

Jahresbericht

TWEEDY, B R O W N E INTERNATIONAL VALUE FUND (E U R O)

TWEEDY, B R O W N E INTERNATIONAL VALUE FUND (C H F)

TWEEDY, B R O W N E GLOBAL HIGH DIVIDEND VALUE FUND

INVESTMENTGESELLSCHAFT

MIT VARIABLEM ANTEILSKAPITAL, GEGRÜNDET IN LUXEMBURG

(*S O C I É T É D ' I N V E S T I S S E M E N T À C A P I T A L V A R I A B L E*)

R. C. S. LUXEMBOURG N r. B - 5 6 . + 7 5 1

Tweedy, Browne Value Funds

3 0 . S E P T E M B E R , 2 0 2 3

Verwaltungsrat und Verwaltung	1
Allgemeine Informationen	2
Bericht des Anlageverwalters an die Anteilhaber	4
Bericht des unabhängigen Wirtschaftsprüfers	18
Tweedy, Browne Value Funds	
Konsolidierte Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	21
Konsolidierte Ergebnisrechnung und Entwicklung des Nettovermögens	22
Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)	
Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	23
Ergebnisrechnung und Veränderungen des Nettovermögens	24
Anlagenübersicht	25
Aufstellung Devisentermingeschäfte	29
Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)	
Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	30
Ergebnisrechnung und Veränderungen des Nettovermögens	31
Anlagenübersicht	32
Aufstellung Devisentermingeschäfte	36
Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund	
Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	38
Ergebnisrechnung und Veränderungen des Nettovermögens	39
Anlagenübersicht	40
Aufstellung Devisentermingeschäfte	43
Erläuterungen zum Abschluss	44
Informationen für Anteilhaber (ungeprüft)	48

Tweedy, Browne Value Funds

Verwaltungsrat und Verwaltung

Verwaltungsrat

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

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 Private Bank AG
Limmatquai 1
CH-8001 Zürich
Schweiz

Informationsstelle und Zahlstelle in Deutschland

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

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

Vertretung in der Schweiz

FIRST INDEPENDENT FUND SERVICES AG
Feldeggstrasse 12
CH-8008 Zürich, Schweiz

Fazilitätsstelle im Vereinigten Königreich

Zeidler Legal Services (UK) Ltd.
E1 Studios
3-15 Whitechapel Road
London E1 1DU, Vereinigtes Königreich

Steuer- und Finanzberater

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

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

Allgemeine Informationen

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

Der in vorliegendem Jahresbericht enthaltene geprüfte Jahresabschluss stellt die Finanzlage der einzelnen Teilfonds zum 30. September 2023 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 Basisinformationsblätter („KID“), 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 KID, 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 AG
Feldeggstrasse 12
CH-8008 Zürich, Schweiz***

Zahlstelle der Fonds in der Schweiz ist:

***NPB Neue Private Bank AG
Limmatquai 1
CH-8001 Zürich, Schweiz***

Allgemeine Informationen (Fortsetzung)

Deutsche Anleger können die Satzung, die Originalversionen und die deutschen Übersetzungen des Verkaufsprospekts, der KID und/oder 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.
E1 Studios
3-15 Whitechapel Road
London E1 1DU, Vereinigtes Königreich*

WERTENTWICKLUNG

	Wertentwicklung bis 30. September 2023			
	Annualisiert bei Zeiträumen von über 1 Jahr			
	1 Jahr	5 Jahre	10 Jahre	Seit Auflegung
Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)*† (Auflegung 31.10.1996)	14,34 %	4,58 %	5,51 %	7,73 %
MSCI EAFE Index (abgesichert gegen USD/EUR)	20,71	5,43	6,39	5,20
MSCI EAFE Index (in USD/EUR)	16,26	5,17	6,41	5,09
Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)* (Auflegung 31.10.1996)	14,04 %	1,83 %	3,26 %	5,92 %
MSCI EAFE Index (abgesichert gegen CHF)	18,59	4,94	5,81	4,14
MSCI EAFE Index (in CHF)	16,78	1,89	3,95	3,31
Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund* (Auflegung 01.06.2007)	12,73 %	2,88 %	4,70 %	3,66 %
MSCI World Index (abgesichert gegen Euro)	18,13	6,12	7,94	4,82
MSCI World Index (in Euro)	12,84	9,26	10,96	7,13

* Renditen verstehen sich abzüglich aller Gebühren und Aufwendungen. Der Wert der Anteile und die von ihnen erwirtschafteten Renditen können sowohl steigen als auch fallen. Sie werden von Markt- und Wechselkursschwankungen beeinflusst. Die vorstehenden Performanceergebnisse erstrecken sich über viele Jahre und spiegeln eine Vielzahl von Marktzyklen und unterschiedliche geopolitische, marktbezogene und wirtschaftliche Bedingungen wider. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf zukünftige Ergebnisse zu. Anlagen sind einem Verlustrisiko ausgesetzt, einschließlich dem vollständigen Verlust des Kapitals. Die Berechnung der Wertentwicklung der Teilfonds entspricht der von der Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA) am 16. Mai 2008 veröffentlichten „Richtlinie zur Berechnung und Publikation der Performance von kollektiven Kapitalanlagen“. Die Darstellung der Indexperformance dient nur der Veranschaulichung. Sie können nicht direkt in einen Index investieren. **Die Performance-Berechnungen werden für Anlegeranteile ausgewiesen.**

† Vor dem 17. Mai 2004 lautete der Teilfonds auf USD, und seine Anlagen wurden gegen USD-Schwankungen abgesichert. Mit Stichtag 17. Mai 2004 wurde die Basiswährung des Teilfonds auf EUR geändert und das wahrgenommene Fremdwährungsrisiko seiner Anlagen wurde gegen EUR-Schwankungen abgesichert. Die Zahlen zur Wertentwicklung seit Auflegung basieren auf dem prozentualen Anstieg des USD-Werts der Anteile bis zum 16. Mai 2004 und des EUR-Werts der Anteile danach. Dementsprechend stellen die Zahlen zur Wertentwicklung seit Auflegung nicht den prozentualen Anstieg des USD- bzw. EUR-Werts der Anteile des Teilfonds über den Berichtszeitraum dar. Als Referenzindex dient der verbundene MSCI EAFE Index (in USD/EUR), welcher die Wertentwicklung des MSCI EAFE Index in USD für den Zeitraum bis zum 16. Mai 2004 und in EUR für den Zeitraum ab 17. Mai 2004 darstellt. Mit Stichtag 16. November 2022 sichert der International Value Fund (Euro) das wahrgenommene Fremdwährungsrisiko nicht mehr ab.

Der MSCI EAFE Index ist ein um den Streubesitz angepasster, nach der Marktkapitalisierung gewichteter Index, der zur Messung der Wertentwicklung der Aktien an den Märkten der Industrieländer ohne die USA und Kanada dient. Der MSCI EAFE Index (in CHF) spiegelt die Rendite des MSCI EAFE Index für einen Schweizer-Franken-Anleger wider. Der MSCI EAFE Index (in USD) spiegelt die Rendite des MSCI EAFE Index für einen USD-Anleger wider. Der MSCI EAFE Index (in EUR) spiegelt die Rendite des MSCI EAFE Index für einen Euro-Anleger wider. Der MSCI EAFE Index (abgesichert gegen CHF) besteht aus den Ergebnissen des MSCI EAFE Index, dessen Nicht-CHF-Engagements zu 100 % CHF-kursgesichert sind; Der MSCI EAFE Index (abgesichert gegen USD) besteht aus den Ergebnissen des MSCI EAFE Index, dessen Nicht-USD-Engagements zu 100 % USD-kursgesichert sind; Der MSCI EAFE Index (abgesichert gegen EUR) besteht aus den Ergebnissen des MSCI EAFE Index, dessen Nicht-EUR-Engagements zu 100 % EUR-kursgesichert sind. Jeder der drei abgesicherten Indizes berücksichtigt Zinsdifferenzen in Devisenterminkursen. Die Index-Ergebnisse schließen Dividenden ein und sind abzüglich ausländischer Quellensteuern zu verstehen.

Der zusammengesetzte MSCI EAFE Index (abgesichert gegen USD/EUR) bildet die Wertentwicklung des MSCI EAFE Index (abgesichert gegenüber USD) für den Berichtszeitraum bis 16. Mai 2004 und des MSCI EAFE Index (abgesichert gegenüber EUR) ab dem 17. Mai 2004 ab, die von Tweedy, Browne miteinander verknüpft wurden. Der zusammengesetzte MSCI EAFE Index (in USD/EUR) bildet die Wertentwicklung des MSCI EAFE Index (in USD) ab dem 16. Mai 2004 und die Wertentwicklung des MSCI EAFE Index (in EUR) ab dem 17. Mai 2004 ab, die von Tweedy, Browne miteinander verknüpft wurden. Die Ergebnisse jedes Index für das Kalenderjahr 2004 bilden die Wertentwicklung des MSCI EAFE Index (in USD oder gegen USD abgesichert) vom 1. Januar 2004 bis 16. Mai 2004 und die Wertentwicklung des MSCI EAFE Index (in EUR oder abgesichert gegen EUR) vom 17. Mai 2004 bis 31. Dezember 2004 ab.

Der MSCI World Index ist ein um den Streubesitz angepasster, nach der Marktkapitalisierung gewichteter Index, der zur Messung der Wertentwicklung der Aktien an den Märkten der Industrieländer dient. Der MSCI World Index (in EUR) spiegelt die Rendite des MSCI World Index für einen Euro-Anleger wider. Der MSCI World Index (gesichert gegenüber dem EUR) besteht aus den Ergebnissen des MSCI World Index, dessen Nicht-EUR-Engagements zu 100 % EUR-kursgesichert sind und der Zinsdifferenzen in Devisenterminkursen berücksichtigt.

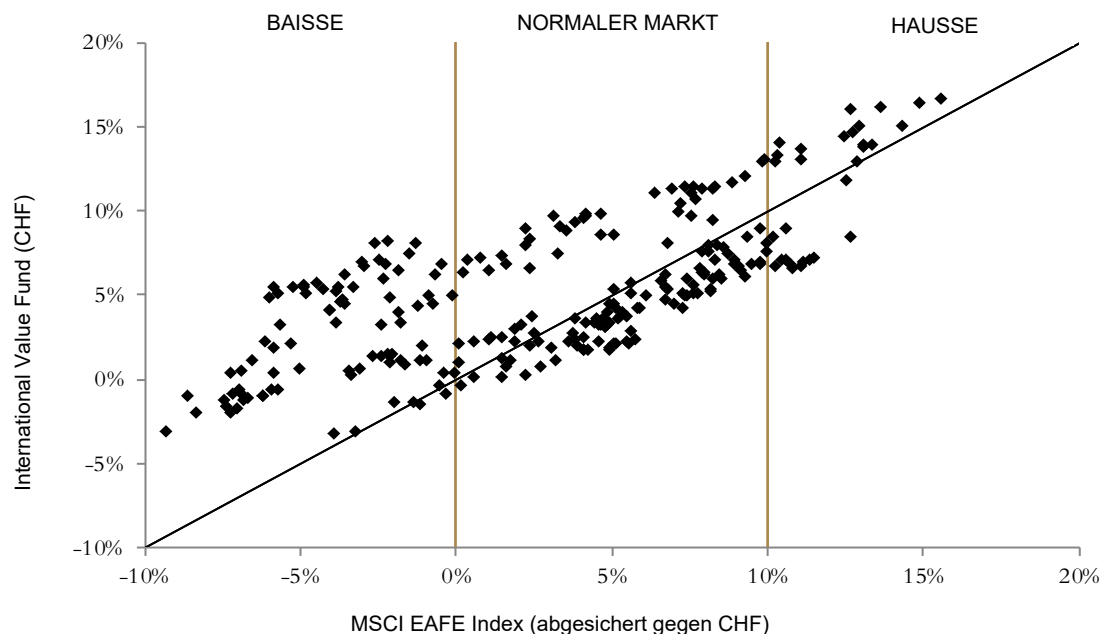
Die abgesicherten Indizes sind enthalten, um zu veranschaulichen, wie die in jedem abgesicherten Index enthaltenen Aktienwerte sich in ihren lokalen Währungen für einen Anleger in der Schweiz (bei einem gegen CHF abgesicherten Index), im EWR (bei einem gegen EUR abgesicherten Index) oder in den USA (bei einem gegen USD abgesicherten Index) entwickelt hätten. Die Teilfonds werden entgegen den Indizes aktiv verwaltet und umfassen Wertpapiere, die bezüglich Portfoliozusammensetzung, Länder- und Sektorallokation und anderer Kennzahlen stark von den in den Indizes enthaltenen Wertpapieren abweichen. Die abgesicherten Indizes werden auf monatlicher Basis vollständig nominell abgesichert, während die abgesicherten Teilfonds nur ihr wahrgenommenes Fremdwährungsrisiko absichern, soweit dies durchführbar ist. Die abgesicherten Teilfonds wenden eine andere Absicherungsmethode als die abgesicherten Indizes an. Mit Stichtag 16. November 2022 sichern der International Value Fund (Euro) und der Global High Dividend Yield Fund ihr wahrgenommenes Fremdwährungsrisiko generell nicht mehr ab. Das Ergebnis jedes Index schliesst Dividenden ein und ist abzüglich ausländischer Quellensteuern zu verstehen. Die Darstellung der Indexergebnisse dient nur der Veranschaulichung, ohne Berücksichtigung eines Abzugs von Gebühren und Aufwendungen. Sie können nicht direkt in einen Index investieren.

INTERNATIONAL VALUE FUND (CHF)

Durchschnittliche rollierende Fünfjahresrendite (pro Monat berechnet)

31. Oktober 1996 bis 30. September 2023

Von 264 Fünfjahresmessperioden schlug der International Value Fund (CHF) den MSCI EAFE Index (abgesichert gegen CHF) 153-mal bzw. in 58 % der Messperioden.



