EAFE INDEX (ABGESICHERT GEGEN USD/EUR)
Gut	31.10.1996 - 1997	24,77 %	19,74 %
Schwierig	1998 - 1999	(33,64)	(55,16)
Gut	2000 - 2004	(39,12)	-21,92
Schwierig	2005 - 2007	(41,83)	(55,72)
Gut	2008 - 2012	(19,11)	-21,34
Schwierig	2013 – 31.03.2022	(89,52)	(105,54)

In vielerlei Hinsicht kann Ben Grahams „Margin of Safety“ (Sicherheitsspielraum)-Ansatz beim Investieren dazu beitragen, dass ein Anleger längerfristig profitiert, indem er in Zeiten großer Marktbelastungen weniger verliert. Dies hat sich in den Ergebnissen unserer international ausgerichteten Teilfonds in ihrer mehr als 25-jährigen Geschichte zweifellos widerspiegelt. Wie Sie der folgenden Grafik entnehmen können, hat der International Value Fund (Euro) seit seiner Auflegung Ende 1996 in jedem Kalenderjahr, in dem der Index eine negative Rendite aufwies, seinen Vergleichsindex übertroffen. Tatsächlich hat der Teilfonds in diesen schwierigen Zeiten gegenüber seinem Referenzindex am meisten an Wert zugelegt.

PERFORMANCE IN JAHREN MIT RÜCKLÄUFIGER KONJUNKTUR



Portfoliozuteilung und -positionierung

Bitte beachten Sie, dass die einzelnen hier besprochenen Unternehmen während des Geschäftsjahres bis zum 31. März 2022 in einem oder mehreren der Teilfonds gehalten wurden, aber nicht unbedingt in allen drei Teilfonds.

Auch wenn makroökonomische Faktoren wie der Krieg in der Ukraine und der Anstieg der Inflation und der Rohstoffpreise, insbesondere des Ölpreises, bei unseren Bottom-up-Anlageentscheidungen eher selten ausschlaggebend sind, werden sie doch ernsthaft in Betracht gezogen und können sich am Rande auf die Portfoliozusammensetzung und die Titelauswahl auswirken. Bevor wir uns jedoch mit den Renditetreibern der vergangenen sechs Monate und den spezifischen Portfoliomaßnahmen befassen, die wir ergriffen haben, möchten wir Ihnen unsere Einschätzungen zum aktuellen makroökonomischen und geopolitischen Umfeld darlegen:

- Das Risiko einer anhaltend höheren Inflation hat zugenommen. Neben den Gesamtauswirkungen der jahrelangen geld- und fiskalpolitischen Stimulierungsmaßnahmen in den USA sorgen erhöhte Energiepreise (Ukraine-Krieg) und anhaltende Engpässe in der Lieferkette (Chinas Lockdowns aufgrund der Null-Covid-Politik) für zusätzlichen Inflationsdruck. Die mittelfristigen Prognosen hinsichtlich der Verbraucherpreisinflation sowie der Risiken einer Lohn-Preis-Spirale sehen eine Steigerung vor.
- Es ist zunehmend wahrscheinlich, dass die Energiepreise, insbesondere in Europa, mittelfristig strukturell höher bleiben werden.
- Viele Zentralbanken, darunter auch die US-Notenbank, scheinen der Entwicklung hinterherzulaufen und folgen einer Aufholjagd, was die Anhebung der Zinssätze und die Aufhebung der quantitativen Lockerung zur Bekämpfung der hohen Inflation betrifft.
- Die Wahrscheinlichkeit einer mittelfristigen globalen Rezession ist zwar schwer vorherzusagen, hat aber ebenfalls zugenommen.
- Die vorgenannten Faktoren sprechen für verhaltenere kurzfristige Margen- und Ertragserwartungen.
- In Gesprächen, die wir mit den Unternehmen in den Portfolios der Teilfonds sind wir großer Zuversicht im Hinblick auf ihre Fähigkeit begegnet, die gestiegenen Kosten letztlich über höhere Preise weiterzugeben. Fast immer erfolgt dies jedoch mit einer Verzögerung, was zu einer kurzfristigen Margenkompression führt. Da nun alle Unternehmen versuchen, ihre Preise gleichzeitig zu erhöhen, ist außerdem mit einer gewissen Verringerung der Nachfrage zu rechnen.
- In geopolitischer Hinsicht dürfte die überwältigende weltweite Verurteilung der russischen Invasion in der Ukraine und die Verhängung lähmender Wirtschaftssanktionen für die Chinesen ein Schuss vor den Bug gewesen sein.

Im Hinblick auf die Portfoliozuordnung trugen in den letzten sechs Monaten vor allem die traditionellen Value-Gruppen wie die Finanz-, Basiskonsumgüter-, Gesundheits- und Industriepositionen der Teilfonds positiv zur Performance bei. Dazu gehörten kräftige Renditen der Teilfonds in den Segmenten Banken, diversifizierte Finanzwerte, Lebensmittel und Getränke, Pharmazeutika sowie interaktive Mediatechnologien. Als besonders günstig erwies sich das Umfeld für Banken wie DBS Group und United Overseas Bank, die eindeutig vom Anstieg der Finanzaktivitäten, der Beratungsgebühren und der Nettozinssmargen profitierten. Positionen im Lebensmittel- und Getränkektor, Nestlé, Industrias Bachoco und Diageo profitierten von der wirtschaftlichen Wiederöffnung in der ganzen Welt. Pharmaunternehmen wie GlaxoSmithKline und Roche profitierten weiter von starken Arzneimittel-Pipelines. Die interaktive Medienholding Alphabet (Google), deren Wachstumskurs bei der Suche sowie weiteren Online-Geschäften außerordentlich stark geblieben ist, erzielte im Berichtszeitraum ebenfalls hohe Renditen. Der Aktienkurs des britischen Rüstungsunternehmens BAE Systems entwickelte sich im Berichtszeitraum ebenfalls positiv. BAE hat vor kurzem seinen Pensionsplan entschärft und verfügt unserer Meinung nach weiterhin über eine attraktive Mischung aus Rüstungsgeschäften, die vom britischen Militär nachgefragt werden. Der deutsche Rüstungskonzern und Automobilzulieferer Rheinmetall erzielte im Berichtsjahr ebenfalls ein gutes Ergebnis, da der Krieg in der Ukraine das Interesse an Verteidigung und Sicherheit erhöhte. TotalEnergies, die französische Öl- und Gasgesellschaft, eine der wenigen in den Teilfonds verbliebenen Ölgesellschaften, profitierte von dem jüngsten Anstieg der Ölpreise. Die Aktienkurse einer Reihe

weiterer Positionen zogen im Jahresverlauf an, darunter Berkshire Hathaway, das von Warren Buffett geführte Konglomerat, ferner AutoZone, der US-amerikanische Einzelhändler für Autoteile, der von den Unterbrechungen in der Lieferkette der Automobilindustrie profitierte. Carlisle, das in den USA ansässige Unternehmen für gewerbliche Bedachungen, erzielte im Berichtszeitraum ebenfalls eine gute Performance, da es weiterhin von einem hohen Auftragsbestand bei der Neueindeckung von Dächern aufgrund der während der COVID-Pandemie aufgeschobenen Aufträge und dem zunehmenden Alter des gewerblichen Gebäudebestands in den USA profitiert.

Unternehmensmaßnahmen, die im Laufe des letzten Jahres bei einigen unserer Teilfondspositionen durchgeführt wurden, wirkten sich ebenfalls positiv auf das Ergebnis des vergangenen sechsmonatigen Berichtszeitraums aus. So unterbreitete La Banque Postale im vergangenen Herbst ein Angebot für die restlichen Aktien des französischen Lebensversicherers CNP Assurances, die ihr noch nicht gehörten. CNP ist eine langjährige Position im Portfolio des Teilfonds, und ihr Aktienkurs kletterte Ende Oktober nach der Bekanntgabe um 36 % nach oben. Da das Angebot unseres Erachtens nicht dem vollen intrinsischen Wert des Unternehmens entsprach, beschlossen wir, die Aktien unserer Teilfonds zu verkaufen und/oder anzubieten. Das schwedische Industrieunternehmen Trelleborg, das in allen unseren Teilfonds enthalten ist, ist im letzten Herbst ebenfalls angesichts des Gerüchts, dass ein japanisches Gummi-Unternehmen 2 Milliarden US-Dollar für Trelleborgs Geschäftsbereich Radsysteme geboten habe, sprunghaft angestiegen. Der Aktienkurs erreichte kurz nach der ersten Berichterstattung in den Medien ein Rekordhoch von 237 Kronen. Ende März wurde aus dem Gerücht Wirklichkeit, denn Trelleborg unterzeichnete eine Vereinbarung über die Veräußerung seines Geschäftsbereichs Radsysteme an die Yokohama Rubber Company für 2,3 Milliarden US-Dollar. Die gewichteten Durchschnittskosten für die Trelleborg-Titel in unseren Teilfonds betragen etwa 129 Kronen. Auch unsere Bestände in CNH Industrial verzeichneten im 4. Quartal einen Schub nach oben, als das Unternehmen ankündigte, es wolle seine Lkw- und Antriebssparte, Iveco, Anfang 2022 ausgliedern.

Im Gegensatz dazu verzeichneten mehrere Positionen der Teilfonds in zyklischen Konsumgütern, Versorgungsunternehmen, Grundstoffen und Industriewerten in den letzten sechs Monaten enttäuschende Ergebnisse. Dazu gehörten Portfoliopositionen wie Autoliv, das schwedische Unternehmen für Auto-Airbags und Sicherheitsgurte, sowie Norma, der deutsche Hersteller von Verbindungselementen für den Automobilsektor - beide Unternehmen litten unter Schwierigkeiten in der Automobil-Lieferkette (Mangel an Halbleitern und Kabelbäumen) und gerieten durch die Rohstoffinflation unter Druck. Safran, der französische Hersteller von Flugzeugtriebwerken, dessen Ergebnisse zum Teil mit dem Passagieraufkommen der Fluggesellschaften korrelieren, erholte sich noch nicht vollständig von den Lockdowns und den Covid-Beschränkungen. Rubis wurde durch steigende Energiepreise belastet; BASF wurde durch makroökonomische Bedenken sowie das Russland-Engagement seiner Öl- und Gas-Tochtergesellschaft beeinträchtigt. Intel kündigte einen Plan zur Wiedererlangung der Produktführerschaft an, der teurer ausfiel als von den Anlegern erwartet. 3M sah sich mit steigenden Kosten für Rechtsstreitigkeiten konfrontiert, und Fresenius SE & Co, das deutsche Gesundheitsunternehmen, das aufgrund der Covid-Todesfälle einen Rückgang der Patientenpopulation für seine Dialysedienstleistungen verzeichnete. Wir sind nach wie vor der Ansicht, dass diese Unternehmen stark und widerstandsfähig sind und in der Lage sein dürften, die kurzfristige geopolitische und wirtschaftliche Unsicherheit und die damit verbundene Marktvolatilität zu überstehen.

Die Schwellenländerpositionen der Teilfonds sahen sich in den letzten sechs Monaten ebenfalls mit Herausforderungen konfrontiert, insbesondere in China, wo sich das Wirtschaftswachstum verlangsamte und sich regulatorische sowie staatliche Eingriffe weiterhin negativ auf bestimmte Branchen und Unternehmen auswirkten. Dies führte zu Kursverlusten bei Alibaba, Baidu, Tencent und A-Living und weiteren chinesischen Unternehmen. Die jüngsten von der Regierung verhängten Covid-Lockdowns haben diese Bedenken nur noch verstärkt. Ermutigt wurden wir jedoch durch die jüngsten Äußerungen des chinesischen Vizepremiers Liu He, in denen er sich für eine einheitliche, transparente und vorhersehbare Regulierung aussprach, um die stetige und gesunde Entwicklung der chinesischen Plattformwirtschaft zu fördern und ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern. Dafür gibt es zwar keine Garantien, aber die Äußerungen von Liu He geben Anlass zur Hoffnung, dass die chinesische Regulierung in Zukunft nicht mehr so streng sein wird.

Mitte Mai wurden viele chinesische Internetunternehmen trotz ihrer starken Marktposition und ihres aus unserer

Sicht attraktiven Wachstumspotenzials zu extrem niedrigen Bewertungen gehandelt. Alibaba und Baidu wurden zum ~2fachen bzw. ~1,2fachen des von uns geschätzten Betriebsergebnisses ihres Kerngeschäfts verkauft. Obwohl Tencent mit dem etwas höheren 7-fachen unserer Schätzung des Betriebsergebnisses des Kerngeschäfts gehandelt wurde, verfügt das Unternehmen unserer Ansicht nach über den stärksten „Burggraben“ der drei Unternehmen, und wir glauben, dass es in einem normalisierten makroökonomischen Umfeld das höchste Gewinnwachstum erzielen dürfte. Baidu verfügt über knapp 60 % seiner Marktkapitalisierung in Form von Barmitteln und Aktienanlagen, während Alibaba über 43 % und Tencent fast 40 % verfügt. Nach Abzug von Barmitteln und Kapitalbeteiligungen wurde Baidu für das 6,9-fache seines voraussichtlichen Gewinns (oder geschätzten künftigen Gewinns) verkauft, während Alibaba für das 6-fache seines voraussichtlichen Gewinns verkauft wurde. Im Gegensatz dazu wurde Amazon zum fast 55-fachen des voraussichtlichen Gewinns gehandelt. Selbst nach dem jüngsten Kursrückgang wurde Facebook für das 17-fache seines voraussichtlichen Gewinns, abzüglich der Barmittel, verkauft. Natürlich werden diese Zahlen durch die jüngsten Covid-bedingten Lockdowns in China beeinflusst, und unsere Schätzungen könnten sich als zu optimistisch erweisen. Dennoch sind wir der Meinung, dass die Bewertungsabschläge bei diesen Unternehmen extrem sind. Wir wissen natürlich, dass chinesische Internetunternehmen im Vergleich zu ihren westlichen Konkurrenten einen höheren Abschlag bei der Bewertung von Corporate Governance und Regulierung verdienen, doch unserer Ansicht nach wird dies durch die aktuellen Bewertungsunterschiede mehr als ausgeglichen. Zum 31. März 2022 waren zwischen 5,8 % und 8,6 % des Gesamtvermögens der Teilfonds allgemein in Aktien aus China und Hongkong investiert. Wir sind bestrebt, in diesen beiden Ländern vorerst innerhalb einer Spanne von 5 % bis 10 % (zu Kosten) zu bleiben.