DURCHSCHNITT DER OBEN DARGESTELLTEN RENDITEN

	Teilfonds	Index
Baisse (Index unter 0%) – 87 Perioden <i>Teilfonds schlägt Index in 97 % der Perioden</i>	2,45 %	-3,80 %
Normaler Markt (Index 0 %-10 %) – 147 Perioden <i>Teilfonds schlägt Index in 35 % der Perioden</i>	5,58 %	5,39 %
Hausse (Index über 10 %) – 30 Perioden <i>Teilfonds schlägt Index in 57 % der Perioden</i>	11,53 %	11,95 %

Das vorstehende Diagramm veranschaulicht die durchschnittliche rollierende Fünfjahresnettoerendite (pro Monat berechnet) des International Value Fund (CHF) seit dem 31. Oktober 1996 im Vergleich zur durchschnittlichen rollierenden Fünfjahresrendite des MSCI EAFE Index (abgesichert gegen CHF) (der „Index“). Die horizontale Achse bildet die Rendite des Index ab, die vertikale Achse die Rendite des Teilfonds. Die diagonale Achse ist die Grenzlinie zwischen dem Zeitraum der Outperformance und dem Zeitraum der Underperformance. Diagrammpunkte über der diagonalen Achse zeigen eine relative Outperformance des Teilfonds, die Punkte unterhalb der diagonalen Achse eine relative Underperformance. Die jeweilige Rendite wurde für drei unterschiedliche Marktumfelder berechnet: eine „Baisse“ (Index-Rendite unter 0 %), einen „normalen Markt“ (Index-Rendite zwischen 0 % und 10 %) und eine „Hausse“ (Index-Rendite über 10 %). Zwischen dem 31. Oktober 1996 und dem 30. September 2023 lagen 264 durchschnittliche rollierende Fünfjahresrenditeperioden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf zukünftige Ergebnisse zu.

Bitte beachten Sie die wichtigen Performance-Angaben und Indexbeschreibungen auf der vorangehenden Seite.

Durch viele Wechselfälle und Unwägbarkeiten machen wir unseren Weg ...

- Die Aeneis von Vergil, um 19 v. Chr.

An unsere Anlegerinnen und Anleger:

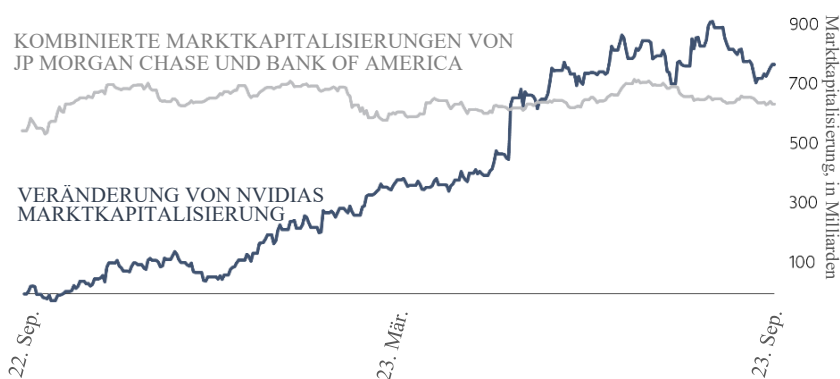
Wie Vergil in seinem epischen Gedicht feststellte, sind wir alle auf unserem Weg dem Unerwarteten ausgeliefert. Wie wir als Anleger mit den Ängsten umgehen, die mit dem Unerwarteten verbunden sind, entscheidet oft über unseren Erfolg. Anleger, die zu Beginn der letzten zwölf Monate davon ausgingen, dass die aggressivsten Zinserhöhungen der letzten 15 Jahre die Bewertungen von Aktien, insbesondere von Technologietiteln mit längerer Laufzeit, weiter belasten würden, erlebten eine ziemliche Überraschung. Angesichts der sich verbessernden Inflationsdaten, die dazu beitrugen, dass die nach Marktkapitalisierung gewichteten Indizes eine ihrer besten Wertentwicklungen in den letzten zwei Jahrzehnten erzielten, erlebte eine kleine Gruppe von US-Mega-Cap-Technologiewerten im Herbst letzten Jahres einen wahren Höhenflug. Der S&P 500, der MSCI World Index (in USD) und der MSCI EAFE Index (in USD) beendeten das Jahr zum 30. September mit einem Plus von 21,6 %, 22,0 % bzw. 25,6 %. Die zweite Jahreshälfte zeigte sich nicht annähernd so robust. Steigende Ölpreise und ein Anstieg der Anleiherenditen um das Jahresende herum weckten bei den Anlegern die Befürchtung, dass die sehnlichst erwarteten Zinssenkungen weiter in die Zukunft verschoben werden müssten. Infolgedessen beendeten der S&P 500, der MSCI World Index (in USD) und der MSCI EAFE Index (in USD) den Sechsmonatszeitraum zum 30. September 2023 mit gedämpften Renditen von 5,2 %, 3,1 % bzw. -1,3 %.

Obwohl der Fonds, wenn überhaupt, nur ein sehr geringes Engagement in diesen marktführenden Technologieunternehmen hatte, erzielten sie im einjährigen Berichtszeitraum weiterhin erhebliche finanzielle Fortschritte und erzielten kumulative Renditen zwischen 12,73 % und 14,34 %.

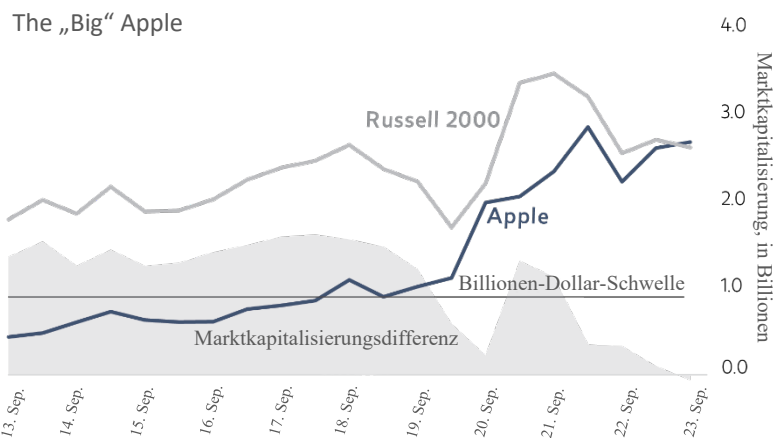
Der aggressive Anstieg der globalen Aktienmärkte im Laufe des Jahres wurde von einer Gruppe marktbeherrschender US-amerikanischer Technologieunternehmen – Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla – angeführt, die von Marktbeobachtern manchmal als die „Magnificent 7“ oder „Super 7“ bezeichnet werden. Als Gruppe waren sie für etwa 41 % der Rendite des S&P 500 von 21,6 % und 26 % der Rendite des MSCI World Index (in USD) von 22,0 % in dem am 30. September endenden Jahr verantwortlich. Diese sieben Unternehmen als Gruppe dominierten weiterhin die Indexrenditen und trugen 87 % zur Rendite des S&P 500 von 5,2 % und 86 % zur Rendite des MSCI World Index (in USD) von 3,1 % bei. Insgesamt erzielten diese Unternehmen eine gewichtete durchschnittliche Gesamtrendite von 38 % für das Jahr. Nvidia, der in den USA ansässige, äußerst beliebte Entwickler von dreidimensionalen Grafikprozessoren und zugehöriger Software, beendete das am 30. September endende Jahr mit einem Plus von 258,6 %. Die Renditen für den Rest des globalen Aktienmarktes, gemessen am MSCI World Index (USD), waren nicht so gut. Zu den wahrscheinlichen Faktoren, die bei diesem eher überraschenden, aber knappen Anstieg eine Rolle spielten, gehörten der Rückgang des Verbraucherpreisindex, die Widerstandsfähigkeit unseres Bankensektors nach der Krise im März, Anzeichen für eine anhaltende wirtschaftliche Stärke, insbesondere auf dem Arbeitsmarkt und im Dienstleistungssektor, sowie die Begeisterung über die Aussichten für Technologien im Zusammenhang mit künstlicher Intelligenz (KI). All diese und weitere Faktoren schienen die Hoffnungen der Anleger auf eine sanfte wirtschaftliche Landung und die Vermeidung der lange erwarteten inflations- und zinsbedingten Rezession zu nähren. So weit, so gut. Aber da die Aktienbewertungen, insbesondere in den spekulativeren Teilen des Marktes, in die Höhe schießen und sich die finanziellen Bedingungen in vielen, wenn nicht sogar den meisten Teilen der Welt weiter verschärfen, könnte die Nachhaltigkeit dieses Anstiegs sehr wohl davon abhängen, ob sich diese Hoffnungen erfüllen.

Die Aktienbewertungen der „Magnificent 7“ bleiben, zumindest nach unserer bescheidenen Meinung, trotz eines Rückgangs im dritten Quartal gefährlich hoch und auf Perfektion ausgerichtet. Wir sind uns zwar bewusst, dass Apple eines der größten und innovativsten amerikanischen Unternehmen und Warren Buffetts größte öffentliche Aktienposition bei Berkshire Hathaway ist, aber wir waren dennoch erstaunt, als wir erfuhren, dass das Unternehmen am 30. September zu einer Bewertung gehandelt wurde, die höher ist als die des gesamten Russell 2000-Universums kleinerer Unternehmen mit geringerer Kapitalisierung. Die Marktkapitalisierung von Nvidia hat sich im letzten Jahr mehr als verdreifacht und ist um mehr als 770 Milliarden Dollar gestiegen. Das ist ein Betrag, der größer ist als die Marktkapitalisierung der beiden größten Banken der USA zusammen. Und das alles in einem einzigen Jahr, in dem die Zinssätze auf der gesamten Zinskurve um ein Vielfaches höher waren als noch vor 24 Monaten. (Literatur: *The Seven Companies Driving the U.S. Stock Market Rally*, Financial Times, Katie Martin und Nicholas Megaw, 15. Juni 2023).

KI-bedingter kräftiger Anstieg der Bewertung von Nvidia



Quelle: Bloomberg



Quelle: Bloomberg

Trotz der diesjährigen Erholung der Magnificent 7 und ihrer Auswirkungen auf die kapitalisierungsgewichteten Indizes sind wir weiterhin der Ansicht, dass wir uns inmitten einer tektonischen Verschiebung der Märkte befinden. Diese wird zum Teil durch den Krieg in der Ukraine und pandemiebedingte Versorgungsschocks ausgelöst, ist aber in erster Linie auf ein hartnäckig anhaltendes Niveau der Kerninflation und der Zinssätze zurückzuführen, die sich im Laufe der Zeit wahrscheinlich über das Nullniveau des letzten Jahrzehnts hinaus normalisieren werden. Anzeichen für diesen Wandel lösten im dritten Quartal einen Rückschlag sowohl bei Technologieaktien als auch bei den Marktindizes aus, als die US-Notenbanker bekräftigten, dass die Zinssätze wahrscheinlich noch

länger höher bleiben werden. Zum Quartalsende waren die Renditen für sechsmonatige bis zweijährige Staatsanleihen auf 5,0 % bis 5,6 % gestiegen, während die 10-jährige Anleihe bei 4,6 % lag. Nachdem die risikoarmen Staatsanleihen nun eine sinnvolle Alternative für zuvor renditearme Anleger darstellen, könnte der Anreiz zum Eingehen von Aktienrisiken, insbesondere bei High-Tech-Aktien, deren Bewertungen überzogen zu sein scheinen, allmählich nachlassen. Wie wir bereits in früheren Berichten gesagt haben, kommt es in einem solchen Umfeld wieder auf den Preis an, was unserer Meinung nach im Laufe der Zeit ein gutes Zeichen für aktive Aktienanlagen sein sollte.

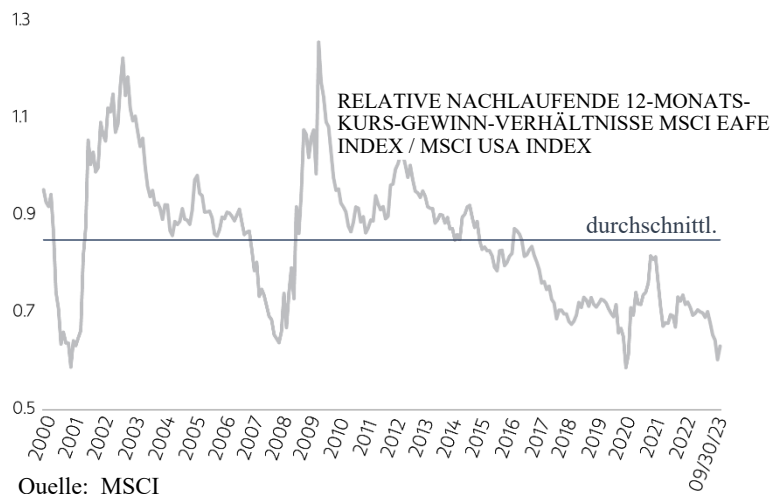
Unsere Teilfondsportfolios werden weiterhin durch Investitionen in eine beträchtliche Anzahl neuer, kleinerer und mittelgroßer Unternehmen aufgefrischt, wobei der Zufluss neuer Ideen recht robust bleibt. In dieser volatilen und unsicheren Zeit haben wir uns bei unseren Investitionen weiterhin auf Unternehmen konzentriert, die wir für finanzstark halten, die offenbar über Preissetzungsmacht und nachweisliche Wettbewerbsvorteile verfügen, sowie auf Unternehmen, bei denen sachkundige Insider, d.h. die Führungskräfte und Direktoren der Unternehmen, die Aktien ihrer Unternehmen aktiv zu oder in der Nähe der Preise gekauft haben, die unsere Teilfonds für diese Aktien zahlen. Unser Ansatz hat im Allgemeinen dazu geführt, dass die Portfolios unserer Teilfonds unseren Anlageschwerpunkt widerspiegeln und nicht die Bestandteile und Gewichtungen der Benchmark nachbilden.

Wir freuen uns auch darüber, dass sich die relative Performance von Nicht-US-Aktien gegenüber ihren US-Pendants in den letzten zwei Jahren verbessert hat. Ein Blick auf die Indexergebnisse seit Beginn dessen, was wir in früheren Berichten als „Große Rotation“ bezeichnet haben (ab dem 30. September 2020), zeigt, dass der MSCI EAFE Index in lokaler Währung, der die Performance der internationalen Industrieländer abbildet, den S&P 500 (kumulative Renditen von 36,0 % bzw. 33,6 %) bis zum 30. September 2023 übertroffen hat. Mehr dazu erfahren Sie später in diesem Bericht. Wie Sie der nachstehenden Grafik entnehmen können, hat der MSCI EAFE Index (in lokalen Währungen) den S&P 500 in den letzten zwölf Monaten sogar übertroffen, wenn die Performance der Magnificent 7 aus der Rendite des S&P 500 herausgerechnet wird. Das Gute daran ist, dass Sie, wenn Sie vorsichtig sind, nicht für attraktiver bewertete Nicht-US-Unternehmen zahlen müssen, die möglicherweise vielversprechendere zukünftige Renditen versprechen. Nach unserem Dafürhalten sind Nicht-US-Aktien als Gruppe nach wie vor deutlich unterbewertet, und zwar in der Nähe von 20-Jahres-Tiefstständen im Vergleich zu US-Aktien, und auch auf absoluter Basis günstig.

**RENDITE DES S&P 500 OHNE DIE MAGNIFICENT 7
GEGENÜBER DEM MSCI EAFE INDEX (LOKAL)**

1-JAHRES-RENDITEN (30.09.2022 - 30.09.2023)	
S&P 500	21,6 %
S&P 500 OHNE MAGNIFICENT 7	16,2 %
MSCI EAFE INDEX (LOKAL)	20,3 %

Nicht-US-Aktien waren selten günstiger als US-Aktien



Insiderinformationen geben weiterhin den Weg vor

Ein starker, wenngleich nicht vorherrschender Faktor bei der Generierung neuer Ideen in unseren Teilfonds im letzten Jahr waren weiterhin wesentliche Insiderkäufe in Unternehmen, die zum Zeitpunkt des Kaufs mit erheblichen Abschlägen zu unseren Schätzungen ihres zugrunde liegenden inneren Wertes gehandelt wurden. 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. Zur Erinnerung: Der Begriff „Insiderkäufe“ bezieht sich auf den legalen Erwerb von Aktien des eigenen Unternehmens durch Führungskräfte, Vorstände und Großaktionäre. Wir interessieren uns auch für Unternehmen, die ihre Aktien zurückkaufen, insbesondere wenn sie unterbewertet erscheinen.

Dank der zunehmenden Leistungsfähigkeit von Suchmaschinen und Computern können uns heute verschiedene Datendienste diese Informationen über Unternehmen aus aller Welt täglich und in einer Vielzahl von Formaten liefern, was die Effizienz der Daten erhöht. Beispielsweise erlauben uns 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 zu 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.

In den letzten, am 30. September 2023 endenden zwölf Monaten haben wir mehrere neue Positionen in unseren Teilfonds aufgebaut und eine Reihe von Positionen ergänzt, bei denen Insiderkäufe eine wichtige Rolle bei unserer Entscheidungsfindung spielten. Einige dieser Positionen, einschließlich unserer Gründe für den Kauf, werden im Folgenden hervorgehoben. Sofern nicht anders angegeben, spiegeln sich in diesen Beschreibungen alle Daten wider, für die zum oder um den Zeitpunkt unserer ersten Käufe und/oder unserer Aufstockungen herum Research durchgeführt wurde. *(Eine günstige Ausgangsbasis kann natürlich keine Garantie für ein positives Anlageergebnis sein. Die unten hervorgehobenen Positionen sind nur einige von vielen Aktien, die in den Teilfonds gehalten werden. Sie können sich als erfolgreiche Anlagen erweisen oder auch nicht.)*

U-Haul

(USA, gekauft für die Teilfonds International Value (Euro) und (CHF) im Juni 2023)

Das 1945 gegründete Unternehmen U-Haul ist der größte Vermieter von Umzugsgeräten für Heimwerker und der viertgrößte Betreiber von Selbstlagerhäusern in Nordamerika.

U-Haul dominiert den Markt für den Verleih von Umzugsmaterial (geschätzter Marktanteil ~40-50 %). Mit 23.000 Filialen ist U-Haul deutlich größer als seine nationalen Wettbewerber Budget und Penske. Das Unternehmen verfügt über hohe Eintrittsbarrieren und starke Netzwerkeffekte. Für die Kunden bietet U-Haul oft die beste Kombination aus Nähe zum Start- und Zielort, Verfügbarkeit von Ausrüstung und Preisen. Darüber hinaus reduziert die Omnipräsenz der Marke U-Haul, die auf den nordamerikanischen Autobahnen allgegenwärtig ist, die Notwendigkeit, Werbegelder auszugeben, um neue Kunden zu gewinnen.

U-Haul betreibt außerdem 1.920 Selbstlagerhäuser in den USA und Kanada mit einer Gesamtfläche von ca. 75 Millionen Quadratmetern (davon 54 Millionen Quadratmeter im Eigentum). U-Haul hat einen Marktanteil von etwa 4 % in einem immer noch fragmentierten Markt (der größte Anbieter hat einen Anteil von 13 %). Seit 2013 hat U-Haul seine eigene Lagerfläche mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 13 % gesteigert. Unserer Meinung nach verbirgt sich hinter der schnellen Expansion dieses Geschäftssegments eine latente Ertragskraft. Neue Selbstlagerhäuser brauchen in der Regel drei bis vier Jahre, um einen positiven Cashflow zu erzielen. Heute gelten ~57 % der von U-Haul betriebenen Selbstlagerflächen als „nicht im selben Geschäft“, d. h. sie sind weniger als drei Jahre alt und/oder waren in den letzten zwei Jahren zu weniger als 80 % ausgelastet. Wir glauben, dass mit der Etablierung der neueren Selbstlagerhäuser eine beträchtliche latente Ertragskraft im Immobilienportfolio freigesetzt werden wird.

Bei der Schätzung des inneren Wertes von U-Haul ist es wichtig zu wissen, dass sowohl das Umzugsgeschäft als auch das Selbstlagerungsgeschäft von einem erheblichen Aufschwung nach Covid profitiert haben, der in der zweiten Hälfte des Jahres 2022 nachließ. Daher haben wir niedrigere „normalisierte“ Gewinnschätzungen verwendet. Um zu unserer Schätzung des inneren Wertes von U-Haul zu gelangen, haben wir einen 11-fachen Multiplikator auf unsere Einschätzung des "normalisierten" EBIT für das Umzugsgeschäft und eine konservative Methode für die Wiederbeschaffungskosten pro Quadratfuß für das Selbstlagerungsgeschäft angewendet. Auf Grundlage dieser Annahmen kamen wir zu dem Schluss, dass das Geschäft von U-Haul zu dem am 30. Juni 2023 endenden Quartal einen Wert von bis zu etwa 70 USD/Aktie haben könnte. Ungeachtet dessen besteht weiterhin das Risiko, dass der Grad der Trendwende bei den Erträgen von U-Haul nach der Covid-Erhöhung einen nachteiligeren Einfluss auf kurzfristige Ertragsvergleiche haben könnte, sowie das allen Value-Investitionen innewohnende Risiko, dass der Markt den inneren Wert eines Wertpapiers lange Zeit nicht erkennt oder dass ein als unterbewertet angesehenes Wertpapier beim Kauf tatsächlich angemessen bewertet ist.

Bei U-Haul hat es in letzter Zeit erhebliche Insiderkäufe gegeben. Der Vorstandsvorsitzende und CEO, Edward (Joe) Shoen, und sein Bruder Mark Shoen haben zwischen November 2022 und März 2023 insgesamt 78 Millionen Dollar für den Kauf von stimmberechtigten Aktien zu einem Durchschnittspreis von etwa 58 Dollar pro Aktie ausgegeben. Die Familie Shoen besitzt zusammen 61 % der stimmberechtigten Aktien und 43 % der nicht stimmberechtigten Aktien. Zwar ist es in der Vergangenheit in der Familie Shoen zu einigen familiären Auseinandersetzungen gekommen, doch hat das Unternehmen unter der Führung von Joe Shoen in den letzten mehr als 30 Jahren ein stabiles Management gehabt, das das Geschäft und den Wert für die Aktionäre in aller Stille und nach und nach gesteigert hat. Aufgrund der höheren Liquidität und des niedrigeren Preises kauften der International Value (Euro) und International Value (CHF) die stimmrechtslosen Aktien zu Preisen von 50,50 USD pro Aktie.

Brenntag

(Deutschland, gekauft für die Teilfonds International Value (Euro) und (CHF) im März 2023)

Brenntag wurde 1874 gegründet und ist der größte unabhängige Weltmarktführer in der Distribution von Chemikalien. Das Unternehmen ist über Kunden (~180.000), Produkte (>10.000), Lieferanten (mehrere Tausend) und Endmärkte stark diversifiziert. Brenntag ist der größte Anbieter in zwei verschiedenen Segmenten: dem Vertrieb von chemischen Grundstoffen und dem Vertrieb von Spezialchemikalien. Die Branche der Distribution von Chemikalien ist stark fragmentiert, wobei Brenntag nur einen Anteil von 5 % hält (und die sechs größten Unternehmen zusammen nur 12 %), was ein großes Potenzial für Übernahmen bietet. Die Branche ist in der Vergangenheit stärker gewachsen als das Bruttoinlandsprodukt („BIP“). Darüber hinaus zeichnen sich Unternehmen wie Brenntag durch stabile Margen und einen konstanten freien Cashflow aus. Daher hat die Branche schon lange das Interesse von Private Equity-Käufern auf sich gezogen.

Chemieproduzenten verlassen sich auf Distributoren wie Brenntag, die für zahlreiche kleine und mittelgroße Kunden weniger als eine LKW-Ladung (durchschnittlich 4.000 EUR pro Auftrag) einkaufen, umpacken und ausliefern. In der Distribution von chemischen Grundstoffen liegt der Wettbewerbsvorteil von Brenntag in den Größenvorteilen (höhere Kaufkraft und Netzwerkdichte), der globalen Reichweite und den hohen Sicherheitsstandards. Bei der Distribution von Spezialchemikalien sind die Fähigkeit zur technischen Unterstützung und die Fähigkeit zur Formulierung neuer Produkte wichtiger. Brenntag verfügt weltweit über 81 Forschungs- und Entwicklungslabors. Mit dem größten Produktportfolio der Branche verfügt Brenntag über ein einzigartiges Instrumentarium für die Formulierung neuer Produkte.

Wir sind der Ansicht, dass das Distributionssegment für Spezialchemikalien (Brenntag Specialties, ~40 % des EBITA) von Natur aus ein wertvolleres Geschäft ist als das Distributionssegment für Standardchemikalien (Brenntag Essentials, ~60 % des EBITA). Die Distribution von Spezialchemikalien bietet in der Regel eine höhere Wertschöpfung, eine höhere Marge, eine höhere Kapitalrendite und ein höheres Wachstum. Börsennotierte reine Distributoren für Spezialchemikalien wurden zu höheren Bewertungen gehandelt. Reine Distributoren für Spezialchemikalien haben bei beobachteten M&A-Transaktionen höhere Multiplikatoren erzielt. Daher sind wir der Meinung, dass der Wert durch die Trennung des Spezialchemikalienvertriebs vom Grundstoffchemikalienvertrieb maximiert werden kann.

In der Vergangenheit hat Brenntag die Distribution von Grundstoffen und Spezialchemikalien unter einem Dach geführt. Zum Teil aufgrund der sich verändernden Marktlandschaft und zum Teil aufgrund des Drucks von Aktivisten ändert sich diese Struktur jedoch. Das Management ist dabei, die beiden Segmente weiter zu differenzieren und sie in die Lage zu versetzen, autonomer zu agieren. Die Rentabilität der beiden Segmente wird nun getrennt ausgewiesen. Das Management hat sich bisher noch nicht festgelegt, aber eine vollständige Trennung ist durchaus möglich. Obwohl unsere Kaufbegründung und unsere Bewertungsmethodik nicht vom Eintreten einer solchen Trennung abhängen, glauben wir, dass das Scheitern der Trennung dieser Geschäftssegmente im Laufe der Zeit ein Risiko für die vollständige Anerkennung des Wertes auf dem Markt darstellen könnte.

Zum Quartalsende wurde Brenntag zu einem Kurs von etwa 71 EUR gehandelt, was etwa dem 9,5-fachen der Konsensschätzungen für das bereinigte Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITA) für das Jahr 2023 entspricht, das unseres Erachtens ein guter Indikator für die „normalisierten“ Gewinne ist. Um zu unserer Schätzung des inneren Wertes von Brenntag zu gelangen, haben wir unterschiedliche Multiplikatoren für das Distributionssegment für Spezialchemikalien (höherer Multiplikator) und das Distributionssegment für Grundstoffchemikalien (niedrigerer Multiplikator) angewandt. So kamen wir auf einen gemischten Multiplikator von 12 für das gesamte Unternehmen. Auf dieser Grundlage kamen wir zu dem Schluss, dass Brenntag am 30. September 2023 einen Wert von bis zu ca. 93 EUR je Aktie haben könnte. Ungeachtet dessen besteht bei allen Wertanlagen das Risiko, dass der Markt den inneren Wert eines Wertpapiers lange Zeit nicht erkennt oder dass ein vermeintlich unterbewertetes Wertpapier zum Zeitpunkt des Kaufs in Wirklichkeit angemessen bewertet ist.

Von März 2022 bis August 2023 gab es Insiderkäufe von mehr als zehn leitenden Angestellten oder Vorstandsmitgliedern (einschließlich des CEO) zu einem Durchschnittspreis von ~70 EUR/Aktie. Am 30. August wurde bekannt, dass die Kühne Holding (kontrolliert von Klaus-Michael Kühne von Kühne + Nagel) ihren Anteil an Brenntag von 5,2 % auf 10 % verdoppelt hat und damit zum größten Aktionär des Unternehmens geworden ist, wobei sie mehrere hundert Millionen Euro ausgegeben hat. Kühne + Nagel ist ein erfolgreiches Speditionsunternehmen mit Hauptsitz in der Schweiz. Obwohl Herr Kühne offiziell nicht als „Insider“ gilt, verfügt er eindeutig über beträchtliche Erfahrung in logistikbezogenen Unternehmen, und die Kühne Holding hat Verbindungen zu Brenntag. Der ehemalige Vorsitzende des Brenntag-Aufsichtsrats (der erst im Juni ausgeschieden ist) ist vor kurzem zur Kühne Holding gewechselt, und der derzeitige stellvertretende Vorsitzende von Brenntag ist ebenfalls Mitglied des Vorstands der Kühne Holding.