Mit Blick auf die Zukunft konzentrieren wir uns im Rahmen der Analyse potenzieller und bestehender Positionen, unabhängig davon, wo in der Welt sie angesiedelt sind, zunehmend auf die folgenden Punkte:

- Stärke der Bilanz
- Preisgestaltungsmacht angesichts steigender Inputkosten (wenn auch oft mit Verzögerung)
- Risiken für die operativen Margen aufgrund der anhaltend hohen Energiepreise
- Verstärkte Berücksichtigung von "Insiderinformationen"; Nutzung von Insiderkäufen als Hinweis auf Chancen und Widerstandsfähigkeit in den untersuchten Unternehmen.

Scott Galloway, der bekannte Medien- und Technik-Guru, meinte kürzlich in einem seiner Newsletter: „Es gibt nur wenige fundamentale Gewissheiten auf den Märkten. Eine davon ist...Fundamentaldaten. Eine andere ist die Zyklichkeit. Und meiner Meinung nach deutet das gesamte Umfeld, wenn nicht gar die schiere Wahrscheinlichkeit, darauf hin, dass wir in den weniger attraktiven Teil des Zyklus eingetreten sind.“ Wenn Scott Galloway Recht hat, könnten Unternehmen mit soliden Bilanzen und einer hohen Preissetzungsmacht in diesem zunehmend volatilen Marktumfeld weiterhin das Interesse der Anleger auf sich ziehen.

Portfolioaktivität

Trotz der in den letzten sechs Monaten gestiegenen Bewertungen waren wir in der Aufstockung und Bereinigung der Anlagefelder der Teilfonds unverändert sehr aktiv. Wir entdeckten zahlreiche Aktien, die wir für unterbewertet hielten, insbesondere in Europa und in einigen der entwickelteren Schwellenländern, aber auch in den USA. In den letzten sechs Monaten haben wir eine Reihe neuer Positionen geschaffen und zahlreiche weitere ausgebaut, darunter das US-amerikanische Biotechnologieunternehmen Vertex Pharmaceuticals, das finnische Chemieunternehmen Kemira, Haitian International, der größte Hersteller von Kunststoffspritzgussmaschinen in China; Buzzi Unicem, das italienische Zementunternehmen; Fagron, das belgische Unternehmen für pharmazeutische Mischungen; SKF, das schwedische Unternehmen für Kugellager; Sumitomo Heavy, der vielseitige japanische Hersteller; Winpak, das kanadische Unternehmen für Lebensmittelverpackungen; und zum Jahresende Rheinmetall, das deutsche Unternehmen für Verteidigungssysteme und Automobilkomponenten. Alle diese Unternehmen wurden zum Zeitpunkt des Erwerbs mit erheblichen Abschlägen gegenüber unseren konservativen Schätzungen des intrinsischen Wertes gehandelt, waren finanziell robust und hatten unserer Ansicht nach gute Aussichten auf künftiges Wachstum. Um Platz für Neuakquisitionen und -zugänge zu schaffen, haben wir eine Reihe von Positionen der Teilfonds, die sich unseren Schätzungen des intrinsischen Wertes genähert oder diesen überschritten hatten, veräußert und reduziert, darunter Michelin, Roche, Siemens, Carlisle

Cos, Bolloré, Alphabet, AbbVie und eine Reihe weiterer Unternehmen.

Mehr über einige im Berichtszeitraum neu eingerichtete Positionen

- Buzzi Unicem (Zahlung von ca. 18,94 € je Aktie), ein international diversifiziertes, weltweit tätiges Zementunternehmen. Beinahe-Netto-Cash-Bilanz. Erhebliche Insiderkäufe (27 Mio. € zu einem Durchschnittspreis von 19,50 € je Aktie). Negativ beeinflusst durch höhere Energiepreise, aber Zement macht nur einen kleinen Teil der Kosten von Bauprojekten aus. Ein größeres Risiko stellt die allgemeine Bauaktivität dar. Bezahlte 4x 2021 EBITDA und 6x unsere Schätzung des "normalisierten" EBITDA, unter der Annahme von 10-jährigen Durchschnittsmargen. Beobachtete Fusionen und Übernahmen zum 6- bis 8-fachen EBITDA.
- Vertex (ca. 189,99 \$ pro Aktie), US-amerikanisches Biotechnologieunternehmen, das sich auf Medikamente für seltene Krankheiten spezialisiert hat. Vorherrschende Therapien bei der Behandlung zystischer Fibrose. Genießt Preismacht und wenig Wettbewerb. Umfangreiche Insiderkäufe durch den CEO und den führenden Manager des Unternehmens, zusätzlich zu einem umfangreichen Rückkauf durch das Unternehmen. Wir schätzen den intrinsischen Wert des Unternehmens konservativ auf 240 bis 250 US-Dollar pro Aktie. Zum Zeitpunkt des Erwerbs wurde das Unternehmen mit dem 14-fachen des aktuellen Gewinns und dem 9,9-fachen des Unternehmenswertes zum EBIT gehandelt.
- SKF (knapp 160,81 Schwedische Kronen (SEK) pro Aktie), führender Hersteller von Kugellagern mit Sitz in Schweden und einem Weltmarktanteil von ca. 20 %. Die Familie Wallenberg besitzt 14 % des Unternehmens und hat ihre Position erheblich aufgestockt (25 Mio. USD im Jahr 2021 und 50 Mio. USD im Jahr 2022), wobei sie höhere Preise als wir für unsere Aktien gezahlt hat (bis zu 229 Kronen pro Aktie). SKF erwies sich als solider Cashflow-Generator, erzielte hohe Renditen auf das investierte Kapital und steigerte den von uns geschätzten intrinsischen Wert im Durchschnitt um 5 bis 6 % pro Jahr. Bei einem Verhältnis von Nettoverschuldung zu EBITDA von 0,55 ist die Bilanz unseres Erachtens grundsolide. Zum Zeitpunkt des Kaufs wurden die Aktien bei einem Kurs von etwa 160 SEK mit dem 8-fachen unserer Schätzung des normalisierten EBIT, dem 6-fachen unserer Schätzung des normalisierten EBITDA und dem 9,5-fachen des Gewinns gehandelt und wiesen eine aktuelle Dividendenrendite von 4,5 % auf.

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

Wie wir bereits in früheren Berichten erwähnt haben, werden Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (ESG), die bei Investitionen sowohl Risiken als auch Chancen aufzeigen, für viele unserer Aktionäre und potenziellen Aktionäre immer wichtiger. In den letzten sechs Monaten haben wir in unseren Research-Prozess eine Bewertung zahlreicher ESG-Aspekte aufgenommen, darunter die folgenden:

- ESG-Aspekte waren ausschlaggebend für unsere Entscheidung, eine Position in Kemira, einem unserer neuen Teilfonds, aufzubauen. Kemira ist ein in Finnland ansässiges, weltweit führendes Unternehmen für nachhaltige chemische Lösungen für wasserintensive Industrien. Die Produkte von Kemira versetzen den Kunden in die Lage, die Produktqualität zu steigern und Umweltvorteile zu erzielen, wie z. B. sauberes Trinkwasser, die Aufbereitung von Abwasser zur sicheren Wiederverwendung oder zur Einleitung in die Natur, die Reduzierung von CO₂-Emissionen und/oder die Verbesserung der Recyclingfähigkeit (Ersatz von Kunststoffen durch Papier). „Nachhaltigkeit“ steht im Zentrum des Unternehmens und im Mittelpunkt des Produktdesigns. 54 % des Gesamtumsatzes werden mit Produkten erzielt, die die Ressourceneffizienz der Kunden steigern. Die Produkte von Kemira tragen zu sicherem und sauberem Wasser bei und unterstützen die Papierfabriken dabei, weniger Wasser zu verbrauchen. Das aussagekräftigste ESG-Ziel von Kemira besteht darin, bis 2030 einen Jahresumsatz von 500 Millionen Euro mit biobasierten Produkten zu erwirtschaften (biobasierte Rohstoffe ersetzen kohlenstoffbasierte Rohstoffe). Sie verfolgen mehrere andere ESG-orientierte Ziele in Bezug auf Mitarbeitersicherheit, Vielfalt und Integration, Wasserintensität, Verringerung der Scope-1- und Scope-2-Emissionen usw. Wir bewerteten das

Unternehmen mit dem 9- bis 10-fachen des EBITDA und stützten uns dabei vor allem auf Vergleichswerte aus Fusionen und Übernahmen. Aus unserer Sicht umfasst das obere Ende der Spanne einen Aufschlag um das 1,0-fache auf der Grundlage von ESG-Möglichkeiten (wie das universelle Ziel der Aufbereitung von Abwasser zur sicheren Abgabe an die Natur).

- FMC Corp, das Pflanzenschutzunternehmen, ist ein weiteres Beispiel für einen Kauf, den wir im vergangenen Jahr für die Teilfonds getätigt haben und bei dem ESG-Überlegungen eine Rolle in unserem Research-Prozess spielten. FMC Corp. ist Anbieter von Pflanzenschutzmitteln für die Landwirtschaft. Pflanzenschutzmittel schützen die Felder der Landwirte vor Insekten, Pilzen und Unkraut, wodurch sie ihre Ernteerträge steigern können. Obwohl FMC einem gewissen ESG-Risiko ausgesetzt sein könnte, das mit zunehmenden Vorschriften verbunden ist, die bestimmte chemische Pflanzenschutzmittel aufgrund ihrer Umweltauswirkungen verbieten, halten wir es für unwahrscheinlich, dass dieses Risiko erheblich sein wird. Bislang hat FMC von dieser Dynamik sogar profitiert. Viele ältere Pflanzenschutzmittel, insbesondere bestimmte Insektizide, haben ein breites Wirkungsspektrum und können für die Umwelt sehr giftig sein, da sie sich auf alles auswirken, mit dem sie in Kontakt kommen. Infolgedessen verbieten die Regulierungsbehörden zunehmend den Einsatz der älteren, schädlicheren Chemikalien. Im Gegensatz dazu stellt FMC viele „gezielte“ Pflanzenschutzmittel her, die nur auf die „gezielten“ Schädlinge einwirken und daher eine geringere Umweltbelastung aufweisen. Dadurch konnten neue Produkte den älteren, giftigeren Produkten, die verboten wurden, Marktanteile abnehmen, so dass es FMC gelang, nahezu doppelt so schnell wie die Branche zu wachsen. In dieser Hinsicht hat die Sorge um die Umweltauswirkungen unsere Bewertung nicht negativ beeinflusst, sondern uns sogar veranlasst, die Kennzahlen zu erhöhen, die wir zur Schätzung des intrinsischen Wertes des Unternehmens verwendet haben. Darüber hinaus wurde FMC kürzlich von Barrons als eines der nachhaltigsten Unternehmen Amerikas ausgezeichnet. Das Unternehmen war das einzige landwirtschaftliche Unternehmen auf der Liste.
- Eine weitere unserer jüngsten Teilfonds-Investitionen ist Rubis, ein in Frankreich börsennotiertes Unternehmen, das in der Karibik und in Ostafrika erdölbasierte Produkte (Benzin und Flüssiggas „LPG“) vertreibt. Wir haben uns im 4. Quartal mit dem Unternehmen in Verbindung gesetzt, um ein besseres Verständnis dafür zu bekommen, wie Rubis mit den Umweltauswirkungen seiner Geschäftstätigkeit umgeht und welche möglichen negativen Auswirkungen diese Auswirkungen auf den Aktienkurs und die Wertentwicklung von Rubis haben könnten. Wir hatten Fragen dazu, was nach Ansicht eines bekannten Wirtschaftsprüfungsunternehmens im Vergleich zu anderen Unternehmen eine schwache Erfolgsbilanz bei der Offenlegung von Umweltinformationen zu sein schien. Die Vertreter von Rubis bestritten dies und waren der Ansicht, dass die Informationen des Wirtschaftsprüfungsunternehmens unvollständig und zum Teil falsch seien. Sie hoben das AA-Rating des Unternehmens bei MSCI hervor und baten uns, einen Fragebogen auszufüllen, um sie über die ESG-Themen zu informieren, die für uns wichtig sind. Wir haben den Fragebogen ausgefüllt und übermittelt und schätzen die Bereitschaft des Unternehmens, mit uns über dieses Thema zu sprechen. Wir sind uns bewusst, dass das Unternehmen durch seine Tätigkeit in Afrika und anderen Schwellenländern mit ungewöhnlichen Umweltproblemen konfrontiert ist. So liefert Rubis beispielsweise Flüssiggas an Verbraucher in Ostafrika zum Heizen und Kochen. Die Verbraucher dort haben keinen Zugang zu erneuerbaren Energiequellen, Erdgaspipelines oder zuverlässigen Stromnetzen. Die wichtigsten Alternativen zu Flüssiggas für das Kochen und Heizen zu Hause sind die Verbrennung von Holz, Dung oder Pappe, die wohl mehr giftige Emissionen verursachen als sauberere fossile Brennstoffe auf Gasbasis. Schätzungen zufolge sterben in den afrikanischen Ländern südlich der Sahara jährlich etwa 700.000 Menschen an den Folgen der Luftverschmutzung in Innenräumen durch nicht-fossile Brennstoffe. Wirtschaftliche Entwicklung kann Afrika aus dieser misslichen Lage heraushelfen, bedeutet aber auch, dass die Afrikaner in naher Zukunft möglicherweise günstige fossile Brennstoffe benötigen, um eine nachhaltigere Zukunft zu finanzieren. Darüber hinaus kündigte Rubis gegen Quartalsende eine bedeutende Investition in ein französisches Solarstromunternehmen an, dessen Effizienz wir derzeit

untersuchen. Wir werden das Verhalten von Rubis in Bezug auf diese komplexen Umweltauswirkungen auch in Zukunft im Auge behalten, sind jedoch der Ansicht, dass diese Auswirkungen die Chancen des Unternehmens, seinen intrinsischen Wert im Laufe der Zeit zu steigern, nicht beeinträchtigen. Darüber hinaus gleicht aus unserer Sicht der niedrige Aktienkurs des Unternehmens diese Faktoren mehr als aus.