Unsere ersten Käufe für die Teilfonds International Value (Euro) und (CHF) waren relativ kleine Positionen. Sie wurden bereits Mitte März dieses Jahres zu einem Preis von 66,1 EUR pro Aktie eingegangen. Seitdem haben wir das Unternehmen sowohl qualitativ als auch quantitativ weiter vertieft und die Positionen des Teilfonds kurz nach Ende des Geschäftsjahres aufgestockt.

Teleperformance (Frankreich, gekauft über alle drei Teilfonds im Mai-August 2023)

Das in Frankreich ansässige Unternehmen Teleperformance ist mit einem Marktanteil von 7,5 % nach Angaben der Everest Group weltweit führend in der Branche für Kundenerfahrungen („CX“). In seiner einfachsten Form betreibt das Unternehmen Callcenter. Die Anleger hielten Teleperformance bisher für ein zuverlässiges säkulares Wachstumsunternehmen, aber viele glauben nun, dass künstliche Intelligenz („KI“)/ChatGPT das Geschäft erheblich beeinflussen wird. Vor diesem Hintergrund wird das Unternehmen unserer Ansicht nach mit dem 8,7-fachen des Unternehmenswertes („EV“)/Last-12-Months („LTM“) EBITA (ab 11. Oktober 2023) bewertet.

In der Vergangenheit hatten größere Branchenakteure wie Teleperformance Größenvorteile. Sie konnten unter anderem in Technologie investieren, ein globales Angebot für Kunden bereitstellen und die Arbeitsintensität des Geschäfts effizienter verwalten als ihre kleineren Konkurrenten. Darüber hinaus interagieren CX-Unternehmen direkt mit den Kunden ihrer Kunden und stellen somit eine Erweiterung ihrer Marken dar. Daher werden viele Unternehmen, die diese Funktionen auslagern, einen gewissen Aufpreis für Qualität und konsistenten Service zahlen. Dank dieser Dynamik konnte Teleperformance seit 2018 im Durchschnitt eine Eigenkapitalrendite („ROE“) im oberen Zehnerbereich und eine EBITA-Marge im mittleren Zehnerbereich erzielen.

Die CX-Branche hat von der zunehmenden Auslagerung profitiert, da sich Unternehmen bei der Ausführung dieser Funktionen zunehmend auf Dritte verlassen. Tatsächlich ist die Outsourcing-Rate nach Angaben der Everest Group von 22 % im Jahr 2010 auf 31 % im Jahr 2022 gestiegen. Mit der Zunahme des Outsourcings und dem Gewinn von Marktanteilen konnte Teleperformance seit 2012 ein durchschnittliches jährliches organisches Umsatzwachstum von 10 % erzielen.

Trotz alledem sind die Anleger nun besorgt, dass die KI viele Tätigkeiten im Kundenservice automatisieren und sich somit negativ auf das Geschäft von Teleperformance auswirken wird. Wir sind da anderer Meinung. Die CX-Branche war schon immer von Automatisierung geprägt. Dennoch ist sie weiter gewachsen, da die Kunden immer mehr ihrer Aktivitäten ausgelagert haben. Wir glauben, dass sich dieser Trend fortsetzen wird. Außerdem ist Teleperformance unseres Erachtens gut geeignet, diese KI-Funktionen für Unternehmen zu verwalten, da es sie derzeit unterstützt. Schließlich glauben wir, dass KI auch Teleperformance zugute kommen wird, da sie das Potenzial hat, die Produktivität der Kundendienstmitarbeiter zu verbessern.

Zum 11. Oktober 2023 erzielte Teleperformance eine jährliche Dividendenrendite von 3,2 % und ist dabei, ein Aktienrückkaufprogramm im Wert von 500 Millionen Euro durchzuführen. Auch Insider haben Aktien des Unternehmens gekauft. Der stellvertretende CEO von Teleperformance kaufte im August Aktien des Unternehmens im Wert von 386.835 EUR und im Mai im Wert von 360.530 EUR. Mehrere Direktoren haben ebenfalls Aktien gekauft. Die Aktie war in den letzten Monaten recht volatil,

und wir haben in allen drei Teilfonds mehrfach Aktien des Unternehmens zu Kursen zwischen 115 EUR und 156,85 EUR pro Aktie gekauft.

Wertentwicklung

Trotz des relativ bescheidenen Engagements in den „Magnificent 7“ haben die Tweedy, Browne Value Funds im letzten Jahr erhebliche finanzielle Fortschritte erzielt. Obwohl ihre Renditen im Vergleich zu den marktführenden Technologieunternehmen gering ausfielen und hinter ihren jeweiligen Vergleichsindizes zurückblieben, waren sie auf absoluter Basis recht stark und unserer Meinung nach auf risikobereinigter Basis sehr attraktiv: In den zwölf Monaten bis zum 30. September 2023 legten die Teilfonds wie folgt zu: International Value (Euro) Teilfonds 14,34 %, International Value (CHF) Teilfonds 14,04 % und der Global High Dividend Value Fund 12,73 %.

Als Leser unserer Berichte sind Sie inzwischen mit unserer seit langem vertretenen These vertraut, dass im vierten Quartal 2020 eine Rotation zurück in stärker wertorientierte Aktien begonnen hat. Ein Blick auf die Daten seit diesem Quartal stützt eindeutig die Vorstellung, dass Wertinvestitionen in der Tat zurückkehren oder zumindest auf dem Weg zurück sind. Wie wir vermutet haben, haben auch die nicht-amerikanischen Aktienmärkte von dieser Rückkehr zum Wert profitiert. Wie Sie der folgenden Grafik entnehmen können, hat die Value-Komponente des S&P 500, des MSCI EAFE Index und des MSCI World Index jeweils deutlich besser abgeschnitten als ihr Gegenstück, das auf Wachstum setzt. Zudem ist erwähnenswert, dass der MSCI EAFE Value Index in lokaler Währung den S&P 500 Growth- und Value-Index während dieses Rotationszeitraums kumuliert um mehr als 3.600 bzw. 1.200 Basispunkte übertraf (MSCI EAFE Value Index 57,9 % vs. S&P 500 Growth 21,8 % und S&P 500 Value 45,8 %). Diejenigen, die glauben, dass Wert und internationale Anlagen tot sind, sollten noch einmal darüber nachdenken.

DIE ANHALTENDE ROTATION ZU VALUE

KUMULATIVE INDEX-RENDITE (IN LANDESWÄHRUNG)
(30.09.2020 – 30.09.2023)

S&P 500 VALUE	45,8 %
S&P 500 GROWTH	21,8 %
MSCI EAFE VALUE INDEX	57,9 %
MSCI EAFE GROWTH INDEX	16,2 %
MSCI WORLD VALUE INDEX	40,0 %
MSCI WORLD GROWTH INDEX	21,3 %

Portfolioaufteilung und -aktivität

Beachten Sie bitte, dass die einzelnen hier besprochenen Unternehmen während des Geschäftsjahres zum 30. September 2023 in einem oder mehreren der Teilfonds gehalten wurden, nicht aber notwendigerweise in allen drei Teilfonds.

An der Spitze der Renditen der Tweedy, Browne Value Funds standen im vergangenen Jahr eine Reihe von Beteiligungen in den Bereichen Versicherungen, Luft- und Raumfahrt sowie Verteidigung, interaktive Medien, Erdöl und Erdgas und Gesundheitswesen. Dazu zählten starke Renditen von Unternehmen wie SCOR, Munich Re und Zurich Insurance, dem Triebwerkshersteller Safran, dem Rüstungsunternehmen BAE, interaktiven Medienunternehmen wie Alphabet (Google), dem Energieriesen TotalEnergies und Biotech-Beteiligungen wie Vertex und Ionis Pharmaceuticals. Berkshire Hathaway, der deutsche Gesundheitskonzern Fresenius und das Schweizer Pharmaunternehmen Novartis.

Einen wesentlichen Beitrag zur Rendite im Berichtszeitraum leistete auch die japanische Komponente unserer Teilfondsportfolios. Das japanische Chemieunternehmen Kuraray und der Industrieausrüster Sumitomo Heavy erzielten hohe Renditen. In Japan scheint ein Wandel im Gange zu sein. Die größte japanische Börse, die Tokyo Stock Exchange, drängt ihre börsennotierten Unternehmen, der

Aktienbewertung und den Aktionärsrenditen mehr Aufmerksamkeit zu schenken. Dabei zielt sie insbesondere auf Unternehmen ab, deren Aktien unter dem Buchwert gehandelt wurden. Die japanischen Unternehmen scheinen die Botschaft verstanden zu haben, denn viele versprechen jetzt mehr Wachstum, Rentabilität und eine bessere Unternehmensführung. Was mit den Wirtschaftsreformen von Shinzo Abe im Jahr 2015 begann, beginnt nun Früchte zu tragen. Der Nikkei-Index ist im letzten Jahr (30. September 2022 – 30. September 2023) um 25,4 % gestiegen. Anfang Juli hatte er bereits den höchsten Stand seit Jahrzehnten erreicht. Auch Warren Buffett hat den Märkten des Landes sein Vertrauen ausgesprochen. Vor einiger Zeit hat er Positionen in einer Reihe von japanischen Handelsunternehmen übernommen und seine Anteile in jüngster Zeit erhöht. Im April flog er sogar nach Japan, um seine Unterstützung für die Handelsunternehmen zu demonstrieren und sich mit Führungskräften und Regierungsvertretern zu treffen. Erwacht der japanische Markt vielleicht gerade aus seinem langen wirtschaftlichen Dornröschenschlaf? Wenn die Vergangenheit ein Prolog ist, wird es wohl noch einige Zeit dauern, aber es steht außer Frage, dass auf dem zweitgrößten Aktienmarkt der Welt ein Wandel im Gange zu sein scheint.¹ Obwohl wir die Positionen des Teilfonds in Japan in den letzten Jahren erhöht haben, sind unsere Portfolios in japanischen Aktien im Vergleich zum MSCI EAFE Index nach wie vor deutlich untergewichtet. Unser Teilfonds Global High Dividend Value hat jetzt eine höhere Gewichtung in Japan als sein Referenzindex, der MSCI World Index. Ein Faktor für die schwache Performance dieser Teilfonds gegenüber der Benchmark in den letzten Jahren war die Untergewichtung in unseren beiden internationalen Fonds. Unser langjähriger japanischsprachiger Analyst Olivier Berlage ist weiterhin auf der Suche nach Schnäppchen in Japan, insbesondere bei kleineren und mittelgroßen japanischen Industrieunternehmen.

Im Gegensatz dazu enttäuschten die Renditen der Segmente Basiskonsumgüter, Medien und Verpackung des Teilfonds während des Berichtszeitraums. Dazu zählten Rückgänge bei Getränkeherstellern wie den langfristigen Beteiligungen Diageo und Heineken, bei Medienunternehmen wie TX Group und Dentsu sowie bei Verpackungsunternehmen wie Sealed Air und Winpak. Das Chemieunternehmen FMC, das weltweit Pflanzenschutzmittel herstellt, musste im Laufe des Quartals Kurseinbußen hinnehmen. Das Unternehmen sah sich mit Problemen beim Abbau von Lagerbeständen konfrontiert, die sich auf die kurzfristige Ertragskraft auswirkten, und wurde außerdem Ziel eines Berichts eines Leerverkäufers, dessen Schlussfolgerungen wir nicht teilen.

Wie wir bereits erwähnt haben, waren wir in Bezug auf die Portfolioaktivitäten unserer Teilfonds im vergangenen Jahr weiterhin recht aktiv. Neben den bereits in diesem Bericht erwähnten Titeln haben wir 18 neue Positionen im International Value Fund (Euro) und im International Value Fund (CHF) sowie neun neue Positionen in unserem Global High Dividend Value Fund aufgebaut. Dazu gehörten unter anderem ein niederländisches Industriekonglomerat, das unternehmenskritische Produkte in einer Vielzahl von Endmärkten vertreibt, ein in Großbritannien ansässiger globaler Anbieter von IT-Infrastrukturdienstleistungen, ein japanischer globaler Anbieter von Werbedienstleistungen, ein in Frankreich ansässiger globaler Anbieter von Geschäftsoptimierungs-, Back-Office- und Call-Center-Dienstleistungen, ein in Frankreich ansässiger Marktführer in der Videospielebranche, ein in den USA ansässiger Anbieter von Verpackungslösungen, ein in den USA ansässiger Vermieter von Lastwagen und Anhängern sowie ein in Hongkong ansässiger Hersteller von Mikromotoren, die in einer Vielzahl von Verbraucher- und Geschäftsproduktanwendungen eingesetzt werden. All diese Neuzugänge wurden unserer Ansicht nach zu Preisen erworben, die erhebliche Abschläge gegenüber unseren Schätzungen des ihnen zugrunde liegenden inneren Wertes darstellten. Sie waren finanziell stark und verfügten über attraktive Voraussetzungen für potenzielles zukünftiges Wachstum. Einige der bereits bestehenden Positionen der Teilfonds wurden ebenfalls aufgestockt. Auf der Verkaufsseite wurden mehrere Positionen der Teilfonds abgestoßen oder abgebaut. Die Aktienkurse dieser Gesellschaften hatten entweder unsere Schätzungen ihres zugrundeliegenden inneren Werts erreicht oder wurden durch unsere rückläufigen Schätzungen des zugrundeliegenden inneren Werts und die künftigen Wachstumsaussichten beeinträchtigt. Oder sie wurden veräußert oder reduziert, um Platz für neue

¹ Literatur: *A Simpler, Sleeker Japan Inc. Could Reward Investors*, Wall Street Journal, Jacky Wong, 7. August 2023

Positionen zu schaffen oder um steuerliche Verluste zu generieren, die zum Ausgleich von Kapitalgewinnen genutzt werden können.