- In jüngster Zeit haben wir mit der Geschäftsleitung von Industrias Bachoco, dem mexikanischen Hühnerfleischunternehmen, das wir in allen drei Teilfonds halten, über eine wichtige Frage der Minderheitenrechte gesprochen. Im März kündigte die Familie Robinson Bours, die eine Mehrheitsbeteiligung an dem Unternehmen hält, ein freiwilliges Übernahmeangebot an, um die verbleibenden Aktien zu einem Preis von ca. 81,66 Pesos pro Aktie zu erwerben, was einen bescheidenen Aufschlag gegenüber den ursprünglichen Kosten der Teilfonds von ca. 70,54 Pesos darstellt. Wir sind jedoch, wie auch eine Reihe anderer Aktionäre, der Ansicht, dass der angebotene Preis weit unter jeder vernünftigen Schätzung des beizumessenden Zeitwerts liegt und die Familie in unfairen Weise auf Kosten der Minderheitsaktionäre begünstigt. Auf der Grundlage der jüngsten Fusions- und Übernahmevergleiche sind wir der Meinung, dass Bachoco einen Wert von 150 bis 200 Pesos pro Aktie hat. Vor der Ankündigung des freiwilligen Übernahmeangebots und angesichts des beträchtlichen Abschlags, mit dem die Aktien auf dem öffentlichen Markt gehandelt wurden, hatten wir das Unternehmen ermutigt, einen Aktienrückkauf in Erwägung zu ziehen, welcher aus unserer Sicht allen verbleibenden Aktionären, nicht nur der Familie Robinson Bours, einen erheblichen zusätzlichen Wert verschafft hätte. Stattdessen wurde der Versuch unternommen, die verbleibenden Aktionäre zu einem Preis aufzukaufen, der nur einen bescheidenen Aufschlag auf den Kurs der Aktie vor der Ankündigung der Transaktion darstellt. Wenn die Familie die Absicht hegt, das Unternehmen zu privatisieren und von der Börse zu nehmen, sollte sie unserer Auffassung nach zumindest ein realistisches Angebot machen, das den Wert des Unternehmens widerspiegelt.
- Bisher wurde das Übernahmeangebot vom Vorstand von Bachoco noch nicht genehmigt. Kurz nach der Ankündigung setzten wir uns mit dem Finanzvorstand des Unternehmens in Verbindung, um unsere Unzufriedenheit mit dem Angebot zum Ausdruck zu bringen. Darüber hinaus sprachen wir mit Vertretern der Presse und einigen weiteren institutionellen Aktionären. Ende April unterzeichneten wir zusammen mit 15 weiteren Minderheitsaktionären, die zusammen mit unserer Beteiligung 16,23 % der ausstehenden Bachoco-Aktien und mehr als die Hälfte des Streubesitzes besaßen, einen Brief an den Vorstand des Unternehmens. In dem Schreiben wurde eine Erhöhung des Angebotspreises bzw. die Verabschiedung eines Aktienrückkaufplans gefordert, der den Wert pro Aktie für alle verbleibenden Aktionäre erhöhen würde. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts haben wir noch keine Antwort von dem Unternehmen erhalten und prüfen weiterhin unsere Möglichkeiten. Generell werden mexikanische Unternehmen heute oft zu niedrigeren Kursen gehandelt als vergleichbare Unternehmen in wirtschaftsfreundlicheren Ländern.
- Nestlé, eine unserer langfristigen Kernpositionen, hat kürzlich Windkraftanlagen in Deutschland gekauft, nachdem die steigenden Kosten für fossile Brennstoffe die Ausgaben belastet hatten. Das Unternehmen hat angekündigt, alle seine Standorte bis 2025 mit 100 % erneuerbaren Energiequellen zu versorgen. Wir halten dies für ein ehrgeiziges Ziel, sehen es aber als einen positiven, wichtigen Schritt. Möglicherweise ist das Unternehmen dadurch in Zukunft vor Energiepreisschwankungen geschützt, was zu einer Steigerung des intrinsischen Wertes beitragen könnte.

Die defensive Kraft von Dividenden

Eine offensive Ausrichtung generiert Umsatz, eine defensive hingegen gewinnt Titel.

- Bear Bryant, ehemaliger Cheftrainer
der Alabama Crimson Tide

Es lässt sich nicht abstreiten, dass Dividendenstrategien in den letzten mehr als zehn Jahren in einem „risikofreudigen“ Anlageumfeld einen schweren Stand hatten. Schlägt das Pendel jedoch tatsächlich wieder in Richtung der Fundamentaldaten aus, da die Aktienmärkte stärker unter Druck geraten, könnte eine Dividendenstrategie einen sinnvollen Ballast in möglicherweise recht turbulenten Zeiten darstellen. Angesichts von gemäß den Erwartungen sinkenden Gesamtrenditen für Aktien könnte sich die Rendite aus reinvestierten Dividenden in naher Zukunft erneut als wichtiger Beitrag zu den Gesamtrenditen von Aktien erweisen, wie dies für die 101 Jahre bis zum Jahr 2000 festgestellt wurde (Dimson, Marsh und Staunton, *The Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns*). Hinzu kommt, dass Unternehmen, die ihre Dividenden seit langem steigern, den Anlegern eine teilweise Absicherung gegen Kaufkraftverluste im Zusammenhang mit

steigenden Inflationsraten bieten können.

Es gibt viele weitere Gründe, warum Dividenden für Anleger wichtig bleiben. Aktien mit hohen und nachhaltigen Dividendenrenditen, die mit den Anleiherenditen konkurrieren können, erweisen sich unter Umständen als widerstandsfähiger gegen einen Kursrückgang als Aktien mit niedrigeren Renditen, da die Aktie in der Tat „renditegestützt“ ist. Die Reinvestition von Dividenden in zusätzliche Aktien mit hoher Rendite kann bei einem sinkenden Aktienmarkt dazu beitragen, den Zeitraum zu verkürzen, der erforderlich ist, um Portfolioverluste wieder auszugleichen. Die Fähigkeit, Dividenden auszuschütten, ist ebenfalls ein positiver Faktor bei der Bewertung der grundlegenden Solidität eines Unternehmens und der Qualität seiner Erträge. Vor allem aber gibt es eine Fülle empirischer Belege dafür, dass Portfolios, die aus dividendenstarken Wertpapieren bestehen, über lange Bewertungszeiträume in der Lage sind, attraktive Gesamtrenditen zu erzielen.

Wie Sie vielleicht wissen, investiert der Global High Dividend Value Fund hauptsächlich in Aktienwerte, die nach Ansicht des Beraters überdurchschnittliche Dividendenrenditen und angemessene Bewertungen aufweisen. Einige dieser Unternehmen kaufen von Zeit zu Zeit auch ihre eigenen Aktien zurück, was zu einer Rendite führt, die vielfach als „Rückkaufsrendite“ bezeichnet wird. Diese so genannte „Rückkaufsrendite“ besteht aus dem prozentualen Anstieg des Gewinns je Aktie, der mit der Verringerung der Aktienzahl einhergeht. Unternehmen mit dieser Art von attraktiver „Aktionärsrendite“, d.h. Dividendenrendite + Rückkaufsrendite, wurden empirisch häufig mit attraktiven Gesamtrenditen in Verbindung gebracht. Aktienrückkäufe wirken sich auch dann wertsteigernd für die verbleibenden Aktionäre aus, wenn die zurückgekauften Aktien mit einem Abschlag auf ihren intrinsischen Wert gehandelt werden. Wir haben das Konzept der Gesamtk Aktienrendite schon seit geraumer Zeit in unseren Anlageprozess integriert, insbesondere bei der Suche nach Aktien mit hoher Dividendenrendite.

Beispiele für aktuelle Portfoliositionen, die hohe Aktionärsrenditen aufwiesen (12-Monats-Renditen bis 31.03.2022):

	Dividendenrendite	Rückkaufsrendite	Anteilinhaberrendite
Cisco	3,10 %	1,45 %	4,55 %
Bank of America	1,97 %	7,11 %	9,07 %
US Bancorp	3,39 %	1,86 %	5,24 %
BASF	6,90 %	3,33 %	10,22 %

Zahlreiche dividendenausschüttende Unternehmen im Global High Dividend Value Fund haben über sehr lange Zeiträume hinweg kontinuierlich ihre Dividenden ausgeschüttet und erhöht. So waren zum Beispiel 22,5 % des Aktienmarktwerts des Teilfonds zum 31. März 2022 in acht Dividenden-"Champions" investiert, von denen jeder 25 oder mehr aufeinanderfolgende Steuerjahre Dividendenerhöhungen auswies. Dazu zählen 3M (63 Jahre), Johnson & Johnson (59 Jahre), Roche (35 Jahre), Fresenius SE (29 Jahre), Nestlé (27 Jahre), Rubis (27 Jahre), Novartis (25 Jahre) und Fresenius Medical (25 Jahre).

Weitere 17,2 % des Aktienmarktwerts des Global High Dividend Value Fund wurden in sechs Unternehmen investiert, die wir als „Dividendenanwärter“ bezeichnen und die jeweils 10 bis 25 Jahre in Folge ihre Dividenden erhöhten. Hierzu zählen Diageo (22 Jahre), BAE Systems (18 Jahre), Unilever (12 Jahre), Cisco Systems (11 Jahre), Truist (11 Jahre) und US Bancorp (11 Jahre).

Weitere 4,3 % des Aktienmarktwerts des Global High Dividend Value Fund waren zum 31. März in zwei „Dividendenkandidaten“ investiert, die ihre jährlichen Dividenden jeweils 5-10 Jahre lang ununterbrochen angehoben hatten. Hierzu zählten Bank of America (8 Jahre in Folge) und Intel (7 Jahre in Folge und 30 Jahre mit gleichbleibenden oder steigenden Dividenden).

Weitere 19,3% des Aktienvermögens des Teilfonds wurden in neun Unternehmen investiert, die seit 10-30 Jahren stabile bzw. steigende Dividenden zahlen, darunter Takasago (27 Jahre), Jardine Matheson (23 Jahre), GlaxoSmithkline (21 Jahre), LG Corp (19 Jahre), Munich Re (19 Jahre), Coca-Cola FEMSA (18 Jahre), Zurich Insurance (13 Jahre), BASF (12 Jahre) und Kemira (12 Jahre).

Diese vier Kategorien von Unternehmen, die über lange Zeiträume hinweg stabile bzw. steigende Dividenden

gezahlt haben, machten zum 31. März 2022 zusammen 63,4 % des investierten Eigenkapitals des Teilfonds aus. Die übrigen Positionen des Global High Dividend Value Fund umfassen Unternehmen, die (unserer Ansicht nach) attraktive Renditen ausgeschüttet haben, häufig in Verbindung mit einem bestimmten Ziel im Hinblick auf die Ausschüttungsquote, sowie Unternehmen, die ihre Dividende infolge der Pandemie gekürzt oder ausgesetzt haben. Bis zum 31. März 2022 hat lediglich Tarkett die Dividendenausschüttung nicht wieder aufgenommen.

Als die Märkte Anfang 2022 ins Minus drehten, zeigte der Global High Dividend Value Fund seine defensive Seite, indem er seinen Referenzindex, den MSCI World Index, bis zum 31. März um 398 Basispunkte übertraf. Zum 31. März 2022 wurden die 20 wichtigsten Positionen des Teilfonds, die etwa 68 % seines Aktienvermögens ausmachen, im Durchschnitt zum 15,6-fachen der für 2022 geschätzten Gewinne gehandelt und hatten eine gewichtete durchschnittliche Dividendenrendite von etwa 3,5 %.

(Bitte beachten Sie, dass die vorstehend angegebene gewichtete durchschnittliche Dividendenrendite nicht repräsentativ für die Rendite des Teilfonds ist und auch nicht die Wertentwicklung des Teilfonds widerspiegelt. Der Zahlenwert stellt lediglich die durchschnittliche gewichtete Dividendenrendite der zwanzig wichtigsten im Portfolio des Teilfonds gehaltenen Stammaktien dar).

Investitionen im Inner Circle: Kauf von Aktien, bei denen Insider (leitende Angestellte, Vorstandsmitglieder, das Unternehmen selbst oder andere Großaktionäre) ebenfalls kaufen

Wir verfeinern weiterhin unseren Anlageprozess in dem Bemühen, die Aussichten auf attraktive Renditen zu verbessern. Ein Faktor, der bei der Analyse von Unternehmen für mögliche Investitionen eine immer wichtigere Rolle spielt, sind „Insider“-Käufe. Der Begriff "Insiderkäufe" bezieht sich auf den legalen Erwerb von Aktien des eigenen Unternehmens durch leitende Angestellte, Vorstandsmitglieder und Großaktionäre und stellt für uns seit jeher einen wichtigen Verhaltensfaktor dar.

Wir haben unseren Zugang zu Informationen über die Handelsaktivitäten von Insidern, in ihren eigenen Unternehmen weiter verbessert. Wir waren schon immer der festen Überzeugung, dass der Kauf von Aktien durch sachkundige Insider zu Zeiten, in denen die Aktien ihres Unternehmens in Bezug auf Kennzahlen wie Buchwert, Gewinn und/oder Cashflow zu niedrigen Preisen gehandelt werden, ein aussagekräftiger Hinweis auf eine mögliche künftige Outperformance der Aktien ihrer Unternehmen sein kann. Empirische Belege unterstützen diese Auffassung. Dank der zunehmenden Leistungsfähigkeit von Suchmaschinen und Computern können uns heute verschiedene Datendienste diese Informationen über Unternehmen in aller Welt täglich und in einer Vielzahl von Formaten liefern, was die Effizienz der Daten erhöht. Beispielsweise können diese Dienste inzwischen längerfristige Kaufmuster von Insidern zusammen mit Bewertungskennzahlen für die Aktien des Unternehmens zum Zeitpunkt des Kaufs und die Kursentwicklung der Aktien nach dem Kauf verfolgen. Unternehmen können auch auf der Grundlage der Ausprägtheit der jüngsten Insiderhandelsmuster in ihren Aktien in eine Rangfolge gebracht werden. Einige dieser Dienste verfolgen auch die Aktienrückkaufaktivitäten von Unternehmen, einschließlich der Anzahl der zurückgekauften Aktien, der gezahlten Preise, der zugehörigen Bewertungskennzahlen zum Zeitpunkt des Kaufs und der Historie des Rückkaufverhaltens des Unternehmens. Diese Art von Informationen, die wir gelegentlich als „Insight-Informationen“ bezeichnen, dient als wichtige Ergänzung zu unserer eingehenderen quantitativen und qualitativen Fundamentalanalyse.

Aktualisierung der Studie über Insiderkäufe von Seyhun aus dem Jahr 1998

Im Laufe der Jahre haben mehrere Studien, vor allem aus dem akademischen Bereich, bestätigt, dass Führungskräfte, Vorstandsmitglieder und Großaktionäre, die Aktien ihrer eigenen Unternehmen an der Börse kauften, dazu tendierten, den Markt zu übertreffen. Mehrere dieser Untersuchungen wiesen jedoch darauf hin, dass ein Großteil der Outperformance des Marktes von Unternehmen mit geringerer Marktkapitalisierung stammte und dass die künftigen Anlagerenditen der Insider aus dem Kauf von Aktien ihrer Unternehmen mit größerer Marktkapitalisierung bescheidener ausfielen. Diese Untersuchungen, die einige Informationen über die relativ geringe Outperformance von Unternehmen mit größerer Marktkapitalisierung und Käufen durch Insider

enthielten, untersuchten jedoch nicht die Anlageergebnisse der am besten informierten Insider – der Top-Führungskräfte – in Kombination mit Bewertungskennzahlen und anderen grundlegenden Finanzinformationen.

Eine der interessantesten empirischen Untersuchungen über die künftige Anlageperformance nach dem Kauf von Aktien des eigenen Unternehmens durch Insider wurde in dem Werk "Investment Intelligence from Insider Trading" von H. Nejat Seyhun, dem Lehrstuhlinhaber für Finanzen an der University of Michigan, USA, beschrieben, welches 1998 von der MIT Press veröffentlicht wurde.

In der Studie von H. Nejat Seyhun wurden die Anlageergebnisse nach dem Kauf von mindestens 1.000 Aktien des eigenen Unternehmens durch eine Top-Führungskraft berechnet, und diese Aktien wurden anhand des Kurs-Gewinn-Verhältnisses und des Kurs-Buchwert-Verhältnisses zum Zeitpunkt des Kaufs in eine Rangfolge gebracht und anschließend in fünf gleich große Gruppen von Unternehmen, die so genannten Quintile, eingeteilt. Die Anlagerenditen wurden über den Zwölfmonatszeitraum nach dem Ende des Monats, in dem der Insider-Kauf getätigt wurde, gemessen und mit der Rendite eines gleich gewichteten Index aus NYSE-, AMEX- und NASDAQ-Aktien verglichen. Die Anfangskurse der Aktien, die zur Berechnung der marktübersteigenden Renditen für die einjährige Halteperiode herangezogen wurden, waren die Aktienkurse am Ende des Monats, in dem die Käufe der Insider getätigt wurden, und nicht die Aktienkurse, die die Insider tatsächlich bezahlt hatten. Die einjährigen Aktienrenditen wurden für jeden Monat der Jahre 1975 bis 1994 gemessen.

Die folgenden beiden Tabellen beschreiben Professor Seyhuns Untersuchungen der Anlageergebnisse für einen Zeitraum von einem Jahr - abzüglich einer Benchmark für den Aktienmarkt - der Aktienkäufe von Führungskräften ihrer eigenen Unternehmen in Kombination mit dem Kurs-Gewinn-Verhältnis und dem Kurs-Buchwert-Verhältnis der Bewertung des jeweiligen Unternehmens des Insiders am ersten Tag des Monats, der unmittelbar auf den Monat folgt, in dem der Insider seinen Kauf tätigte. Wie Sie den Daten in den folgenden Tabellen entnehmen können, war diese Kombination aus Insiderkäufen durch sachkundige Insider in Verbindung mit einer niedrigen Bewertung mit Renditen verbunden, die deutlich über den Renditen eines gleich gewichteten Index aus NYSE-, AMEX- und NASDAQ-Aktien lagen.

TOP-INSIDER-ANALYSEN

MARKTÜBERTREFFENDE RENDITEN BEI NIEDRIGEM KBV BEI
AKTIEN, BEI DENEN AUCH TOP-INSIDER KAUFTE
JÄHRLICHE RENDITEN, DIE ÜBER DER MARKTRENDITE LIEGEN
FÜR KURS-/BUCHWERT IN KOMBINATION MIT INSIDERKÄUFEN, 1978 - 1993

PREIS/BUCHWERT-QUINTIL	12-MONATIGE ANLAGERENDITE NACH ABZUG DER MARKTRENDITE		
	ALLE AKTIEN	AKTIEN MIT EINEM INSIDER-KÄUFER	AKTIEN, VON DENEN TOP-MANAGER MEHR ALS 1.000 STÜCK GEKAUFT HABEN
Niedrigstes Kurs-Buchwert-Verhältnis Gruppe	1,8 %	5,1 %	11,1 %
Kurs-Buchwert-Verhältnis Gruppe 2	-0,8 %	1,4 %	6,3 %
Kurs-Buchwert-Verhältnis Gruppe 3	-1,1 %	1,9 %	5,5 %
Kurs-Buchwert-Verhältnis Gruppe 4	0,8 %	-0,3 %	0,6 %
Höchst-Kurs-Buchwert-Verhältnis Gruppe 4	-1,7 %	0,0 %	-2,6 %

Eine Stichprobe von 1700 Unternehmen aus der COMPUSTAT-Datenbank wurde jedes Jahr nach Preis/Buchwert eingestuft und in fünf gleich große Gruppen oder Quintile unterteilt. Die Anlagerenditen wurden über den folgenden Zwölfmonatszeitraum abzüglich der Rendite eines gleichgewichteten Indexes aus NYSE-, AMEX- und NASDAQ-Aktien gemessen.

Quelle: **Investment Intelligence from Insider Trading** von H. Nejat Seyhun, Chair of Finance at the University of Michigan.

TOP-INSIDER-ANALYSEN

MARKTÜBERTREFFENDE RENDITEN BEI **NIEDRIGEM KGV** BEI
AKTIEN, BEI DENEN AUCH TOP-INSIDER KAUFTE
JÄHRLICHE RENDITEN, DIE ÜBER DER MARKTRENDITE LIEGEN
FÜR **KURS/GEWINN-VERHÄLTNIS** IN KOMBINATION MIT INSIDERKÄUFEN, 1978 - 1993

PREIS/BUCHWERT-QUINTIL	12-MONATIGE ANLAGERENDITE NACH ABZUG DER MARKTRENDITE		
	ALLE AKTIEN	AKTIEN MIT EINEM INSIDER-KÄUFER	AKTIEN, VON DENEN TOP-MANAGER MEHR ALS 10.000 STÜCK GEKAUFT HABEN
Niedrigstes Kurs-Buchwert-Verhältnis Gruppe	2,3 %	3,8 %	10,2 %
Kurs-Buchwert-Verhältnis Gruppe 2	0,1 %	1,8 %	2,7 %
Kurs-Buchwert-Verhältnis Gruppe 3	-0,9 %	1,0 %	7,0 %
Kurs-Buchwert-Verhältnis Gruppe 4	-0,5 %	1,6 %	2,8 %
Höchst-Kurs-Buchwert-Verhältnis Gruppe	-2,2 %	-0,4 %	1,8 %

Eine Stichprobe von 1700 Unternehmen aus der COMPUSTAT-Datenbank wurde jedes Jahr nach dem Kurs-Gewinn-Verhältnis eingestuft und in fünf gleich große Gruppen oder Quintile sortiert. Die Anlagerenditen wurden über den folgenden Zwölfmonatszeitraum abzüglich der Rendite eines gleichgewichteten Indexes aus NYSE-, AMEX- und NASDAQ-Aktien gemessen.

Quelle: **Investment Intelligence from Insider Trading** von H. Nejat Seyhun, Chair of Finance at the University of Michigan.

In Anlehnung an die Seyhun-Studie, die zugegebenermaßen etwas veraltet ist, haben wir uns entschlossen, unsere eigene Analyse der Insiderkäufe durchzuführen, um zu sehen, ob die Erkenntnisse von Seyhun sich im Laufe der Zeit bewährt haben. Unsere Analyse stützte sich auf eine Datenstichprobe von 2.461 Unternehmen mit einer Börsenkapitalisierung von mindestens 500 Millionen US-Dollar, in denen ein Top-Manager - Chairman, Chief Executive Officer, President, Chief Operating Officer, Chief Financial Officer oder Treasurer - zwischen dem 2. September 2003 und dem 31. März 2020 Aktien des eigenen Unternehmens im Wert von mindestens 100.000 US-Dollar erworben hatte. Anschließend haben wir diese Unternehmen auf der Grundlage einer Reihe von Bewertungskennzahlen wie Kurs-Gewinn-Verhältnis, Unternehmenswert zu EBIT, EBITA und EBITDA, Gewinnrendite, Dividendenrendite, Kurs zu materiellem Buchwert, Kurs zu ausgewiesenem Buchwert und Unternehmenswert zu freiem Cashflow sowie einer Vielzahl anderer Kennzahlen in eine Rangfolge gebracht und sortiert. In Übereinstimmung mit Seyhuns Erkenntnissen von vor mehr als 20 Jahren haben wir festgestellt, dass Unternehmen, bei denen es erhebliche Insiderkäufe durch sachkundige Insider gab und die unserer Ansicht nach zum Zeitpunkt des Kaufs auf der Grundlage einer Reihe von Bewertungskennzahlen "billig" gehandelt wurden, in den Ein-, Zwei- und Dreijahreszeiträumen nach dem ursprünglichen Kauf häufig eine unserer Ansicht nach erhebliche Überrendite gegenüber dem S&P 500 Index erzielten. (Natürlich erzielten nicht alle Unternehmen in der Analyse signifikante Überrenditen, einige verzeichneten auch erhebliche Verluste). Diese Ergebnisse sind umso beeindruckender, wenn man bedenkt, dass ein Großteil der Überschussrendite in den Jahren zwischen 2007 und 2020 erwirtschaftet wurde (90 % der 2.461 Insidertransaktionen fielen in diesen Zeitraum), eine Zeitspanne, die als eine der schlechtesten Perioden überhaupt für Value-Aktien beschrieben wurde.

Ein Ratschlag zur Vorsicht in Bezug auf Statistiken und Überschussrenditeberechnungen in Studien über historische Anlagerenditen: Bei den recht robusten Überschussrenditen in der Seyhun-Studie und in unserer eigenen Analyse handelt es sich um statistische Durchschnittswerte, die berechnet werden, indem die einzelnen positiven oder negativen Überschussrenditen der einzelnen Aktien, die den Durchschnitt bilden, addiert werden und dieser Gesamtbetrag dann durch die Gesamtzahl der einzelnen Aktien geteilt wird. Bei unserer eigenen Analyse enthielt der Durchschnitt der Überschussrendite viele Einzelaktien mit extrem positiven Überschussrenditen und einige Einzelaktien mit extrem negativen Überschussrenditen - einschließlich einiger Aktien, bei denen die Käufe von Insidern nicht nur erheblich hinter der Entwicklung des Aktienmarktes

zurückblieben, sondern auch Geld verloren. Das „Kopieren“ von Insidern ist kein Kinderspiel.

Jüngste Kaufideen von Insidern

In den vergangenen sechs Monaten haben wir eine Reihe von Unternehmen aufgrund von Aktien-Insiderkäufen zur weiteren Untersuchung und zum anschließenden Kauf ausgesondert. Zwei, die einem in den Sinn kommen und die hier bereits kurz erwähnt wurden, sind Haitian International, der in Hongkong ansässige Hersteller von Kunststoffspritzgussmaschinen, und das in Finnland ansässige Unternehmen Kemira, der weltweite Anbieter von Chemikalien für wasserintensive Industrien. Im Fall von Haitian gab Jianfeng Zhang, ein geschäftsführendes Vorstandsmitglied von Haitian und Sohn des Vorsitzenden, den Gegenwert von 1 Million US-Dollar für den Kauf von Aktien zu einem Preis von ca. 19 HKD pro Aktie aus, und zwar nur kurze Zeit vor den Käufen der Teilfonds, wodurch sich seine Position in dem Unternehmen um 40 % erhöhte. Darüber hinaus tätigte die ebenfalls von der Familie Zhang kontrollierte und verwaltete Mitarbeiterstiftung Premier Capital von Ende Dezember 2021 bis Ende April 2022 mehrere Käufe im Gesamtwert von über 25 Mio. US-Dollar, was einem Durchschnittspreis von etwa 20 HKD pro Aktie entspricht. Die Zhang-Familie ist mit einem Anteil von etwa 59 % der Mehrheitseigentümer und Geschäftsführer von Haitian.

Unserer Ansicht nach waren die Käufe von Herrn Zhang und Premier Capital opportunistisch: Der Aktienkurs von Haitian war in kurzer Zeit um etwa 30 % eingebrochen – und beide kauften kurz nach diesem starken Kursrückgang. Wir glauben, dass jemand, der so lange mit dem Unternehmen verbunden ist wie Herr Zhang, im Allgemeinen in der Lage ist, den Wert und die Zukunftsaussichten des Unternehmens gut einzuschätzen. Allerdings beurteilen nicht alle Insider der obersten Führungsebene die Zukunft richtig. Im Rahmen unserer eigenen kürzlich durchgeführten Analyse der oben erwähnten Insiderkäufe stellten wir fest, dass bei etwa 25 % der Insidergeschäfte in den zwei Jahren nach dem Aktienkauf durch den Insider Geld verloren wurde.

Auch mit Blick auf die Fundamentaldaten scheint Haitian ein attraktiver Wert zu sein. Das Unternehmen ist der weltweit größte Hersteller von Kunststoffspritzgussmaschinen (ca. 13 % Weltmarktanteil) und hat in China mit einem Marktanteil von ca. 40 % eine beherrschende Stellung inne. Von 2007 bis 2020 wuchs das EBIT von Haitian mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 12 %. Darüber hinaus wies das Unternehmen attraktive Margen auf (Bruttomarge über 30 %, EBIT-Marge von ca. 20 % im Zeitraum [XXX]) sowie eine hohe Eigenkapital- und Kapitalrendite (18 % bzw. 11 % im Durchschnitt der letzten 5 Jahre). Hinzu kommt, dass das Unternehmen über eine solide Bilanz mit einer Nettoliquidität in Höhe von 38 % seiner Marktkapitalisierung verfügte. Beim Kauf zahlten wir etwa das Sechsfache des normalisierten EBIT, basierend auf einem konservativen Fünfjahresdurchschnitt des EBIT. Wir schätzen den intrinsischen Wert des Unternehmens auf mindestens das 10- oder 11-fache des normalisierten EBIT. Außerdem schüttete das Unternehmen eine Dividendenrendite von fast 5 % aus.