Abgesehen von Chris Browne, der 2009 verstarb, und Will Browne, der 2021 Seniorberater des Anlageausschusses der Tweedy, Browne Company wurde, sowie den Abgängen von David Browne (2015) und Sean McDonald (2022) ist der Rest des Teams, das den Fonds im Laufe der Jahre verwaltet hat, weitgehend unverändert geblieben. Die langjährigen Mitglieder des Anlageausschusses, John Spears (seit 1993), Tom Shrager (seit 2003) und Bob Wyckoff (seit 2007), arbeiten weiterhin mit den anderen Mitgliedern des Anlageausschusses, Jay Hill (2013), Roger de Bree (2013), Frank Hawrylak (2014) und Andrew Ewert (2022), zusammen.

Schlussgedanken

Stellen Sie sich vor, dass Sie an einer kleinen Firma mit einem kleinen Anteil beteiligt sind, für den Sie 1.000 US-Dollar bezahlt haben. Einer Ihrer Partner, Herr Market, ist sehr zuvorkommend. Jeden Tag sagt er Ihnen, was Ihr Anteil seiner Meinung nach wert ist, und außerdem bietet er Ihnen an, Ihren Anteil zu kaufen oder Ihnen weitere Anteile zu verkaufen. Manchmal scheinen Ihnen seine Bewertungen plausibel und gerechtfertigt zu sein, je nach der Geschäftsentwicklung und den Geschäftsaussichten, so weit Sie sie kennen. Oft aber gehen Optimismus oder Ängste mit ihm durch, und der Wert, den er Ihnen vorschlägt, erscheint Ihnen ein wenig albern. Wenn Sie ein umsichtiger Investor oder ein vernünftiger Geschäftsmann sind und den wahren Wert der 1.000 US-Dollar, die Sie in das Geschäft gesteckt haben, bestimmen wollen: Werden Sie sich dann von den täglichen Mitteilung von Mr. Market beeinflussen lassen? Sicherlich nur in dem Fall, in dem Sie mit ihm einer Meinung sind oder wenn Sie mit ihm handeln wollen. Sie freuen sich, wenn Sie an ihn zu einem übertrieben hohen Preis verkaufen können, und ebenso freuen Sie sich, wenn Sie zu einem niedrigen Preis kaufen können. Ansonsten ist es besser, die Geschäftsbericht des Unternehmens zu lesen, die Aktivitäten der Firma zu beobachten und sich auf diese Weise eine eigene Vorstellung vom Wert Ihrer Beteiligung zu machen.

Benjamin Graham, Intelligent investieren, Kapitel 8
(das Gleichnis von „Mr. Market“)

Wahrscheinlich fällt den Anlegern die Anpassung an eine neue Welt strukturell höherer Zinssätze nicht leicht, und es kann durchaus sein, dass sie von viel „Sturm und Drang“ an unseren Kapitalmärkten begleitet wird. Das haben wir in den letzten zwei Jahren sicherlich gesehen. In Zeiten wie diesen wird Grahams lehrreiches Gleichnis über Mr. Market unserer Ansicht nach von entscheidender Bedeutung. Wie Graham schon sagte, ist der Markt dazu da, Ihnen zu dienen, nicht um Sie zu leiten. Er bietet dem disziplinierten und intelligenten Anleger die Möglichkeit, Vorteile zu nutzen, wenn die Märkte aus dem Gleichgewicht geraten. Dies erfordert unabhängiges Denken, rigorose Analysen und unserer bescheidenen Meinung nach geschäftsmäßiges Denken. Einfach ausgedrückt: Es ist eine Ermahnung, die den Interessen von Investoren und nicht von Spekulanten dient. Seit der Finanzkrise von 2008 bis 2021 würden wir behaupten, dass relativ freies Geld in erster Linie den Interessen von Spekulanten und nicht von Investoren dient. Wenn wir uns tatsächlich auf der Kehrseite dieser Ära befinden, sollten solide Investitionen wieder den Interessen intelligenter Anleger dienen. Wie Sie sich vorstellen können, begrüßen wir die Aussichten, die diese neue Ära bietet. Wir werden unser Bestes tun, um die sich uns bietenden Kurschancen zu nutzen.

Wir danken Ihnen für Ihre Zuversicht und Ihr anhaltendes Vertrauen.

Mit freundlichen Grüßen

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

Anlageausschuss
Tweedy, Browne Company LLC

November 2023

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.

Der **MSCI EAFE Value Index** umfasst Large- und Mid-Cap-Wertpapiere, die in den Industrieländern der Welt, mit Ausnahme der USA und Kanadas, insgesamt wertorientierte Merkmale 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 EAFE Growth Index** umfasst Large- und Mid-Cap-Wertpapiere, die in den Industrieländern der Welt, mit Ausnahme der USA und Kanadas, insgesamt wachstumsorientierte Merkmale 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.

S&P 500 Value Index Die Bestandteile des S&P 500 Value Index werden aus dem S&P 500 entnommen. Die S&P Style Indizes unterteilen die gesamte Marktkapitalisierung jedes Mutterindex in Wachstums- und Wert-Segmente. Der S&P 500 Value-Index wird anhand von drei Faktoren erstellt: dem Verhältnis von Buchwert, Gewinn und Umsatz zum Preis.

S&P 500 Growth Index Die Bestandteile des S&P 500 Growth Index werden aus dem S&P 500 entnommen. Die S&P Style Indizes unterteilen die gesamte Marktkapitalisierung jedes Mutterindex in Wachstums- und Wert-Segmente. Der S&P 500 Growth-Index wird anhand von drei Faktoren erstellt: Umsatzwachstum, Verhältnis der Gewinnveränderung zum Preis und Momentum.

Der **MSCI World Value Index** erfasst Large- und Mid-Cap-Wertpapiere in 23 Industrieländern, die insgesamt wertorientierte Merkmale 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** erfasst Large- und Mid-Cap-Wertpapiere, die in 23 Industrieländern insgesamt wachstumsorientierte Merkmale 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.

Die geäußerten Ansichten stellen die Meinung von Tweedy, Browne Company LLC zum Datum dieses Schreibens dar, sind nicht als Prognose oder Garantie für zukünftige Ergebnisse oder als Anlageberatung gedacht und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

Derzeitige und künftige Portfoliobestände unterliegen Risiken. Anlagen in ausländischen Wertpapieren beinhalten zusätzliche Risiken, die in Schwellenländern stärker ausgeprägt sind. Dazu gehören Währungsschwankungen, politische Unsicherheit, unterschiedliche Standards der Rechnungslegung und der Finanzberichterstattung, unterschiedliche regulatorische Rahmenbedingungen sowie unterschiedliche Markt- und Wirtschaftsfaktoren in diversen Ländern. Zudem sind die Wertpapiere kleinerer Unternehmen tendenziell volatil als die Wertpapiere größerer Unternehmen. Ereignisse höherer Gewalt wie Pandemien, Zeichen politischer Umwälzungen und Naturkatastrophen erhöhen wahrscheinlich die inhärenten Risiken von Anlagen und können umfassende negative Auswirkungen auf die Weltwirtschaft und die Konjunktur im Allgemeinen haben. Das Wertanlegen beinhaltet das Risiko, dass der Markt den inneren Wert eines Wertpapiers lange Zeit nicht erkennt oder ein Wertpapier, welches als unterbewertet betrachtet wird, tatsächlich beim Kauf richtig bepreist ist. Dividenden werden nicht garantiert, und ein Unternehmen, das zurzeit Dividenden ausschüttet, kann diese Zahlungen jederzeit einstellen. Risikostreuung garantiert keinen Gewinn und schützt in einem allgemein einbrechenden Markt nicht vor Verlusten.

Die vorstehenden Performanceergebnisse erstrecken sich über viele Jahre und spiegeln mehrere Marktzyklen sowie unterschiedliche geopolitische, marktbezogene und wirtschaftliche Bedingungen wider. Die Vergangenheitswerte sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

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 Absicherung gegen das wahrgenommene Fremdwährungsrisiko verringert zwar, soweit dies praktikabel ist, das Verlustrisiko aufgrund von Wechselkursschwankungen, verringert 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, fällt, und kann für den Teilfonds mit Kosten verbunden sein. Aufgrund praktischer Erwägungen, Kursschwankungen eines Wertpapiers und Währungsschwankungen wird erwartet, dass die Absicherungen eines Teilfonds das wahrgenommene Fremdwährungsrisiko des Teilfonds annähernd ausgleichen, aber im Allgemeinen nicht ausgleichen werden.

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

DEFINITIONEN

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

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

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

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

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

Das normalisierte EBIT ist unsere beste Schätzung des „nachhaltigen“ Gewinns vor Zinsen und Steuern.

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

Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR) ist die für eine Anlage erforderliche Rendite, um von ihrem Anfangsbestand bis zu ihrem Endbestand zu wachsen, unter der Annahme, dass die Gewinne am Ende jeder Periode der Laufzeit der Anlage wieder angelegt werden.

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

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

Bericht des unabhängigen Abschlussprüfers

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

Prüfungsurteil

Wir haben die Finanzausweise der Tweedy, Browne Value Funds (der „Fonds“) und sämtlicher Teilfonds der Gesellschaft geprüft, die den Ausweis der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten sowie die Aufstellung von Anlagen und Devisentermingeschäften zum 30. September 2023, die Ergebnisrechnung und Veränderungen des Nettovermögens für das an diesem Datum abgelaufene Geschäftsjahr sowie die Erläuterungen zum Jahresabschluss, einschließlich einer Zusammenfassung wichtiger Bilanzierungs- und Bewertungsverfahren, beinhalten.

Unserer Ansicht nach vermitteln der beiliegende Jahresabschluss des Fonds und seiner einzelnen Teilfonds zum 30. September 2023 ein getreues Bild der Vermögens- und Finanzlage, der Ertragslage und der Veränderungen des Nettovermögens für das zu diesem Datum abgeschlossene Jahr gemäß der in Luxemburg geltenden rechtlichen und aufsichtsrechtlichen Vorschriften zur Erstellung und Darstellung von Jahresabschlüssen.

Grundlage des Prüfungsurteils

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

Sonstige Informationen

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

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

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

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

Aufgaben des Verwaltungsrats des Fonds für den Jahresabschluss

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

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

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

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

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

- Identifizieren und beurteilen wir die Risiken wesentlicher Fehldarstellungen im Abschluss, sei es aufgrund von Betrug oder Irrtum, wir konzipieren auf diese Risiken ausgerichtete Prüfungsverfahren und führen diese durch, und wir verschaffen uns Prüfungsnachweise, die als Grundlage für unseren Bestätigungsvermerk ausreichend und geeignet sind. Das Risiko, eine wesentliche Fehldarstellung infolge eines Betrugs nicht zu entdecken, ist höher als bei einem Irrtum, denn ein Betrug beinhaltet unter Umständen Absprachen, Fälschungen, vorsätzliche Auslassungen, Falschdarstellungen oder die Umgehung der internen Kontrolle.
- Verschaffen wir uns ein Verständnis der für die Prüfung relevanten internen Kontrollmaßnahmen, um Prüfverfahren zu konzipieren, die für die jeweilige Situation geeignet sind, jedoch nicht zum Zweck der Äußerung einer Ansicht darüber, ob die internen Kontrollmaßnahmen des Fonds wirksam sind oder nicht.

- Schätzen wir ein, ob die angewandten Grundsätze der Rechnungslegung geeignet und Schätzungen und die entsprechenden Angaben der Verwaltungsrat des Fonds angemessen sind.
- Schlussfolgern wir, ob die Annahme des Verwaltungsrats der Fortführung des Fonds als Grundlage der Rechnungslegung angemessen ist und ob aufgrund der erhaltenen Prüfungsnachweise eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit Ereignissen oder Umständen besteht, die bedeutende Zweifel an der Fortführung des Fonds oder einer seiner Teilfonds aufwerfen. Kommen wir zu dem Schluss, dass eine erhebliche Unsicherheit besteht, müssen wir in unserem Bericht als Abschlussprüfer (Réviseur d'Entreprises agréé) auf die diesbezüglichen Offenlegungen im Jahresabschluss hinweisen oder, wenn diese Offenlegungen nicht angemessen sind, unser Prüfungsurteil ändern. Unsere Schlussfolgerungen basieren auf den Prüfungsnachweisen, die wir bis zum Datum unseres Berichts des Abschlussprüfers (Réviseur d'Entreprises agréé) erlangt haben. Allerdings können spätere Ereignisse oder Umstände dazu führen, dass der Fonds und seine Teilfonds ihre Geschäfte nicht weiterführen.
- Beurteilen wir die allgemeine Darstellung, die Struktur und den Inhalt des Abschlusses einschließlich der Offenlegungen und ob der Abschluss die zugrunde liegenden Transaktionen und Ereignisse angemessen darstellt.