Umfangreiche Insiderkäufe bei Aktien des finnischen Chemieunternehmens Kemira erregten ebenfalls unser Interesse, bevor die Teilfonds ihre ersten Käufe tätigten. Wir hatten festgestellt, dass sachkundige Insider seit Oktober 2019 Aktien im Wert von über 52 Millionen Euro zu einem Durchschnittspreis von rund 13,89 Euro pro Aktie gekauft hatten. Dazu gehörten Käufe durch den Vorsitzenden Jari Paasikivi, den CEO Jari Rosendal und Oras Invest, das Family Office der Familie Paasikivi. Oras Invest besitzt 20 % der im Umlauf befindlichen Aktien von Kemira und ist seit 2007 der größte Aktionär von Kemira. Oras Invest verfügt über ein Portfolio im Wert von 1,2 Milliarden Euro, das in vier finnische Industrieunternehmen, darunter Kemira, investiert ist. Das Family Office beschreibt sich selbst als aktive Eigentümer, die „eng mit anderen Eigentümern, Vorständen, dem Management und allen Interessengruppen zusammenarbeiten“. Das Paasikivi Family Office hat auch einen klar artikulierten Wunsch, nämlich ESG-bezogene Ziele zu fördern. Jari Paasikivi ist seit 2014 Vorsitzender des Verwaltungsrats von Kemira. Er hat sowohl persönlich als auch über das Family Office Kemira-Aktien gekauft.

Wir können dies zwar nicht mit Sicherheit wissen, aber möglicherweise waren diese Insider ebenso wie wir der Auffassung, dass die Aktien des Unternehmens attraktiv bewertet waren. Die Teilfonds zahlten für ihre Erstkäufe einen gewichteten Durchschnittspreis von 12,23 € pro Aktie, was unserer Ansicht nach einen erheblichen Abschlag gegenüber den Preisen darstellt, die von sachkundigen Erwerbern im Rahmen von überwachten

früheren Fusions- und Übernahmetransaktionen gezahlt wurden. Das Unternehmen verfügt über eine solide Bilanz, erzielte einen Wertzuwachs im mittleren einstelligen Bereich, schüttete eine jährliche Dividende von knapp 4,3 % aus, erhält ESG-Rückenwind und hat unserer Ansicht nach einen geschätzten intrinsischen Wert von rund 17 € pro Aktie. Die ersten Aktien der Teilfonds wurden also zu einem Preis erworben, der fast ein Drittel unter dem von uns geschätzten intrinsischen Wert des Unternehmens lag.

Umfangreiche Insiderkäufe durch sachkundige Insider wie Herrn Zhang im Fall von Haitian und den Vorsitzenden, den CEO und die Familie Paasikivi im Fall von Kemira, gepaart mit attraktiven fundamentalen Merkmalen und einem aus unserer Sicht sehr günstigen Aktienkurs, lassen uns, wie einer unserer Geschäftsführer zu sagen pflegt, „vor Gier zittern“.

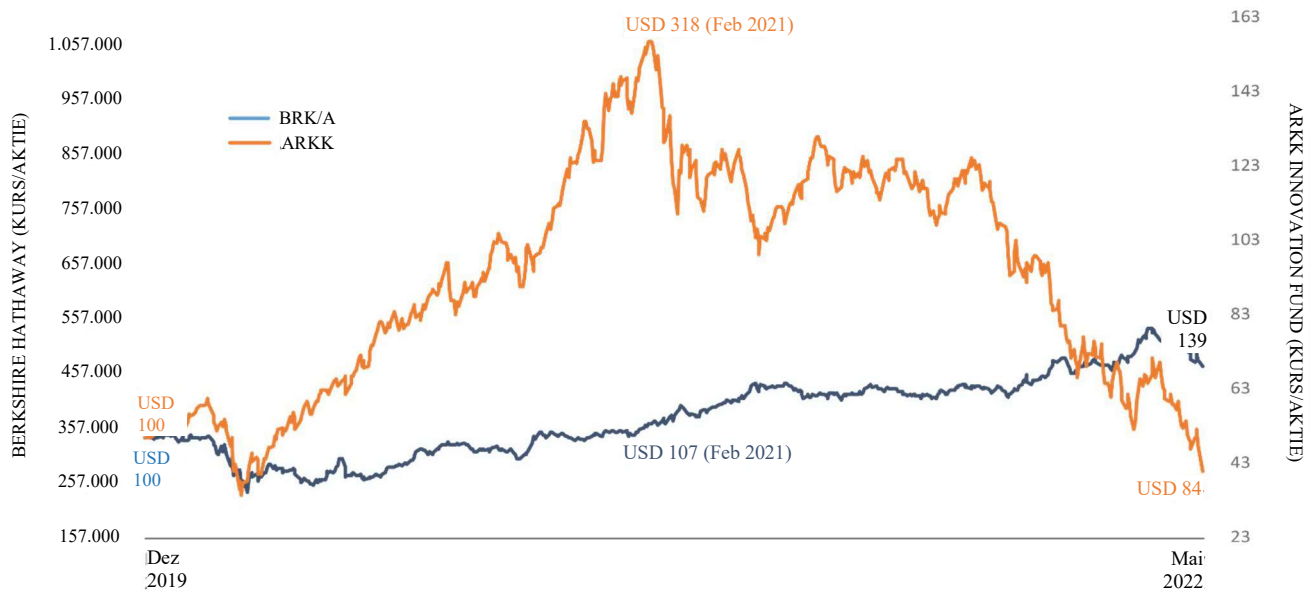
Letztlich geht es bei Investitionen um ein Glaubenskonzept. Die Zukunft ist natürlich unbekannt und ungewiss. Die Geschäfte und der Wettbewerb zwischen Unternehmen sind vielschichtig und komplex. Was macht für Sie Sinn? Womit fühlen Sie sich wohl? Was ist Ihre beste Chance bei der Suche nach langfristigen Kapitalgewinnen? Erscheint es sinnvoll, dass die obersten Führungskräfte, die ein Unternehmen und seine Konkurrenz tagtäglich erleben, im Durchschnitt – aber nicht immer – einen Wissens- und Erkenntnisvorsprung gegenüber externen Analysten haben? Ist es vernünftig, davon auszugehen, dass Top-Manager, die ihre Brieftaschen öffnen, um Aktien ihres eigenen Unternehmens zu kaufen, in der Regel Grund zu der Annahme haben, dass die Aktien im Laufe der Zeit steigen werden? Wie viele Top-Manager kaufen Aktien ihres Unternehmens und setzen damit ihren Ruf aufs Spiel und geben dem Unternehmen und seinem Aktienkurs ein Gütesiegel – mit der Absicht, ihr eigenes Geld zu verlieren?!!! Wir sind der Meinung, dass der Nutzen von Informationen über Insiderkäufe bei der Suche nach Wertanlagen dem gesunden Menschenverstand entspricht.

Schlussgedanken

Ben Grahams Intrinsic-Value-Ansatz legte den Schwerpunkt auf solide Investitionen, wobei er nach betriebswirtschaftlichen Grundsätzen versuchte, unterbewertete Aktien zu Kursen zu kaufen, die dem Anleger (theoretisch) eine „Sicherheitsmarge“ boten. Die Eleganz seiner Theorie bestand darin, dass mit zunehmender Einpreisung der Kurse (zumindest theoretisch) ein geringeres Verlustrisiko und die Aussicht auf eine höhere Rendite besteht, wenn der Kurs im Laufe der Zeit auf den geschätzten intrinsischen Wert ansteigt. (Natürlich sind Aktienanlagen immer mit einem Verlustrisiko verbunden.)

Eine Voraussetzung für den langfristigen Erfolg dieses Ansatzes ist die Fähigkeit, schwierige Phasen unterdurchschnittlicher Wertentwicklung zu überstehen, die disziplinierten, wertorientierten Anlegern oft Chancen für die Kursbildung bieten. Auch wenn diese jüngste Phase der unterdurchschnittlichen Wertentwicklung für das Value Management in ihrer Länge beispiellos und psychologisch beunruhigend war, können sich die Aktionäre unserer Meinung nach mit der Tatsache trösten, dass die Erholungsphasen in der Vergangenheit in der Regel robust waren und in der Regel mehr als fünf Jahre andauerten. So erzielte der International Value (Euro) Fund in den beiden fünfjährigen Erholungsphasen vor dem letzten Jahrzehnt (2000-2004 und 2008-2012) Gesamtergebnisse, die um 6.104 (61,04 %) bzw. 4.045 (40,45 %) Basispunkten (Bp.) über denen seines Referenzindex lagen. Wenn die Vergangenheit ein Vorbild sein kann, hoffen wir, dass unser wertorientierter Anlagestil auch dieses Mal im Vergleich zu unseren entsprechenden Wachstumstiteln und den globalen und internationalen Referenzwerten unserer Teilfonds gut abschneiden wird. (Die Vergangenheitswerte sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.)

Unter Bezugnahme auf das eingangs erwähnte Gleichnis von der Schildkröte und dem Hasen fanden wir einen Artikel, der Ende Januar in der Financial Times (FT) veröffentlicht wurde, recht aufschlussreich. In dem von Robin Wigglesworth verfassten Artikel heißt es, dass Cathie Woods gefeierter ARK ETF „kurz davor steht, von Warren Buffetts Berkshire Hathaway in der Performance-Tabelle nach der Pandemie überholt zu werden, was eine dramatische Verschiebung der Kräfteverhältnisse zwischen den beiden prominenten Anlegern widerspiegelt... Woods' ARK Invest ETF und Berkshire Hathaway werden oft als Paradebeispiele für zwei sehr unterschiedliche Anlagestile – Wachstum bzw. Value – angesehen. Die Umkehrung ihrer Aktienkurse spiegelt eine rasante Rotation zwischen diesen beiden „Stämmen“ in den letzten Jahren wider“. Seit der Veröffentlichung des Artikels hat sich Berkshire Hathaway im Performance-Rennen deutlich von ARK abgesetzt.



Dieses Diagramm zeigt die Veränderung des Marktpreises von Berkshire Hathaway gegenüber der Veränderung des Marktpreises des ARK Innovation Fund ETF vom 1. Januar 2020 bis zum 9. Mai 2022. Die täglichen Schlusskurse von Berkshire Hathaway werden auf der linken Seite des Diagramms angezeigt; die Schlusskurse des ARK Innovation ETF werden auf der rechten Seite angezeigt. Die orangefarbene und die blaue Linie im Diagramm zeigen, was mit einer Investition von 100 US-Dollar passiert wäre, die am 1. Januar 2020 in einem der beiden Vehikel getätigt und bis zum 9. Mai 2022 gehalten worden wäre. Das Diagramm veranschaulicht die Diskrepanz zwischen den Renditeströmen, die von den Anlagestilen Value (repräsentiert durch Berkshire Hathaway) und Growth (repräsentiert durch den ARK Innovation ETF) für den angegebenen Zeitraum erzielt wurden.

Das Pendel scheint tatsächlich auszuschlagen, während wir diese Zeilen verfassen, und wir glauben, dass wir uns inmitten einer tektonischen Verschiebung an den Märkten befinden, die zum Teil durch den Krieg in der Ukraine und pandemiebedingte Versorgungsschocks ausgelöst wird, aber in erster Linie durch die eskalierende Inflation und steigende Zinssätze angetrieben wird. Wir glauben, dass diese Verschiebung weiterhin vernünftige und disziplinierte preisorientierte Strategien begünstigen wird. Die Tweedy, Browne Value Funds haben die Volatilität der Aktienmärkte in den letzten Jahren genutzt und sind unserer Meinung nach für die Zukunft gut aufgestellt. Also, liebe Schildkröten da draußen, bleibt standhaft und vergesst nie, dass das Rennen nicht immer schnell zum Ziel führt.

Wir danken Ihnen für Ihre anhaltende Zuversicht und Ihr Vertrauen.

Mit freundlichen Grüßen

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

Anlageausschuss
Tweedy, Browne Company LLC

Erläuterungen

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 A Garantie zukünftiger Ergebnisse, und Änderungen bleiben vorbehalten.

Derzeitige und zukünftige 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 dass ein Wertpapier, welches als unterbewertet betrachtet wird, tatsächlich beim Kauf richtig gepreist ist. Dividenden werden nicht garantiert, und ein Unternehmen, das zurzeit Dividenden zahlt, 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 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 Preisschwankungen und höherer Volatilität als Anleihen und können erheblich im Wert zurückgehen als Reaktion auf Beeinträchtigungen bei den Emittenten, in der Politik, im Aufsichtsrecht, am Markt oder in der Wirtschaft. 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 dem Steigen der Zinsen fallen in der Regel die Anleihenpreise), dem Emittentenausfallrisiko, dem Emittentenbonitätsrisiko und dem Inflationsrisiko, obwohl die US-Schatzpapiere durch die absolute Vertrauens- und Kreditwürdigkeit der US-Bundesregierung gesichert sind.

DEFINITIONEN

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

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

Die **Kapitalrendite (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 Schulden + Minderheitsbeteiligung - Zahlungsmittel und Anlagen).

Erträge vor Zinsen und Steuern (EBIT) ist eine Kennzahl zur Ertragsfähigkeit eines Unternehmens, die aus dem Umsatzerlös abzüglich Aufwendungen ohne Steuern und Zinsen berechnet wird. „**Normalisiertes**“ **EBIT** ist unsere interne Schätzung des Gewinns (oft ein Durchschnitt) über den Konjunkturzyklus einer Branche (nicht Höhepunkt, nicht Tiefpunkt, sondern in der Mitte).

Erträge vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert (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 (EBITDA) dient als Kennzahl für die betriebliche Ertragsfähigkeit eines Unternehmens, wobei sie die zahlungsunwirksamen Aufwendungen zum Betriebsergebnis eines Unternehmens hinzuaddiert (EBIT + Abschreibungsaufwand Anlagevermögen + Abschreibungsaufwand Geschäfts- oder Firmenwert). „**Normalisiertes**“ **EBIT**, **EBITDA** oder Kurs-Gewinn-Verhältnis ist unsere interne Schätzung des Gewinns (oft ein Durchschnitt) über den Konjunkturzyklus einer Branche (nicht Höhepunkt, nicht Tiefpunkt, sondern in der Mitte).

[Gesamt] **Anteilinhaberrendite** ((Gezahlte Dividenden + Nettoaktienrückkäufe + Nettoschuldenabbau) / Marktkapitalisierung) spiegelt die Kombination aus erhaltenen Dividenden, der Nettoerhöhung des Eigentums am Unternehmen als direkte Folge von Nettoaktienrückkäufen (die Zahl stellt die Nettoaktienrückkäufe dar, um die Verwässerung durch Mitarbeiteraktienvergütung zu berücksichtigen) und der Erhöhung des Eigentums am Unternehmen als Folge von Änderungen der Kapitalstruktur wider. Anleiheninhaber haben in der Kapitalstruktur Vorrang vor den Anteilinhabern, und wenn die Nettoverschuldung zurückgezahlt wird, steigt der Wert des Anteils der Anteilinhaber.

Sharpe Ratio ist eine Methode zur Messung der risikobereinigten Rendite einer Anlage. Sie wird berechnet, indem die annualisierte Überrendite einer Anlage gegenüber dem risikofreien Zinssatz durch ihre annualisierte Standardabweichung geteilt wird. Je höher die Sharpe Ratio, umso besser war die historische risikobereinigte Performance der Anlage.

Standardabweichung ist ein statistisches Maß für die Streuung um einen Durchschnittswert, das angibt, wie stark die Renditen einer Anlage in einem bestimmten Zeitraum schwanken. Anleger verwenden die Standardabweichung der historischen Wertentwicklung, um die Bandbreite der Renditen vorherzusagen, die für eine bestimmte Anlage am wahrscheinlichsten sind. Wenn eine Anlage eine hohe Standardabweichung aufweist, ist die vorhergesagte Bandbreite der Wertentwicklung groß, was eine größere Volatilität bedeutet. Die Standardabweichung eignet sich am besten zur Messung des Risikos einer einzelnen Anlage, die den einzigen Bestand eines Anlegers darstellt. Die Zahl kann nicht für mehr als ein Anlageinstrument kombiniert werden, da die Standardabweichung für ein Portfolio aus mehreren Anlageinstrumenten nicht nur von den einzelnen Standardabweichungen, sondern auch vom Grad der Korrelation zwischen den Renditen der einzelnen Anlagen abhängt. Folgen die Renditen einer Anlage einer Normalverteilung, dann liegen sie in etwa 68 % der Zeit innerhalb einer Standardabweichung der mittleren Rendite für die Anlage und in 95 % der Zeit innerhalb von zwei Standardabweichungen.

Compustat ist eine umfassende Markt- und Unternehmensfinanzdatenbank, die von Standard and Poor's veröffentlicht wird und Tausende von Unternehmen weltweit abdeckt, wobei die Informationen bis ins Jahr 1950 zurückreichen. Compustat ist eine führende Informationsquelle für Finanzmarktexperten, Investoren und Wissenschaftler.

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-Anlagestil-Merkmale 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 pro Aktie-Wachstumstrend.

Dieser Bericht enthält Auffassungen und Aussagen über Anlagetechniken, Wirtschaft, Marktbedingungen und andere Angelegenheiten. Es kann nicht garantiert werden, dass diese Auffassungen und Aussagen sich 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 vorhergehen 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.

Tweedy, Browne Value

Konsolidierte Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten

Zum 31. März 2022, in US-Dollar (USD) ausgewiesen

VERMÖGENSWERTE

Anlagen zum Marktwert (Kosten USD 195.491.716) (Erläuterung 2)	\$ 307.007.790
Barmittel	12.371.797
Nicht realisierte Gewinne aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)	3.980.960
Dividenden- und Zinsforderungen	579.226
Forderungen aus verkauften Anlagen	3.202.300
Sonstige Forderungen	120
<i>Summe Vermögenswerte</i>	327.142.193

VERBINDLICHKEITEN

Nicht realisierte Verluste aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)	3.001.840
Anlageverwaltungs- und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Erläuterung 4)	541.004
Verbindlichkeiten für erworbene Anlagewerte	3.524.112
Antizipative Passiva und sonstigen Verbindlichkeiten	267.871
<i>Summe Verbindlichkeiten</i>	7.334.827
<i>Nettovermögen</i>	\$ 319.807.366

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten

Per 31. März 2022

Ausgedrückt in Euro (€)

VERMÖGENSWERTE

Anlagen zum Marktwert (Kosten € 55.480.219) (Erläuterung 2)	€	97.130.853
Barmittel		5.460.045
Nicht realisierte Gewinne aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		182.718
Dividenden- und Zinsforderungen		146.230
Forderungen aus verkauften Anlagen		1.029.536
Summe Vermögenswerte		103.949.382

VERBINDLICHKEITEN

Nicht realisierte Verluste aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		1.837.954
Anlageverwaltungs- und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Erläuterung 4)		129.706
Verbindlichkeiten für erworbene Anlagewerte		1.029.536
Antizipative Passiva und sonstigen Verbindlichkeiten		74.102
Summe Verbindlichkeiten		3.071.298
Nettovermögen	€	100.878.084

NETTOVERMÖGEN

Anlegeranteilen zurechenbar

130,18 € je Anteil, basierend auf 394.758 im Umlauf befindlichen Anteilen	€	51.388.153
---	---	------------

Manager-Anteilen zurechenbar

385,34 € je Anteil, basierend auf 128.433 im Umlauf befindlichen Anteilen	€	49.489.931
	€	100.878.084

STATISTISCHE INFORMATIONEN

		März 2022		FYE 2021		FYE 2020
Nettoinventarwert	€	100.878.084	€	94.406.116	€	80.040.419
Je Anlegeranteil	€	130,18	€	122,45	€	94,43
Je Manager-Anteil	€	385,34	€	360,61	€	275,30

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Anlagenübersicht

Per 31. März 2022

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKT WERT	% DES NETTO VERMÖ- GENS
<i>Übertragbare Wertpapiere, die an einem geregelten Markt gehandelt werden Dividendenpapiere</i>			
Belgien			
Fagron	17.066	€ 281.930	0,28 %
Kanada			
Lassonde Industries, Inc.	4.760	488.448	0,49
Winpak Ltd.	10.005	276.446	0,27
		764.894	0,76
Britische Jungferninseln			
CK Hutchison Holdings Ltd.	119.500	789.251	0,78
China			
Alibaba Group Holding Ltd.	101.475	1.305.469	1,30
A-Living Smart City Services Co. Ltd.	242.700	305.269	0,30
Dali Foods Group Co. Ltd.	895.000	422.150	0,42
Haitian International Holdings Ltd.	213.220	497.960	0,49
JD.com, Inc.	882	23.686	0,02
Tencent Holdings Ltd.	18.540	796.187	0,79
Uni-President China Holdings Ltd.	616.360	483.122	0,48
		3.833.843	3,80
Finnland			
Kemira Oyj	43.490	516.226	0,51
Frankreich			
Bollere SA	190.340	904.876	0,90
Cie Generale des Etablissements Michelin SCA	8.590	1.056.141	1,05
Rubis SCA	73.325	1.955.578	1,94
Safran SA	27.775	2.979.146	2,95
SCOR SE	101.090	2.950.817	2,92
Tarkett SA	81.654	1.040.272	1,03
TotalEnergies SE	34.412	1.583.984	1,57
		12.470.814	12,36
Deutschland			
BASF SE	24.535	1.269.932	1,26
Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA (ADR)	15.940	968.514	0,96
Fresenius SE & Co. KGaA	52.025	1.734.774	1,72
Krones AG	11.080	835.986	0,83
Münchener Rückversicherungs AG (Registered)	6.355	1.544.265	1,53
Norma Group SE	16.953	441.795	0,44
Rheinmetall AG	6.265	1.203.506	1,19
		7.998.772	7,93

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Per 31. März 2022

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKT WERT	% DES NETTO VERMÖ GENS
<i>Hongkong</i>			
Asia Financial Holdings Ltd.	830.000	€ 342.912	0,34 %
Chow Sang Sang Holdings International Ltd.	348.000	363.432	0,36
Luk Fook Holdings International Ltd.	112.645	246.656	0,24
WH Group Ltd.	402.025	228.381	0,23
		1.181.381	1,17
<i>Italien</i>			
Buzzi Unicem SpA	27.615	465.451	0,46
Iveco Group NV	39.474	234.870	0,23
SOL SpA	100.145	1.652.393	1,64
		2.352.714	2,33
<i>Japan</i>			
Fuji Seal International, Inc.	14.000	174.471	0,17
Inaba Denki Sangyo Co. Ltd.	23.110	425.073	0,42
Konishi Co. Ltd.	22.900	265.376	0,26
Kuraray Co. Ltd.	61.765	483.425	0,48
Okamoto Industries, Inc.	7.310	211.374	0,21
Sumitomo Heavy Industries Ltd.	23.005	480.038	0,48
Taikisha Ltd.	9.345	210.707	0,21
Transcosmos, Inc.	10.105	238.693	0,24
YAMABIKO Corp.	25.975	287.739	0,28
		2.776.896	2,75
<i>Mexiko</i>			
Coca-Cola Femsa SAB de CV (sponsored ADR)	27.169	1.341.784	1,33
Industrias Bachoco SAB de CV	171.219	599.964	0,60
Megacable Holdings SAB de CV	317.450	858.419	0,85
		2.800.167	2,78
<i>Niederlande</i>			
Heineken NV	29.667	2.568.569	2,55
<i>Singapur</i>			
DBS Group Holdings Ltd.	125.200	2.979.081	2,95
United Overseas Bank Ltd.	124.245	2.641.992	2,62
		5.621.073	5,57
<i>Südkorea</i>			
Binggrae Co. Ltd.	5.840	233.845	0,23
Hyundai Mobis Co. Ltd.	5.165	823.435	0,82

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Per 31. März 2022

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKT WERT	% DES NETTO VERMÖ- GENS
<i>Südkorea (Fortsetzung)</i>			
Kangnam Jevisco Co. Ltd.	12.490	€ 238.948	0,24 %
LG Corp.	19.125	1.083.467	1,07
		2.379.695	2,36
<i>Schweden</i>			
SKF AB	65.895	978.330	0,97
Trelleborg AB (Class B Shares)	108.550	2.292.595	2,27
		3.270.925	3,24
<i>Schweiz</i>			
Nestlé SA (Registered)	24.025	2.820.352	2,79
Nestlé SA (sponsored ADR)	15.440	1.805.369	1,79
Novartis AG (Registered)	16.100	1.277.570	1,27
Roche Holding AG	2.810	1.005.672	1,00
Zurich Insurance Group AG	6.988	3.117.558	3,09
		10.026.521	9,94
<i>Vereinigtes Königreich</i>			
BAE Systems PLC	331.318	2.812.666	2,79
CNH Industrial NV	197.370	2.841.141	2,82
Diageo PLC	42.279	1.932.936	1,92
Diageo PLC (sponsored ADR)	12.620	2.304.072	2,28
GlaxoSmithKline PLC	42.029	819.233	0,81
Johnson Service Group PLC	176.735	246.365	0,25
Tesco PLC	180.290	588.834	0,58
Unilever PLC	19.000	777.955	0,77
		12.323.202	12,22
<i>Vereinigte Staaten</i>			
Alphabet, Inc. - Class A	1.085	2.712.231	2,69
Alphabet, Inc. - Class C	1.640	4.116.750	4,08
Autoliv, Inc.	4.590	315.337	0,31
AutoZone, Inc.	1.450	2.664.486	2,64
Bank of New York Mellon Corp.	29.100	1.298.012	1,29
Berkshire Hathaway, Inc. - Class A	17	8.081.297	8,01
Berkshire Hathaway, Inc. - Class B	3.045	965.812	0,96
FMC Corp.	12.035	1.423.129	1,41
Ionis Pharmaceuticals, Inc.	18.775	625.018	0,62

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Per 31. März 2022

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKT WERT	% DES NETTO VERMÖ GENS
<i>Vereinigte Staaten (Fortsetzung)</i>			
Johnson & Johnson	9.565	€ 1.523.574	1,51 %
Vertex Pharmaceuticals, Inc.	6.175	1.448.334	1,44
		25.173.980	24,96
<i>Summe Dividendenpapiere</i>		€ 97.130.853	96,29 %
<i>Summe Kapitalanlagen</i>		€ 97.130.853	96,29 %
Sonstige Nettovermögenswerte		3.747.231	3,71 %
<i>Summe Nettovermögen</i>		€ 100.878.084	100,00 %

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Aufstellung Devisentermingeschäfte

Offene Devisentermingeschäfte zum 31. März 2022 (Erläuterung 2):

FREMDWÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	KONTRAKT VALUTADATUM	NICHT REALISierter GEWINN/(VERL UST)
<i>Devisentermingeschäfte</i>				
<i>Nicht realisierter Gewinn aus</i>				
<i>Devisentermingeschäften</i>				
<i>Japanischer Yen</i>	SSB	67.910.284	09/30/22	€ 17.967
	SSB	20.094.990	11/18/22	1.464
	SSB	129.274.000	04/06/23	43.490
	JPM	45.014.585	06/02/23	16.332
	SSB	60.516.312	08/04/23	10.531
<i>Pfund Sterling</i>				
	JPM	593.103	03/10/23	10.898
	SSB	2.144.333	03/24/23	10.542
<i>Schwedische Krone</i>				
	SSB	2.256.986	08/11/22	2.776
	SSB	360.000	08/11/22	804
	SSB	290.000	08/11/22	935
<i>Schweizer Franken</i>				
	SSB	1.100.000	16.02.23	6.907
<i>Thailändischer Baht</i>				
	JPM	10.844.400	07/08/22	19.136
	SSB	22.100.986	07/14/22	39.236
<i>Yuan Renminbi</i>				
	JPM	8.006.768	10.03.23	1.700
				€ 182.718
<i>Nicht realisierter Verlust aus Devisentermingeschäften</i>				
<i>Kanadischer Dollar</i>				
	SSB	662.742	16.02.23	(17.605)
<i>Hongkong-Dollar</i>				
	JPM	929.803	08/11/22	(6.326)
	JPM	570.000	08/11/22	(1.093)
	JPM	359.803	08/11/22	(545)
	SSB	10.035.984	10/27/22	(43.850)
	SSB	520.000	10/27/22	(789)
	SSB	7.212.733	02/16/23	(16.485)
<i>Mexikanischer Peso</i>				
	SSB	14.645.603	20.04.22	(77.923)