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

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

Jean-Marc Cremer

Luxemburg, 29 January 2024

Tweedy, Browne Value Funds

Konsolidierte Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten

Zum 30. September 2023

In US-Dollar ausgewiesen

VERMÖGENSWERTE		
Anlagen zum Marktwert (Kosten USD 185.652.615) (Erläuterung 2)	USD	274.226.718
Barmittel		10.569.648
Nicht realisierte Gewinne aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		2.173.004
Dividenden- und Zinsforderungen		458.511
Sonstige Forderungen		120
<i>Summe Vermögenswerte</i>		<u>287.428.001</u>
VERBINDLICHKEITEN		
Nicht realisierte Verluste aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		1.072.231
Anlageverwaltungs- und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Erläuterung 4)		464.115
Antizipative Passiva und sonstigen Verbindlichkeiten		585.943
<i>Summe Verbindlichkeiten</i>		<u>2.122.289</u>
<i>Nettovermögen</i>	\$	<u>285.305.712</u>

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne Value Funds

Konsolidierte Ergebnisrechnung und Entwicklung des Nettovermögens

Geschäftsjahr zum 30. September 2023

In US-Dollar ausgewiesen

KAPITALERTRÄGE	
Dividende (abzüglich ausländischer Quellensteuern von \$ 835,196) (Erläuterung 2)	\$ 6.757.196
Sonstige Erträge	20.853
Summe Anlageerträge	6.778.049
AUFWENDUNGEN	
Anlageverwaltungsgebühren und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Erläuterung 4)	1.856.208
Depotbankgebühr	557.084
Honorare und Beratungskosten	158.547
Taxes d'Abonnement (Erläuterung 6)	142.986
Vergütungen der Verwaltungsratsmitglieder und sonstige Aufwendungen (Erläuterung 7)	511.195
Summe Aufwendungen	3.226.020
Nettoanlageerträge	3.552.029
REALISIRTER UND NICHT REALISIRTER GEWINN/(VERLUST) AUS ANLAGEN, FREMDWÄHRUNGEN UND DEVISENTERMINGESCHÄFTEN	
<i>Realisierter Nettogewinn / (-verlust) auf:</i>	
Anlagen	18.382.553
Fremdwährungen und Devisentermingeschäfte	<u>(489.696)</u>
Realisierter Nettogewinn aus Anlagen, Fremdwährungen und Devisentermingeschäften im Jahresverlauf	<u>17.892.857</u>
<i>Nettoveränderung der nicht realisierten Wertsteigerung aus:</i>	
Anlagen	15.008.666
Fremdwährungen und Devisentermingeschäfte	<u>1.263.372</u>
Nicht realisierte Netto-Wertsteigerung aus Anlagen, Fremdwährungen und Devisentermingeschäften im Jahresverlauf	<u>16.272.038</u>
Realisierter und nicht realisierter Nettogewinn aus Anlagen, Fremdwährungen und Devisentermingeschäften im Jahresverlauf	<u>34.164.895</u>
Nettozunahme des Nettovermögens infolge der Geschäftstätigkeit	<u>37.716.924</u>
Nettokapitalentwicklung	(16.601.854)
NETTOVERMÖGEN	
Jahresbeginn	\$ 245.047.182
Jahresbeginn Währungsumrechnung	<u>19.143.460</u>
Jahresende	<u>285.305.712</u>

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten

Zum 30. September 2023

Ausgedrückt in Euro (€)

VERMÖGENSWERTE				
Anlagen zum Marktwert (Kosten € 56.522.490) (Erläuterung 2)	€		93.566.886	
Barmittel			2.589.249	
Nicht realisierte Gewinne aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)			177.234	
Dividenden- und Zinsforderungen			130.501	
Summe Vermögenswerte			96.463.870	
VERBINDLICHKEITEN				
Nicht realisierte Verluste aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)			112.689	
Anlageverwaltungs- und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Erläuterung 4)			115.727	
Antizipative Passiva und sonstigen Verbindlichkeiten			188.815	
Summe Verbindlichkeiten			417.231	
Nettovermögen	€		96.046.639	
NETTOVERMÖGEN				
<i>Anlegeranteilen zurechenbar</i>				
130,12 € je Anteil, basierend auf 350.003 im Umlauf befindlichen Anteilen	€		45.543.372	
<i>Manager-Anteilen zurechenbar</i>				
391,27 € je Anteil, basierend auf 129.075 im Umlauf befindlichen Anteilen	€		50.503.267	
	€		96.046.639	
STATISTISCHE INFORMATIONEN				
		FYE 2023	FYE 2022	FYE 2021
Nettoinventarwert	€	96.046.639 €	92.629.833 €	94.406.116
<i>Je Anlegeranteil</i>	€	130,12 €	113,80 €	122,45
<i>Je Manager-Anteil</i>	€	391,27 €	338,63 €	360,61

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Ergebnisrechnung und Veränderungen des Nettovermögens

Geschäftsjahr zum 30. September 2023

Ausgedrückt in Euro (€)

KAPITALERTRÄGE		
Dividende (abzüglich ausländischer Quellensteuern von € 266.863) (Erläuterung 2)	€	2.139.006
Sonstige Erträge		<u>15.418</u>
Summe Anlageerträge		<u>2.154.424</u>
AUFWENDUNGEN		
Anlageverwaltungsgebühren und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Erläuterung 4)		474.398
Depotbankgebühr		179.193
Honorare und Beratungskosten		52.749
Taxes d'Abonnement (Erläuterung 6)		47.817
Vergütungen der Verwaltungsratsmitglieder und sonstige Aufwendungen (Erläuterung 7)		<u>171.847</u>
Summe Aufwendungen		<u>926.004</u>
Nettoanlageerträge		<u>1.228.420</u>
REALISierter UND NICHT REALISierter GEWINN/(VERLUST) AUS ANLAGEN, FREMDWÄHRUNGEN UND DEVISENTERMINGESCHÄFTEN		
<i>Realisierter Nettogewinn / (-verlust) auf:</i>		
Anlagen		7.874.432
Fremdwährungen und Devisentermingeschäfte		<u>(920.425)</u>
Realisierter Nettogewinn aus Anlagen, Fremdwährungen und Devisentermingeschäften im Jahresverlauf		<u>6.954.007</u>
<i>Nettoveränderung der nicht realisierten Wertsteigerung aus:</i>		
Anlagen		3.628.038
Fremdwährungen und Devisentermingeschäfte		<u>1.577.143</u>
Nicht realisierte Netto-Wertsteigerung aus Anlagen, Fremdwährungen und Devisentermingeschäften im Jahresverlauf		<u>5.205.181</u>
Realisierter und nicht realisierter Nettogewinn aus Anlagen, Fremdwährungen und Devisentermingeschäften im Jahresverlauf		<u>12.159.188</u>
Nettozunahme des Nettovermögens infolge der Geschäftstätigkeit		<u>13.387.608</u>
Nettokapitalentwicklung		(9.970.802)
NETTOVERMÖGEN		
Jahresbeginn	€	<u>92.629.833</u>
Jahresende	€	<u>96.046.639</u>

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Anlagenübersicht

Zum 30. September 2023

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKTWERT	% DES NETTO-VERMÖGENS
<i>Übertragbare Wertpapiere, die an einem geregelten Markt gehandelt werden</i>			
<i>Dividendenpapiere</i>			
<i>Belgien</i>			
Fagron NV	17.066	€ 0.29	%
KBC Group NV	9.930	587.260	0.61
		862.193	0.90
<i>Kanada</i>			
Lassonde Industries, Inc., Klasse A	4.760	419.127	0.44
Winpak Ltd.	34.534	931.969	0.97
		1.351.096	1.41
<i>China</i>			
Haitian International Holdings Ltd.	246.880	494.238	0.51
Uni-President China Holdings Ltd.	616.360	408.827	0.43
		903.065	0.94
<i>Finnland</i>			
Kemira Oyj	67.070	988.612	1,03
<i>Frankreich</i>			
Alten SA	3.785	471.611	0.49
Rubis SCA	73.325	1.557.423	1.62
Safran SA	26.355	3.917.407	4.08
SCOR SE	30.700	904.729	0.94
Tarkett SA	81.654	836.954	0.87
Teleperformance	18.660	2.228.004	2.32
TotalEnergies SE	34.412	2.144.212	2.23
Ubisoft Entertainment	18.390	565.676	0.59
		12.626.016	13.14
<i>Deutschland</i>			
Brenntag SE	3.530	259.384	0.27
Deutsche Post AG	47.315	1.823.284	1.90
Fresenius SE & Co. KGaA	80.775	2.379.631	2.48
Krones AG	6.795	662.852	0.69
Münchener Rückversicherungs AG (Registered)	3.565	1.315.842	1.37
Rheinmetall AG	6.265	1.528.034	1.59
		7.969.027	8.30
<i>Hongkong</i>			
Chow Sang Sang Holdings International Ltd.	348.000	405.833	0.42

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Zum 30. September 2023

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKTWERT	% DES NETTO-VERMÖGENS
<i>Hongkong (Fortsetzung)</i>			
Johnson Electric Holdings Ltd.	224.775	€ 261.317	0.27 %
Luk Fook Holdings International Ltd.	112.645	275.772	0.29
		942.922	0.98
<i>Irland</i>			
Grafton Group plc	54.310	565.992	0.59
<i>Italien</i>			
SOL SpA	90.145	2.415.886	2.51
<i>Japan</i>			
ADEKA Corporation	16.090	260.355	0.27
Dentsu Group, Inc.	29.505	821.700	0.86
Fuso Chemical Co., Ltd.	9.810	244.021	0.25
Inaba Denki Sangyo Co. Ltd.	23.110	473.194	0.49
Kuraray Co. Ltd.	61.765	692.350	0.72
Mitsubishi Gas Chemical CoInc	36.880	469.777	0.49
Okamoto Industries, Inc.	7.310	234.580	0.24
Star Micronics Co., Ltd.	21.530	255.920	0.27
Sumitomo Heavy Industries Ltd.	23.005	552.148	0.57
Taikisha Ltd.	9.345	267.352	0.28
Transcosmos, Inc.	20.765	419.921	0.44
YAMABIKO Corp.	25.975	236.746	0.25
		4.928.064	5.13
<i>Mexiko</i>			
Coca-Cola FEMSA SAB de CN, Sponsored ADR	16.489	1.221.627	1.27
Megacable Holdings SAB de CV	317.450	664.248	0.69
		1.885.875	1.96
<i>Niederlande</i>			
Aalberts NV	12.900	447.372	0.46
Heineken NV	29.667	2.476.008	2.58
		2.923.380	3.04
<i>Singapur</i>			
DBS Group Holdings Ltd.	85.200	1.983.359	2.07
United Overseas Bank Ltd.	124.245	2.450.358	2.55
		4.433.717	4.62
<i>Südkorea</i>			
LG Corp.	19.125	1.121.789	1.17

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Zum 30. September 2023

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKTWERT	% DES NETTO-VERMÖGENS
Südkorea (Fortsetzung)			
LX Holdings Corp.	38.508	€ 202.152	0,21 %
Samsung Electronics Co Ltd	10.600	507.491	0,53
		1.831.432	1,91
Schweden			
Husqvarna AB	140.335	1.021.663	1,06
SKF AB	65.895	1.043.495	1,09
Trelleborg AB, Class B	83.550	1.977.167	2,06
		4.042.325	4,21
Schweiz			
Nestlé SA, Registered	15.570	1.667.690	1,74
Nestlé SA, Sponsored ADR	15.440	1.650.384	1,72
Novartis AG, Registered	16.100	1.560.390	1,62
Roche Holding AG	2.810	726.621	0,76
Zurich Insurance Group AG	3.548	1.538.922	1,60
		7.144.007	7,44
Vereinigtes Königreich			
BAE Systems plc	324.588	3.733.687	3,89
CNH Industrial NV	105.045	1.212.219	1,26
Computacenter plc	19.815	577.932	0,60
Diageo plc	32.279	1.129.010	1,18
Diageo plc, Sponsored ADR	12.620	1.778.183	1,85
GlaxoSmithKline plc	33.623	578.319	0,60
Howden Joinery Group plc	65.530	556.309	0,58
Johnson Service Group PLC	337.255	524.873	0,55
		10.090.532	10,51
Vereinigte Staaten			
Alphabet, Inc., Class A	21.700	2.682.089	2,79
Alphabet, Inc., Class C	12.245	1.524.914	1,59
Atmus Filtration Technologies, Inc.	11.810	232.575	0,24
Autoliv, Inc.	4.590	418.270	0,43
AutoZone, Inc.	880	2.111.160	2,20
Bank of New York Mellon Corp.	11.730	472.524	0,49
Berkshire Hathaway, Inc., Class A	15	7.529.780	7,84
Berkshire Hathaway, Inc., Class B	3.045	1.007.474	1,05
FedEx Corp.	5.435	1.359.943	1,42
FMC Corp.	25.374	1.605.003	1,67
Ionis Pharmaceuticals, Inc.	47.040	2.015.334	2,10
Johnson & Johnson	9.121	1.341.767	1,40
Kenvue, Inc.	3.566	67.632	0,07
Sealed Air Corporation	44.706	1.387.522	1,44
Truist Financial Corp.	31.835	860.259	0,90

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Zum 30. September 2023

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE		MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖ- GENS	
<i>Vereinigte Staaten (Fortsetzung)</i>					
U-Haul Holding Co	20.580	€	1.018.358	1.06	%
Vertex Pharmaceuticals, Inc.	6.175		2.028.141	2.11	
			27.662.745	28.80	
<i>Summe Dividendenpapiere</i>		€	93.566.886	97.42	%
<i>Summe Kapitalanlagen</i>		€	93.566.886	97.42	%
Sonstige Nettovermögenswerte			2.479.753	2.58	%
<i>Summe Nettovermögen</i>		€	96.046.639	100.00	%

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Aufstellung Devisentermingeschäfte

Offene Devisentermingeschäfte zum 30. September 2023 (Erläuterung 2):

FREMDWÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	KONTRAKT VALUTADATUM	NICHT REALISIERTER GEWINN/ (VERLUST)
<i>Devisentermingeschäfte</i>				
<i>Nicht realisierter Gewinn aus Devisentermingeschäften</i>				
<i>Japanischer Yen</i>				
	SSB	93.780.729	13.11.23	e 93.479
	SSB	87.636.705	28.03.24	83.755
				<u>e 177.234</u>
<i>Nicht realisierter Verlust aus Devisentermingeschäften</i>				
<i>Japanischer Yen</i>				
	SSB	75.000.000	13.11.23	48.181
	SSB	18.780.729	13.11.23	11.585
	SSB	87.636.705	28.03.24	52.923
				<u>e (112.689)</u>
<i>Nicht realisierter Nettogewinn aus Devisentermingeschäften</i>				
				<u><u>e 64.545</u></u>

Abkürzungen der Kontrahenten:

JPM-JPMorgan Chase Bank NA

SSB - State Street Bank and Trust Company

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten

Zum 30. September 2023

Ausgedrückt in Schweizer Franken (CHF)

VERMÖGENSWERTE

Anlagen zum Marktwert (Kosten CHF 108.787.518) (Erläuterung 2)	CHF	152.138.541
Barmittel		6.621.090
Nicht realisierte Gewinne aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		1.773.678
Dividenden- und Zinsforderungen		266.819
Sonstige Forderungen		110
Summe Vermögenswerte		160.800.238

VERBINDLICHKEITEN

Nicht realisierte Verluste aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		838.324
Anlageverwaltungs- und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Erläuterung 4)		296.089
Antizipative Passiva und sonstigen Verbindlichkeiten		304.133
Summe Verbindlichkeiten		1.438.546

Nettovermögen

CHF 159.361.692

NETTOVERMÖGEN

Anlegeranteilen zurechenbar

CHF 49,96 je Anteil, basierend auf 2.331.545 im Umlauf befindlichen Anteilen CHF 116.472.704