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Aufstellung Devisentermingeschäfte (Fortsetzung)

Offene Devisentermingeschäfte zum 31. März 2022 (Erläuterung 2):

FREMDWÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	KONTRAKT VALUTADATUM	NICHT REALISIERTER GEWINN/(VERL UST)
<i>Nicht realisierter Verlust aus Devisentermingeschäften</i>				
<i>(Fortsetzung) Mexikanischer Peso (Fortsetzung)</i>				
	SSB	5.126.078	02/16/23	€ (13.310)
	JPM	9.026.493	03/10/23	(13.404)
<i>Pfund Sterling</i>				
	SSB	1.214.167	06/23/22	(31.900)
	JPM	472.603	08/11/22	(5.896)
<i>Singapur-Dollar</i>				
	JPM	2.424.231	07/08/22	(103.786)
	JPM	530.000	07/08/22	(174)
	JPM	880.000	07/08/22	(4.096)
	JPM	4.510.515	01/05/23	(56.657)
	SSB	2.176.471	02/16/23	(23.871)
<i>Schwedische Krone</i>				
	SSB	2.205.882	02/16/23	(1.317)
	SSB	7.319.848	04/12/23	(123)
<i>Schweizer Franken</i>				
	SSB	5.589.640	16.02.23	(169.489)
<i>Thailändischer Baht</i>				
	JPM	10.844.400	07/08/22	(12.485)
	SSB	22.100.986	07/14/22	(26.021)
<i>US-Dollar</i>				
	SSB	11.899.390	09/08/22	(614.456)
	JPM	10.362.431	09/16/22	(539.118)
<i>Yuan Renminbi</i>				
	SSB	19.974.986	02/16/23	(46.129)
	SSB	2.400.000	02/16/23	(5.480)
	SSB	2.700.000	02/16/23	(1.891)
	SSB	2.300.000	02/16/23	(2.389)
	SSB	1.500.000	02/16/23	(1.346)
				€ (1.837.954)
<i>Nicht realisierter Nettoverlust aus Devisentermingeschäften</i>				€ (1.655.236)

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

Per 31. März 2022

Ausgedrückt in Schweizer Franken (CHF)

VERMÖGENSWERTE

Anlagen zum Marktwert (Kosten CHF 114.216.686) (Erläuterung 2)	CHF	170.182.068
Barmittel		5.067.112
Nicht realisierte Gewinne aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		3.455.278
Dividenden- und Zinsforderungen		344.041
Forderungen aus verkauften Anlagen		1.892.758
Sonstige Forderungen		110
Summe Vermögenswerte		180.941.367

VERBINDLICHKEITEN

Nicht realisierte Verluste aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		681.175
Anlageverwaltungs- und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Erläuterung 4)		339.201
Verbindlichkeiten für erworbene Anlagewerte		2.188.905
Antizipative Passiva und sonstigen Verbindlichkeiten		145.126
Summe Verbindlichkeiten		3.354.407
Nettovermögen	CHF	177.586.960

NETTOVERMÖGEN

Anlegeranteilen zurechenbar

CHF 51,11 je Anteil, basierend auf 2.629.387 im Umlauf befindlichen Anteilen	CHF	134.384.731
--	-----	-------------

Manager-Anteilen zurechenbar

CHF 410,32 je Anteil, basierend auf 105.288 im Umlauf befindlichen Anteilen	CHF	43.202.229
	CHF	177.586.960

STATISTISCHE INFORMATIONEN

		März 2022		FYE 2021		FYE 2020
Nettoinventarwert	CHF	177.586.960	CHF	179.741.761	CHF	137.115.056
<i>Je Anlegeranteil</i>	CHF	51,11	CHF	49,93	CHF	39,86
<i>Je Manager-Anteil</i>	CHF	410,32	CHF	398,79	CHF	315,16

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Anlagenübersicht

Per 31. März 2022

Ausgedrückt in Schweizer Franken (CHF)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKT WERT	% DES NETTO VERMÖ- GENS
<i>Übertragbare Wertpapiere, die an einem geregelten Markt gehandelt werden Dividendenpapiere</i>			
Belgien			
Fagron	27.853	CHF 471.136	0,26 %
Kanada			
Lassonde Industries, Inc.	8.035	844.232	0,48
Winpak Ltd.	16.495	466.670	0,26
		1.310.902	0,74
Britische Jungferninseln			
CK Hutchison Holdings Ltd.	252.000	1.704.168	0,96
China			
Alibaba Group Holding Ltd.	250.595	3.300.992	1,86
A-Living Smart City Services Co. Ltd.	447.250	576.006	0,32
Baidu, Inc.	139.816	2.324.769	1,31
Dali Foods Group Co. Ltd.	2.119.670	1.023.709	0,58
Haitian International Holdings Ltd.	590.585	1.412.255	0,80
JD.com, Inc.	1.466	40.310	0,02
Tencent Holdings Ltd.	30.800	1.354.319	0,76
Uni-President China Holdings Ltd.	1.023.945	821.796	0,46
		10.854.156	6,11
Finnland			
Kemira Oyj	70.876	861.419	0,48
Frankreich			
Rubis SCA	125.940	3.439.151	1,94
Safran SA	38.426	4.220.146	2,38
SCOR SE	131.400	3.927.299	2,21
Tarkett SA	109.343	1.426.346	0,80
TotalEnergies SE	87.382	4.118.390	2,32
		17.131.332	9,65
Deutschland			
BASF SE	42.210	2.237.042	1,26
Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA (ADR)	27.780	1.728.281	0,97
Fresenius SE & Co. KGaA	94.110	3.213.150	1,81
Krones AG	21.925	1.693.805	0,96
Münchener Rückversicherungs AG (Registered)	8.785	2.185.811	1,23
Norma Group SE	35.510	947.522	0,53
Rheinmetall AG	10.905	2.144.952	1,21
		14.150.563	7,97

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Per 31. März 2022

Ausgedrückt in Schweizer Franken (CHF)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKT WERT	% DES NETTO VERMÖ- GENS
Hongkong			
Asia Financial Holdings Ltd.	1.100.000	CHF 465.331	0,26 %
Chow Sang Sang Holdings International Ltd.	589.600	630.471	0,35
Hang Lung Group Ltd.	417.000	815.372	0,46
TAI Cheung Holdings Ltd.	558.000	317.355	0,18
WH Group Ltd.	668.610	388.906	0,22
		2.617.435	1,47
Italien			
Buzzi Unicem SpA	45.175	779.635	0,44
Iveco Group NV	62.448	380.452	0,21
SOL SpA	174.060	2.940.678	1,66
		4.100.765	2,31
Japan			
Inaba Denki Sangyo Co. Ltd.	43.395	817.274	0,46
Kamigumi Co. Ltd.	46.000	767.286	0,43
Kuraray Co. Ltd.	100.690	806.934	0,46
Okamoto Industries, Inc.	13.655	404.286	0,23
Sumitomo Heavy Industries Ltd.	37.485	800.894	0,45
Taikisha Ltd.	15.585	359.808	0,20
Transcosmos, Inc.	18.940	458.086	0,26
YAMABIKO Corp.	48.580	551.018	0,31
		4.965.586	2,80
Mexiko			
Coca-Cola Femsa SAB de CV (sponsored ADR)	39.871	2.016.186	1,13
Industrias Bachoco SAB de CV	278.733	1.000.060	0,56
Megacable Holdings SAB de CV	1.029.940	2.851.677	1,61
		5.867.923	3,30
Niederlande			
Heineken Holding NV	37.215	2.709.269	1,53
Heineken NV	40.345	3.576.612	2,01
		6.285.881	3,54
Singapur			
DBS Group Holdings Ltd.	143.670	3.500.327	1,97
United Overseas Bank Ltd.	239.340	5.211.135	2,94
		8.711.462	4,91
Südkorea			
Binggrae Co. Ltd.	10.180	417.375	0,23

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Per 31. März 2022

Ausgedrückt in Schweizer Franken (CHF)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKT WERT	% DES NETTO VERMÖ- GENS
<i>Südkorea (Fortsetzung)</i>			
Hyundai Mobis Co. Ltd.	7.730	CHF 1.261.837	0,71 %
Kangnam Jevisco Co. Ltd.	5.947	116.494	0,07
LG Corp.	31.322	1.816.888	1,02
LX Holdings Corp.	13.453	98.363	0,06
		3.710.957	2,09
<i>Schweden</i>			
SKF AB	110.740	1.683.457	0,95
Trelleborg AB (Class B Shares)	119.020	2.573.842	1,45
		4.257.299	2,40
<i>Schweiz</i>			
Coltene Holding AG (Registered)	5.915	615.160	0,35
Nestlé SA (Registered)	68.325	8.212.665	4,63
Novartis AG (Registered)	35.265	2.865.281	1,61
Roche Holding AG	14.171	5.192.963	2,92
TX Group AG	16.011	2.465.694	1,39
Zurich Insurance Group AG	8.130	3.713.784	2,09
		23.065.547	12,99
<i>Vereinigtes Königreich</i>			
BAE Systems PLC	479.470	4.167.726	2,35
CNH Industrial NV	312.243	4.602.236	2,59
Diageo PLC	158.921	7.439.411	4,19
GlaxoSmithKline PLC	318.048	6.347.684	3,57
Johnson Service Group PLC	273.306	390.095	0,22
Tesco PLC	335.731	1.122.734	0,63
Unilever PLC	60.852	2.551.175	1,44
		26.621.061	14,99
<i>Vereinigte Staaten</i>			
Alphabet, Inc. - Class A	2.600	6.654.797	3,75
Alphabet, Inc. - Class C	2.834	7.284.086	4,10
Autoliv, Inc.	15.950	1.121.985	0,63
Berkshire Hathaway, Inc. - Class A	20	9.734.791	5,48
Berkshire Hathaway, Inc. - Class B	658	213.696	0,12
FMC Corp.	20.800	2.518.408	1,42
Ionis Pharmaceuticals, Inc.	30.790	1.049.510	0,59

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Per 31. März 2022

Ausgedrückt in Schweizer Franken (CHF)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKT WERT	% DES NETTO VERMÖ GENS
<i>Vereinigte Staaten (Fortsetzung)</i>			
Johnson & Johnson	14.526	CHF 2.369.131	1,33 %
Vertex Pharmaceuticals, Inc.	10.610	2.548.072	1,44
		33.494.476	18,86
<i>Summe Dividendenpapiere</i>		CHF 170.182.068	95,83 %
<i>Summe Kapitalanlagen</i>		CHF 170.182.068	95,83 %
Sonstige Nettovermögenswerte		7.404.892	4,17 %
<i>Summe Nettovermögen</i>		CHF 177.586.960	100,00 %

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung Devisentermingeschäfte

Offene Devisentermingeschäfte zum 31. März 2022 (Erläuterung 2):

FREMDWÄHRUNG	KONTRAHENT KOSTEN		KONTRAKT VALUTADA TUM	NICHT REALISIERTER GEWINN/(VERL UST)
<i>Devisentermingeschäfte</i>				
<i>Nicht realisierter Gewinn aus</i>				
<i>Devisentermingeschäften Euro</i>				
	SSB	1.989.920	04/08/22	CHF 162.518
	SSB	1.989.920	04/08/22	4.199
	SSB	4.662.815	05/13/22	326.542
	JPM	11.694.870	05/19/22	828.047
	JPM	5.306.025	07/08/22	369.390
	SSB	4.296.419	12/01/22	106.829
<i>Hongkong-Dollar</i>				
	JPM	9.374.629	07/08/22	1.464
	SSB	5.424.547	07/14/22	4.503
	SSB	13.270.296	02/16/23	14.798
<i>Japanischer Yen</i>				
	SSB	80.627.050	05/20/22	89.135
	JPM	112.032.170	06/16/22	101.615
	JPM	118.139.700	07/08/22	105.643
	JPM	200.885.090	09/02/22	180.336
	JPM	189.288.000	09/30/22	168.585
	SSB	121.187.200	03/02/23	84.127
<i>Pfund Sterling</i>				
	SSB	930.297	04/08/22	72.989
	SSB	4.788.641	06/17/22	217.666
	SSB	6.319.115	06/29/22	374.686
	JPM	664.894	03/10/23	10.647
<i>Singapur-Dollar</i>				
	JPM	1.081.542	04/08/22	14.684
	JPM	445.000	06/08/22	1.673
	JPM	420.000	06/08/22	1.638
	JPM	8.213.700	01/30/23	3.389
<i>Schwedische Krone</i>				
	SSB	1.422.026	08/04/22	9.928
	SSB	1.136.862	11/17/22	8.356
<i>Thailändischer Baht</i>				
	JPM	29.506.900	04/29/22	33.942
	JPM	29.506.900	04/29/22	5.213
	JPM	10.620.000	07/08/22	6.842
	JPM	10.620.000	07/08/22	1.925

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung Devisentermingeschäfte (Fortsetzung)

Offene Devisentermingeschäfte zum 31. März 2022 (Erläuterung 2):