Manager-Anteilen zurechenbar

CHF 407,35 je Anteil, basierend auf 105.288 im Umlauf befindlichen Anteilen CHF 42.888.988

CHF 159.361.692

STATISTISCHE INFORMATIONEN

		FYE 2023		FYE 2022		FYE 2021
Nettoinventarwert	CHF	159.361.692	CHF	141.540.824	CHF	179.741.761
<i>Je Anlegeranteil</i>	CHF	49.96	CHF	43.81	CHF	49.93
<i>Je Manager-Anteil</i>	CHF	407.35	CHF	353.61	CHF	398.79

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Ergebnisrechnung und Veränderungen des Nettovermögens

Geschäftsjahr zum 30. September 2023

Ausgedrückt in Schweizer Franken (CHF)

KAPITALERTRÄGE

Dividende (abzüglich ausländischer Quellensteuern von CHF 458.709) (Erläuterung 2)	CHF	3.732.058
Sonstige Erträge		<u>2.220</u>
Summe Anlageerträge		3.734.278

AUFWENDUNGEN

Anlageverwaltungsgebühren und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Erläuterung 4)		1.160.289
Depotbankgebühr		241.264
Honorare und Beratungskosten		87.331
Taxes d'Abonnement (Erläuterung 6)		79.098
Vergütungen der Verwaltungsratsmitglieder und sonstige Aufwendungen (Erläuterung 7)		<u>275.900</u>
Summe Aufwendungen		<u>1.843.882</u>
Nettoanlageerträge		1.890.396

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

Realisierter Nettogewinn aus:

Anlagen		7.549.391
Fremdwährungen und Devisentermingeschäfte		<u>697.555</u>

Realisierter Nettogewinn aus Anlagen, Fremdwährungen und Devisentermingeschäften im Jahresverlauf **8.246.946**

Nettoveränderung der nicht realisierten Wertsteigerung / (Wertminderung) auf:

Anlagen		10.889.652
Fremdwährungen und Devisentermingeschäfte		<u>(860.656)</u>

Nicht realisierte Nettowertsteigerung aus Anlagen, Fremdwährungen und Devisentermingeschäften im Jahresverlauf **10.028.996**

Realisierter und nicht realisierter Nettogewinn aus Anlagen, Fremdwährungen und Devisentermingeschäften im Jahresverlauf **18.275.942**

Nettozunahme des Nettovermögens infolge der Geschäftstätigkeit **20.166.338**

Nettokapitalentwicklung (2.345.470)

NETTOVERMÖGEN

Jahresbeginn		<u>CHF 141.540.824</u>
Jahresende		<u>CHF 159.361.692</u>

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Anlagenübersicht

Zum 30. September 2023

Ausgedrückt in Schweizer Franken (CHF)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKTWERT	% DES NETTO-VERMÖGENS
<i>Übertragbare Wertpapiere, die an einem geregelten Markt gehandelt werden</i>			
<i>Dividendenpapiere</i>			
<i>Belgien</i>			
Fagron NV	27.853	CHF (434.598)	0.27 %
KBC Group NV	15.595	893.277	0.56
		1.327.875	0.83
<i>Kanada</i>			
Lassonde Industries, Inc., Klasse A	8.035	685.242	0.43
Winpak Ltd.	57.870	1.512.612	0.95
		2.197.854	1.38
<i>China</i>			
Baidu, Inc., Class A	139.816	2.178.585	1.37
Haitian International Holdings Ltd.	590.585	1.145.123	0.72
Uni-President China Holdings Ltd.	1.023.945	657.811	0.41
		3.981.519	2.50
<i>Finnland</i>			
Kemira Oyj	113.296	1.617.453	1.02
<i>Frankreich</i>			
Alten SA	6.441	777.304	0.49
Rubis SCA	125.940	2.590.823	1.63
Safran SA	39.941	5.750.085	3.61
SCOR SE	110.710	3.159.996	1.98
Tarkett SA	109.343	1.085.512	0.68
Teleperformance	31.755	3.672.282	2.30
TotalEnergies SE	87.382	5.273.505	3.31
Ubisoft Entertainment	30.590	911.350	0.57
		23.220.857	14.57
<i>Deutschland</i>			
Brenntag SE	5.900	419.895	0.26
Deutsche Post AG	75.329	2.811.494	1.76
Fresenius SE & Co. KGaA	109.235	3.116.837	1.96
Krones AG	14.170	1.338.803	0.84
Rheinmetall AG	10.905	2.576.067	1.62
		10.263.096	6.44

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Zum 30. September 2023

Ausgedrückt in Schweizer Franken (CHF)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKTWERT	% DES NETTO-VERMÖGENS
Hongkong			
Chow Sang Sang Holdings International Ltd.	589.600	CHF 665.956	0.42 %
Johnson Electric Holdings Ltd.	388.590	437.553	0.27
		1.103.509	0.69
Irland			
Grafton Group plc	91.880	927.409	0.58
Italien			
SOL SpA	154.060	3.998.935	2.51
Japan			
ADEKA Corporation	25.185	394.705	0.25
Dentsu Group, Inc.	19.615	529.085	0.33
Fuso Chemical Co., Ltd.	15.815	381.019	0.24
Inaba Denki Sangyo Co. Ltd.	43.395	860.594	0.54
Kamigumi Co. Ltd.	46.000	868.547	0.54
Kuraray Co. Ltd.	100.690	1.093.174	0.69
Mitsubishi Gas Chemical CoInc	62.395	769.786	0.48
Nabtesco Corp.	39.535	653.532	0.41
Nihon Kohden Corp.	19.345	437.839	0.27
Okamoto Industries, Inc.	13.655	424.409	0.27
Star Micronics Co., Ltd.	36.755	423.152	0.27
Sumitomo Heavy Industries Ltd.	55.170	1.282.496	0.80
Taikisha Ltd.	15.585	431.847	0.27
Transcosmos, Inc.	34.720	680.041	0.43
		9.230.226	5.79
Mexiko			
Coca-Cola FEMSA SAB de CN, Sponsored ADR	27.726	1.989.532	1.25
Niederlande			
Aalberts NV	21.955	737.449	0.46
Heineken Holding NV	22.215	1.536.258	0.96
Heineken NV	40.345	3.261.277	2.05
		5.534.984	3.47
Singapur			
DBS Group Holdings Ltd.	143.670	3.239.272	2.03
United Overseas Bank Ltd.	187.430	3.580.217	2.25
		6.819.489	4.28
Südkorea			
LG Corp.	31.322	1.779.422	1.11

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Zum 30. September 2023

Ausgedrückt in Schweizer Franken (CHF)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKTWERT	% DES NETTO-VERMÖGENS
Südkorea (Fortsetzung)			
LX Holdings Corp.	68.783	CHF (349.726)	0.22 %
Samsung Electronics Co Ltd	17.090	792.471	0.50
		2.921.619	1.83
Schweden			
Husqvarna AB	232.685	1.640.702	1.03
SKF AB	110.740	1.698.487	1.07
Trelleborg AB, Class B	119.020	2.727.950	1.71
		6.067.139	3.81
Schweiz			
Coltene Holding AG Registered	5.915	393.348	0.25
Nestlé SA, Registered	45.010	4.669.337	2.93
Novartis AG, Registered	34.135	3.204.252	2.01
Roche Holding AG	10.141	2.539.813	1.59
TX Group AG	16.011	1.481.018	0.93
Zurich Insurance Group AG	5.830	2.449.183	1.54
		14.736.951	9.25
Vereinigtes Königreich			
BAE Systems plc	426.660	4.753.429	2.98
CNH Industrial NV	285.503	3.191.068	2.00
Computacenter plc	32.860	928.260	0.58
Diageo plc	144.121	4.882.300	3.07
GlaxoSmithKline plc	167.382	2.788.426	1.75
Howden Joinery Group plc	108.530	892.371	0.56
Johnson Service Group PLC	481.720	726.123	0.46
Unilever PLC	34.022	1.544.946	0.97
		19.706.923	12.37
Vereinigte Staaten			
Alphabet, Inc., Class A	52.000	6.224.958	3.90
Alphabet, Inc., Class C	5.110	616.350	0.39
Atmus Filtration Technologies, Inc.	20.080	382.997	0.24
Autoliv, Inc.	17.823	1.573.056	0.99
Berkshire Hathaway, Inc., Class A	20	9.723.903	6.10
Berkshire Hathaway, Inc., Class B	658	210.859	0.13
FedEx Corp.	9.050	2.193.257	1.38
FMC Corp.	43.215	2.647.531	1.66
Ionis Pharmaceuticals, Inc.	74.850	3.105.925	1.95
Johnson & Johnson	13.851	1.973.492	1.24
Kenvue, Inc.	5.421	99.579	0.06
Sealed Air Corporation	77.210	2.320.958	1.46
Truist Financial Corp.	53.365	1.396.692	0.88

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Zum 30. September 2023

Ausgedrückt in Schweizer Franken (CHF)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKTWERT		% DES NETTO- VERMÖ- GENS
<i>Vereinigte Staaten (Fortsetzung)</i>				
U-Haul Holding Co	34.770	CHF	1.666.400	1.04 %
Vertex Pharmaceuticals, Inc.	7.410		2.357.214	1.48
			36.493.171	22.90
<i>Summe Dividendenpapiere</i>		CHF	152.138.541	95.47 %
<i>Summe Kapitalanlagen</i>			CHF 152.138.541	95.47 %
Sonstige Nettovermögenswerte			7.223.151	4.53 %
<i>Summe Nettovermögen</i>			CHF 159.361.692	100.00 %

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung Devisentermingeschäfte

Offene Devisentermingeschäfte zum 30. September 2023 (Erläuterung 2):

FREMDWÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	KONTRAKT VALUTADATUM	NICHT REALISIERTER GEWINN/ (VERLUST)
<i>Devisentermingeschäfte</i>				
<i>Nicht realisierter Gewinn aus Devisentermingeschäften</i>				
<i>Kanadischer Dollar</i>				
	SSB	162.870	12.01.22 CHF	466
<i>Euro</i>				
	SSB	6.718.763	12.01.22	19.879
	SSB	1.200.000	12.01.22	5.068
	SSB	2.000.000	12.01.22	3.170
	SSB	4.485.489	08.03.24	99.354
	JPM	2.670.276	12.01.22	40.895
	SSB	5.149.134	12.01.22	75.572
<i>Hongkong-Dollar</i>				
	JPM	1.000.000	12.01.22	2.850
<i>Japanischer Yen</i>				
	SSB	94.363.848	13.11.23	140.105
	JPM	120.635.852	12.01.22	87.373
	JPM	193.650.800	05.01.24	206.866
	JPM	222.769.280	01.03.24	223.559
	SSB	241.896.910	08.03.24	204.843
	JPM	106.967.740	28.03.24	78.164
	JPM	194.758.330	12.01.22	92.278
<i>Pfund Sterling</i>				
	SSB	4.564.293	12.01.22	45.408
	SSB	5.508.822	12.01.22	27.335
<i>Singapur-Dollar</i>				
	JPM	1.646.411	12.01.22	2.226
	JPM	775.000	12.01.22	4.637
	JPM	8.509.186	12.01.22	144.648
<i>Schwedische Krone</i>				
	JPM	3.154.939	12.01.22	15.622
	SSB	20.002.566	12.01.22	37.323
<i>Yuan Renminbi</i>				
	JPM	13.419.810	12.01.22	127.727
	SSB	10.493.890	12.01.22	88.310
			CHF	1.773.678

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung Devisentermingeschäfte (Fortsetzung)

Offene Devisentermingeschäfte zum 30. September 2023 (Erläuterung 2):

FREMDWÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	KONTRAKT VALUTADATUM	NICHT REALISierter GEWINN/ (VERLUST)
<i>Nicht realisierter Verlust aus Devisentermingeschäften</i>				
<i>Kanadischer Dollar</i>				
	JPM	642.517	12.01.22	CHF 6.521
<i>Euro</i>				
	SSB	7.230.787	12.01.22	390
	JPM	9.459.873	12.01.22	24.392
<i>Hongkong-Dollar</i>				
	JPM	4.164.936	12.01.22	3.085
	SSB	7.462.969	12.01.22	9.832
	JPM	4.719.736	12.01.22	20.405
	SSB	3.566.259	12.01.22	25.875
<i>Japanischer Yen</i>				
	JPM	162.322.200	12.01.22	13.100
<i>Mexikanischer Peso</i>				
	SSB	12.578.483	12.01.22	40.059
	SSB	6.956.742	12.01.22	17.783
<i>Pfund Sterling</i>				
	JPM	1.110.010	12.01.22	18.048
<i>Schwedische Krone</i>				
	SSB	2.496.300	12.01.22	5.791
<i>US-Dollar</i>				
	SSB	16.201.620	12.01.22	173.985
	SSB	1.942.611	12.01.22	38.214
	JPM	10.980.474	12.01.22	431.724
<i>Yuan Renminbi</i>				
	JPM	2.200.000	12.01.22	7.592
	JPM	750.000	12.01.22	1.528
				CHF 838.324
<i>Nicht realisierter Nettogewinn aus Devisentermingeschäften</i>				CHF 935.354

Abkürzungen der Kontrahenten:

JPM-JPMorgan Chase Bank NA

SSB - State Street Bank and Trust Company

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten

Zum 30. September 2023

Ausgedrückt in Euro (€)

VERMÖGENSWERTE

Anlagen zum Marktwert (Kosten € 6.507.646) (Erläuterung 2)	€	8.363.440
Barmittel		557.766
Nicht realisierte Gewinne aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		43.908
Dividenden- und Zinsforderungen		27.083
Summe Vermögenswerte		8.992.197

VERBINDLICHKEITEN

Nicht realisierte Verluste aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		34.494
Anlageverwaltungs- und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Erläuterung 4)		16.929
Antizipative Passiva und sonstigen Verbindlichkeiten		50.604
Summe Verbindlichkeiten		102.027
Nettovermögen	€	8.890.170