FREMDWÄHRUNG	KONTRAHENT KOSTEN		KONTRAKT VALUTADATUM	NICHT REALISIERTER GEWINN/(VERL UST)
<i>Nicht realisierter Gewinn aus Devisentermingeschäften (Fortsetzung)</i>				
<i>US-Dollar</i>				
	SSB	1.070.913	04/08/22	CHF 14.616
	SSB	2.954.326	12/23/22	25.734
	SSB	3.402.492	02/16/23	33.157
	SSB	10.795.389	02/16/23	69.556
	SSB	3.006.986	04/12/23	906
				CHF 3.455.278
<i>Nicht realisierter Verlust aus Devisentermingeschäften</i>				
<i>Kanadischer Dollar</i>				
	SSB	394.858	12/01/22	(1.480)
	JPM	622.687	12/14/22	(11.296)
<i>Euro</i>				
	JPM	2.352.226	03/10/23	(3.505)
	SSB	4.415.219	04/12/23	(10.230)
<i>Hongkong-Dollar</i>				
	JPM	8.559.064	04/29/22	(5.131)
	JPM	1.700.000	04/29/22	(2.318)
	JPM	2.600.000	04/29/22	(8.050)
	SSB	8.688.728	08/11/22	(16.701)
<i>Japanischer Yen</i>				
	SSB	80.627.050	05/20/22	(50.238)
	JPM	100.000.000	06/16/22	(63.077)
	JPM	12.032.170	06/16/22	(6.452)
	JPM	16.000.000	07/08/22	(8.578)
<i>Mexikanischer Peso</i>				
	SSB	12.199.519	04/20/22	(31.107)
	SSB	13.317.366	05/13/22	(39.520)
	SSB	16.353.227	07/14/22	(27.444)
	SSB	10.717.668	12/23/22	(32.816)
	JPM	7.390.432	03/10/23	(12.388)
<i>Pfund Sterling</i>				
	SSB	930.297	04/08/22	(42.682)
<i>Singapur-Dollar</i>				
	JPM	1.081.542	04/08/22	(3.422)
	JPM	1.267.295	06/08/22	(9.413)
	JPM	402.295	06/08/22	(569)

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung Devisentermingeschäfte (Fortsetzung)

Offene Devisentermingeschäfte zum 31. März 2022 (Erläuterung 2):

FREMDWÄHRUNG	KONTRAHENT KOSTEN		KONTRAKT VALUTADATUM	NICHT REALISierter GEWINN/(VERL UST)
<i>Nicht realisierter Verlust aus Devisentermingeschäften</i>				
<i>(Fortsetzung) Singapur-Dollar (Fortsetzung)</i>				
	JPM	3.317.279	12/14/22	CHF (26.034)
	JPM	400.000	12/14/22	(1.471)
<i>Schwedische Krone</i>				
	SSB	1.158.119	03/16/23	(3.268)
	SSB	17.441.201	04/12/23	(4.097)
<i>US-Dollar</i>				
	SSB	1.070.913	04/08/22	(485)
	SSB	3.157.046	06/17/22	(96.228)
	JPM	10.103.262	07/08/22	(57.679)
<i>Yuan Renminbi</i>				
	SSB	20.739.341	12/23/22	(29.412)
	SSB	3.200.000	12/23/22	(3.413)
	SSB	7.700.000	12/23/22	(16.101)
	SSB	4.200.000	12/23/22	(11.629)
	JPM	35.888.150	01/30/23	(44.446)
	SSB	8.544.427	02/16/23	(495)
				CHF (681.175)
<i>Nicht realisierter Nettogewinn aus Devisentermingeschäften</i>				CHF 2.774.103

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

Per 31. März 2022

Ausgedrückt in Euro (€)

VERMÖGENSWERTE

Anlagen zum Marktwert (Kosten € 8.670.101) (Erläuterung 2)	€	12.586.941
Barmittel		710.414
Nicht realisierte Gewinne aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		20.619
Dividenden- und Zinsforderungen		38.347
Summe Vermögenswerte		13.356.321

VERBINDLICHKEITEN

Nicht realisierte Verluste aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		194.700
Anlageverwaltungs- und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Erläuterung 4)		25.246
Antizipative Passiva und sonstigen Verbindlichkeiten		24.912
Summe Verbindlichkeiten		244.858
Nettovermögen	€	13.111.463

NETTOVERMÖGEN

Anlegeranteilen zurechenbar

18,08 € je Anteil, basierend auf 606.509 im Umlauf befindlichen Anteilen	€	10.965.568
--	---	------------

Manager-Anteilen zurechenbar

22,62 € je Anteil, basierend auf 94.852 im Umlauf befindlichen Anteilen	€	2.145.895
	€	13.111.463

STATISTISCHE INFORMATIONEN

		März 2022		FYE 2021		FYE 2020
Nettoinventarwert	€	13.111.463	€	13.190.626	€	12.929.065
Je Anlegeranteil	€	18,08	€	17,11	€	14,12
Je Manager-Anteil	€	22,62	€	21,31	€	17,42

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Anlagenübersicht

Per 31. März 2022

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKT WERT	% DES NETTO VERMÖ- GENS
<i>Übertragbare Wertpapiere, die an einem geregelten Markt gehandelt werden Dividendenpapiere</i>			
<i>Britische Jungferninseln</i>			
CK Hutchison Holdings Ltd.	25.500	€ 168.418	1,28 %
<i>China</i>			
Dali Foods Group Co. Ltd.	316.160	149.125	1,14
Uni-President China Holdings Ltd.	168.495	132.072	1,00
		281.197	2,14
<i>Finnland</i>			
Kemira Oyj	19.420	230.515	1,76
<i>Frankreich</i>			
Orange SA	22.500	240.840	1,84
Rubis SCA	12.290	327.774	2,50
Safran SA	4.240	454.783	3,47
SCOR SE	15.405	449.672	3,43
TotalEnergies SE	10.869	500.300	3,81
		1.973.369	15,05
<i>Deutschland</i>			
BASF SE	5.905	305.643	2,33
Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA (ADR)	8.645	261.685	2,00
Fresenius SE & Co. KGaA	3.855	128.545	0,98
Münchener Rückversicherungs AG (Registered)	1.505	365.715	2,79
		1.061.588	8,10
<i>Hongkong</i>			
Hang Lung Group Ltd.	135.000	257.804	1,97
Jardine Matheson Holdings Ltd.	5.400	266.930	2,04
Johnson Electric Holdings Ltd.	66.465	82.684	0,63
Luk Fook Holdings International Ltd.	30.235	66.205	0,50
		673.623	5,14
<i>Japan</i>			
Inaba Denki Sangyo Co. Ltd.	7.140	131.329	1,00
Kuraray Co. Ltd.	7.800	61.050	0,46
Sumitomo Heavy Industries Ltd.	3.065	63.956	0,49
Takasago Thermal Engineering Co. Ltd.	5.880	75.542	0,58
		331.877	2,53

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Per 31. März 2022

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKT WERT	% DES NETTO VERMÖ- GENS
<i>Mexiko</i>			
Coca-Cola Femsa SAB de CV (sponsored ADR)	2.730	€ 134.825	1,03 %
Industrias Bachoco SAB de CV	44.425	155.669	1,19
Megacable Holdings SAB de CV	91.810	248.264	1,89
		538.758	4,11
<i>Singapur</i>			
DBS Group Holdings Ltd.	11.965	284.702	2,17
United Overseas Bank Ltd.	13.960	296.851	2,27
		581.553	4,44
<i>Südkorea</i>			
LG Corp.	2.416	136.871	1,04
<i>Schweden</i>			
SKF AB	8.465	125.678	0,96
Trelleborg AB (Class B Shares)	19.490	411.632	3,14
		537.310	4,10
<i>Schweiz</i>			
Nestlé SA (Registered)	5.725	672.072	5,13
Novartis AG (Registered)	2.775	220.202	1,68
Roche Holding AG	1.220	436.626	3,33
Zurich Insurance Group AG	1.000	446.130	3,40
		1.775.030	13,54
<i>Vereinigtes Königreich</i>			
BAE Systems PLC	64.300	545.864	4,16
Diageo PLC	14.990	685.321	5,23
GlaxoSmithKline PLC	24.210	471.903	3,60
Unilever PLC	9.715	397.781	3,03
		2.100.869	16,02
<i>Vereinigte Staaten</i>			
3M Co.	2.770	370.644	2,83
Autoliv, Inc.	1.740	119.539	0,91
Bank of America Corp.	6.280	232.653	1,77
Cisco Systems, Inc.	2.535	127.041	0,97
Intel Corp.	6.855	305.338	2,33
Johnson & Johnson	2.620	417.330	3,18
Progressive Corp.	2.015	206.435	1,57

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Per 31. März 2022

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKT WERT	% DES NETTO VERMÖ GENS
<i>Vereinigte Staaten (Fortsetzung)</i>			
Truist Financial Corp.	4.180	€ 213.010	1,63 %
U.S. Bancorp	4.270	203.973	1,56
		2.195.963	16,75
<i>Summe Dividendenpapiere</i>		€ 12.586.941	96,00 %
<i>Summe Kapitalanlagen</i>		€ 12.586.941	96,00 %
Sonstige Nettovermögenswerte		524.522	4,00 %
<i>Summe Nettovermögen</i>		€ 13.111.463	100,00 %

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Aufstellung Devisentermingeschäfte

Offene Devisentermingeschäfte zum 31. März 2022 (Erläuterung 2):

FREMDWÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	KONTRAKT VALUTADATUM	NICHT REALISierter GEWINN/(VERL UST)
<i>Devisentermingeschäfte</i>				
<i>Nicht realisierter Gewinn aus</i>				
<i>Devisentermingeschäften</i>				
<i>Japanischer Yen</i>	JPM	18.791.340	06/02/22	€ 10.951
	SSB	18.183.732	09/09/22	5.556
<i>Mexikanischer Peso</i>				
	JPM	2.450.000	14.12.22	3.135
<i>Singapur-Dollar</i>				
	JPM	180.000	08.07.22	977
				€ 20.619
<i>Nicht realisierter Verlust aus</i>				
<i>Devisentermingeschäften</i>				
<i>Hongkong-Dollar</i>	JPM	2.307.567	04/29/22	(19.687)
	JPM	745.188	07/08/22	(5.319)
	JPM	979.107	12/14/22	(1.266)
<i>Japanischer Yen</i>				
	JPM	1.200.000	02.06.22	(480)
<i>Mexikanischer Peso</i>				
	JPM	8.092.192	14.12.22	(32.634)
<i>Pfund Sterling</i>				
	SSB	716.643	23.12.22	(6.310)
<i>Singapur-Dollar</i>				
	JPM	824.239	07/08/22	(35.287)
	JPM	55.000	07/08/22	(18)
	JPM	156.533	12/14/22	(2.736)
<i>Schwedische Krone</i>				
	SSB	1.568.539	12.04.23	(26)
<i>Schweizer Franken</i>				
	SSB	738.254	16.02.23	(22.385)
<i>US-Dollar</i>				
	SSB	2.319.976	16.02.23	(46.168)

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Aufstellung Devisentermingeschäfte (Fortsetzung)

Offene Devisentermingeschäfte zum 31. März 2022 (Erläuterung 2):

FREMDWÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	KONTRAKT VALUTADATUM	NICHT REALISierter GEWINN/(VERL UST)
<i>Nicht realisierter Verlust aus Devisentermingeschäften</i>				
<i>(Fortsetzung)</i>				
<i>Yuan Renminbi</i>	SSB	1.011.819	04/20/22	€ (18.186)
	SSB	175.000	04/20/22	(147)
	SSB	975.069	02/16/23	(4.051)
				€ (194.700)
<i>Nicht realisierter Nettoverlust aus Devisentermingeschäften</i>				€ (174.081)
Abkürzungen der Kontrahenten:				
JPM - JPMorgan Chase Bank NA				
SSB - State Street Bank and Trust Company				

Tweedy, Browne Value Funds

Erläuterungen zum Abschluss

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.

Devisentermingeschäfte

Tweedy, Browne Value Funds

Erläuterungen zum Abschluss

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 wichtigsten Wechselkurse per 31. März 2022 sind wie folgt:

	Euro	CHF
USD	0,8987	0,9202

Wertpapiertransaktionen und Nettoanlageerträge

Wertpapiergeschäfte werden am Tag nach dem Handelsdatum erfasst. Dividendenerträge werden am Ex-Dividenddatum 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.

2. 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.

3. 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.

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

Tweedy, Browne Value Funds

Erläuterungen zum Abschluss

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.

4. 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.

5. 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.

6. 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.

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.

7. Die Gesamtkostenquote auf Anleger-Anteile*

Die Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio) auf Anleger-Anteile des International-Euro-Teilfonds belief sich für den Berichtszeitraum bis zum 31. März 2022 auf:

Aufwendungen zum Ende des Berichtszeitraums	€	350.612
Durchschnittliche Nettovermögenswerte	€	51.623.095
Gesamtkostenquote (TER)		1,36%

Die Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio) auf Anleger-Anteile des Schweizer Franken-Teilfonds belief sich für den Berichtszeitraum bis zum 31. März 2022 auf:

Aufwendungen zum Ende des Berichtszeitraums	CHF	943.895	
Durchschnittliche Nettovermögenswerte	CHF	137.640.459	
Gesamtkostenquote (TER)		1,38%	zum 31. März 2022:
Aufwendungen zum Ende des Berichtszeitraums	€	102.148	
Durchschnittliche Nettovermögenswerte	€	11.297.544	
Gesamtkostenquote (TER)		1,81%	

* 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).

8. Portfolioumschlag für Dividendenpapiere

Der Portfolioumschlag der Dividendenpapiere der einzelnen Teilfonds für das Jahr bis zum 31. März 2022 stellt sich wie folgt dar:

International-Euro-Teilfonds	11,43%
------------------------------	--------

Tweedy, Browne Value Funds

Erläuterungen zum Abschluss

Schweizer Franken-Teilfonds	9,09%
Teilfonds mit hoher Dividende	7,01%

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.

Diese Transaktionskosten werden als Teil der Investitionskosten erfasst.

9. 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.

10. Wichtige Ereignisse

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 beträchtlichem und unvorhersehbarem Ausmaß beeinträchtigt. Zudem kann die Dauer dieser Pandemie nicht mit Sicherheit bestimmt werden. 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 die einzelnen Teilfonds investieren. Zum jetzigen Zeitpunkt ist es praktisch unmöglich, die endgültigen Auswirkungen von COVID-19 zu bestimmen. Zudem sind das Ausmaß und die Stärke einer wirtschaftlichen Erholung nach dem Abklingen der COVID-19-Pandemie, auch nach einer weiteren Verschärfung der Pandemie, ungewiss und hängen von verschiedenen Faktoren und Bedingungen ab. Dementsprechend ist eine Anlage in einen Teilfonds im Vergleich zu anderen Marktumgebungen mit einem erhöhten Risiko verbunden.

11. Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

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