NETTOVERMÖGEN

<i>Anlegeranteilen zurechenbar</i>		
17,98 € je Anteil, basierend auf 396.593 im Umlauf befindlichen Anteilen	€	7.131.093
<i>Manager-Anteilen zurechenbar</i>		
22,82 € je Anteil, basierend auf 77.094 im Umlauf befindlichen Anteilen	€	1.759.077
	€	8.890.170

STATISTISCHE INFORMATIONEN

		FYE 2023		FYE 2022		FYE 2021
Nettoinventarwert	€	8.890.170	€	10.714.670	€	13.190.626
Je Anlegeranteil	€	17,98	€	15,95	€	17,11
Je Manager-Anteil	€	22,82	€	20,05	€	21,31

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Ergebnisrechnung und Veränderungen des Nettovermögens

Geschäftsjahr zum 30. September 2023

Ausgedrückt in Euro (€)

KAPITALERTRÄGE		
Dividende (abzüglich ausländischer Quellensteuern von € 47.575) (Erläuterung 2)	€	383.673
Sonstige Erträge		1.863
Summe Anlageerträge		385.536
AUFWENDUNGEN		
Anlageverwaltungsgebühren und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Erläuterung 4)		80.604
Depotbankgebühr		96.624
Honorare und Beratungskosten		6.683
Taxes d'Abonnement (Erläuterung 6)		5.436
Vergütungen der Verwaltungsratsmitglieder und sonstige Aufwendungen (Erläuterung 7)		25.574
Summe Aufwendungen		214.921
Nettoanlageerträge		170.615
REALISierter UND NICHT REALISierter GEWINN/(VERLUST) AUS ANLAGEN, FREMDWÄHRUNGEN UND DEVISENTERMINGESCHÄFTEN		
<i>Realisierter Nettogewinn / (-verlust) auf:</i>		
Anlagen		1.647.532
Fremdwährungen und Devisentermingeschäfte		(251.128)
Realisierter Nettogewinn aus Anlagen, Fremdwährungen und Devisentermingeschäften im Jahresverlauf		1.396.404
<i>Nettoveränderung der nicht realisierten Wertsteigerung / (Wertminderung) auf:</i>		
Anlagen		(680.700)
Fremdwährungen und Devisentermingeschäfte		486.292
Nicht realisierte Nettoabschreibungen auf Anlagen, Fremdwährungen und Devisentermingeschäften im Jahresverlauf		(194.408)
Realisierter und nicht realisierter Nettogewinn aus Anlagen, Fremdwährungen und Devisentermingeschäften im Jahresverlauf		1.201.996
Nettozunahme des Nettovermögens infolge der Geschäftstätigkeit		1.372.611
Nettokapitalentwicklung		(3.197.111)
NETTOVERMÖGEN		
Jahresbeginn	€	10.714.670
Jahresende	€	8.890.170

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Anlagenübersicht

Zum 30. September 2023

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKTWERT	% DES NETTO-VERMÖGENS
<i>Übertragbare Wertpapiere, die an einem geregelten Markt gehandelt werden</i>			
<i>Dividendenpapiere</i>			
<i>Belgien</i>			
KBC Group NV	1.230	€ 72.742	0,82 %
<i>China</i>			
Haitian International Holdings Ltd.	45.190	90.467	1.02
Uni-President China Holdings Ltd.	126.995	84.235	0.94
		174.702	1.96
<i>Finnland</i>			
Kemira Oyj	19.420	286.251	3.22
<i>Frankreich</i>			
Rubis SCA	10.355	219.940	2.47
Safran SA	1.230	182.827	2.06
SCOR SE	9.420	277.608	3.12.
Teleperformance	1.555	185.667	2.09
TotalEnergies SE	7.784	485.021	5.46
		1.351.063	15.20
<i>Deutschland</i>			
Deutsche Post AG	6.405	246.817	2.78
Fresenius SE & Co. KGaA	8.935	263.225	2.96
Münchener Rückversicherungs AG (Registered)	260	95.966	1.08
Norma Group SE	7.350	128.992	1.45
		735.000	8.27
<i>Hongkong</i>			
Hang Lung Group Ltd.	102.900	137.002	1.54
Johnson Electric Holdings Ltd.	86.010	99.992	1.13
Luk Fook Holdings International Ltd.	30.235	74.020	0.83
		311.014	3.50
<i>Irland</i>			
Grafton Group plc	18.035	187.952	2.11
<i>Japan</i>			
ADEKA Corporation	7.895	127.750	1.44
Dentsu Group, Inc.	3.590	99.980	1.12
Inaba Denki Sangyo Co. Ltd.	7.140	146.197	1.64
Kuraray Co. Ltd.	7.800	87.433	0.98
Mitsubishi Gas Chemical CoInc	7.145	91.013	1.02
Nabtesco Corp.	2.795	47.703	0.54

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Zum 30. September 2023

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKTWERT	% DES NETTO-VERMÖGENS
Japan (Fortsetzung)			
Sumitomo Heavy Industries Ltd.	3.065	€ 73.564	0,83 %
Takasago Thermal Engineering Co. Ltd.	5.880	108.153	1,22
		781.793	8,79
Mexiko			
Coca-Cola FEMSA SAB de CN, Sponsored ADR	1.565	115.947	1,30
Megacable Holdings SAB de CV	91.810	192.108	2,16
		308.055	3,46
Singapur			
DBS Group Holdings Ltd.	7.895	183.787	2,07
United Overseas Bank Ltd.	9.250	182.428	2,05
		366.215	4,12
Südkorea			
LG Corp.	2.416	141.712	1,60
LX Holdings Corp.	9.890	51.919	0,58
		193.631	2,18
Schweden			
Husqvarna AB	13.995	101.886	1,15
SKF AB	8.465	134.050	1,51
Trelleborg AB, Class B	4.750	112.406	1,26
		348.342	3,92
Schweiz			
Nestlé SA, Registered	2.855	305.797	3,44
Novartis AG, Registered	2.775	268.949	3,03
Roche Holding AG	665	171.958	1,93
Zurich Insurance Group AG	305	132.292	1,49
		878.996	9,89
Vereinigtes Königreich			
BAE Systems plc	23.325	268.304	3,02
Computacenter plc	4.770	139.124	1,57
Diageo plc	7.255	253.755	2,85
GlaxoSmithKline plc	11.258	193.639	2,18
Howden Joinery Group plc	24.105	204.636	2,30
		1.059.458	11,92

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Zum 30. September 2023

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE		MARKTWERT		% DES NETTO-VERMÖGENS
<i>Vereinigte Staaten</i>					
Autoliv, Inc.	1.740	€	158.560	1.78	%
Bank of America Corp.	6.280		162.405		1.83
FMC Corp.	2.340		148.014		1.67
Johnson & Johnson	2.122		312.162		3.51
Kenvue, Inc.	827		15.684		0.18
Progressive Corp.	2.015		265.114		2.98
Truist Financial Corp.	4.180		112.954		1.27
U.S. Bancorp	4.270		133.333		1.50
			1.308.226		14.72
<i>Summe Dividendenpapiere</i>		€	8.363.440	94.08	%
<i>Summe Kapitalanlagen</i>		€	8.363.440	94.08	%
Sonstige Nettovermögenswerte			526.730	5.92	%
<i>Summe Nettovermögen</i>		€	8.890.170	100.00	%

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Aufstellung Devisentermingeschäfte

Offene Devisentermingeschäfte zum 30. September 2023 (Erläuterung 2):

FREMDWÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	KONTRAKT VALUTADATUM	NICHT REALISIERTER GEWINN/ (VERLUST)
<i>Devisentermingeschäfte</i>				
<i>Nicht realisierter Gewinn aus Devisentermingeschäften</i>				
<i>Japanischer Yen</i>				
	JPM	28.276.920	24.07.20	€ 30.075
	SSB	18.796.050	08.03.24	13.833
				€ 43.908
<i>Nicht realisierter Verlust aus Devisentermingeschäften</i>				
<i>Japanischer Yen</i>				
	JPM	11.900.000	24.07.20	9.323
	JPM	11.800.000	24.07.20	10.634
	JPM	4.576.920	24.07.20	2.961
	SSB	7.400.000	08.03.24	4.661
	SSB	11.396.050	08.03.24	6.915
				€ (34.494)
<i>Nicht realisierter Nettogewinn aus Devisentermingeschäften</i>				
				€ 9.414

Abkürzungen der Kontrahenten:

JPM-JPMorgan Chase Bank NA

SSB - State Street Bank and Trust Company

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM ABSCHLUSS

Tweedy, Browne Value Funds

Erläuterungen zum Abschluss

1. Allgemeines

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

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

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

2. Wesentliche Rechnungslegungsgrundsätze

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

Portfoliobewertung

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

Fremdwährungsumrechnung

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

Die konsolidierten Aufstellungen werden in US-Dollar ausgewiesen. Die konsolidierte Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten wird zum Wechselkurs des Bilanzstichtages umgerechnet. Die konsolidierte Ergebnisrechnung und Entwicklung des Nettovermögens werden mit dem durchschnittlichen Wechselkurs für das am 30. September 2023 endende Geschäftsjahr umgerechnet. Die Differenz aus dem Eröffnungs-Nettovermögen zu Wechselkursen zum Beginn des Berichtszeitraums und ihrem Wert am Ende des Jahres wird in der Rubrik Jahresbeginn Währungsumrechnung in der Konsolidierten Ergebnisrechnung und Veränderungen des Nettovermögens ausgewiesen. Die Jahresbeginn Währungsumrechnung weist darüber hinaus den Umrechnungsbetrag aus, der sich aus der Umrechnung der Konsolidierten Ergebnisrechnung und Veränderungen des Nettovermögens mit den durchschnittlichen Wechselkursen ergibt.

Tweedy, Browne Value Funds

Erläuterungen zum Abschluss (Fortsetzung)

2. Wesentliche Rechnungslegungsgrundsätze (Fortsetzung)

Devisentermingeschäfte

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

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

In vorliegendem Bericht verwendete Wechselkurse

Die per 30. September 2023 verwendeten Wechselkurse lauten wie folgt:

	Euro	CHF
USD	0,9445	0,9148

Die durchschnittlichen Wechselkurse im Verlauf des Geschäftsjahres per 30. September 2023 lauten wie folgt:

	Euro	CHF
USD (Durchschnitt)	0,9375	0,9178

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.

3. Ausschüttung an Anleger

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

4. Anlageverwaltungsgebühren und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft

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

Mit Wirkung vom 1. Mai 2020 schlossen der Anlageverwalter und der Fonds eine geänderte und neu gefasste Vereinbarung über den freiwilligen Verzicht auf Verwaltungsgebühren für Investitionen (die „Vereinbarung“). Die Vereinbarung wird mindestens bis zum 31. Dezember 2024 in Kraft bleiben, kann aber danach von Jahr zu Jahr durch den Anlageverwalter fortgesetzt werden.

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

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

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

Tweedy, Browne Value Funds

Erläuterungen zum Abschluss (Fortsetzung)

4. Anlageverwaltungsgebühren und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Fortsetzung)

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

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

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

	Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)	Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)	Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund
Anlageverwaltungsgebühren	474.398	1.160.289	80.604
Depotbankgebühr	179.193	241.264	96.624
Honorare und Beratungskosten	52.749	87.331	6.683

5. Aufstellungen der Veränderungen des Anlageportfolios

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

6. Besteuerung

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

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

7. Vergütungen der Verwaltungsratsmitglieder und sonstige Aufwendungen

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

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

	Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)	Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)	Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund
Vergütung für die Verwaltungsratsmitglieder	30.799	55.045	4.031
Gebühren der Aufsichtsbehörden	67.894	113.179	10.010
Gezahlte Zinsen	-	-	-
Negativer Ertrag	11.077	-	-
Domizil-, Verw.-, Zahl- und Transferstellengebühren	62.077	107.676	11.533
Summe	171.847	275.900	25.574

Tweedy, Browne Value Funds

Erläuterungen zum Abschluss (Fortsetzung)

8. Die Gesamtkostenquote auf Anleger-Anteile*

Die Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio) auf Anleger-Anteile des International-Euro-Teilfonds belief sich für das Geschäftsjahr zum 30. September 2023 auf:

Aufwendungen zum Jahresende	€	699.028
Durchschnittliche Nettovermögenswerte	€	7.469.654
Gesamtkostenquote (TER)		1,47 %

Die Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio) auf Anleger-Anteile des Schweizer Franken-Teilfonds belief sich für das Geschäftsjahr zum 30. September 2023 auf:

Aufwendungen zum Jahresende	CHF	1.669.697
Durchschnittliche Nettovermögenswerte	CHF	116.101.552
Gesamtkostenquote (TER)		1,44 %

Die Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio) auf Anleger-Anteile des Teilfonds mit hoher Dividende belief sich für das Geschäftsjahr zum 30. September 2023 auf:

Aufwendungen zum Jahresende	€	190.126
Durchschnittliche Nettovermögenswerte	€	8.976.754
Gesamtkostenquote (TER)		2,12 %

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

9. Portfolioumschlag für Dividendenpapiere

Der Portfolioumschlag der Dividendenpapiere der einzelnen Teilfonds für das Jahr bis zum 30. September 2023 stellt sich wie folgt dar:

International-Euro-Teilfonds	16,12 %
Schweizer Franken-Teilfonds	14,69 %
Teilfonds mit hoher Dividende	11,87 %

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 das Jahr.

0. Transaktionskosten

Die Zahlen zu den Transaktionskosten für jeden Teilfonds zum 30. September 2023, die sich aus den Maklergebühren zusammensetzen, lauten wie folgt:

International Euro Teilfonds:	€	38.822
Schweizer Franken Teilfonds:	CHF	61.065
Teilfonds mit hoher Dividende:	€	5.451

Diese Transaktionskosten werden als Teil der Investitionskosten erfasst.

1. 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.

2. Wichtige Ereignisse

Im Berichtszeitraum gab es keine wichtigen Ereignisse.

3. Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

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

Tweedy, Browne Value Funds

Informationen für Anteilinhaber (ungeprüft)

Bestimmung des Gesamtrisikos

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

Vergütungsrichtlinien und Vergütungspraktiken

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

Die Vergütungspolitik umfasst feste und variable Vergütungsbestandteile und findet auf die Kategorien des Personals Anwendung, einschließlich Geschäftsführung, Risk Taker, Kontrollfunktionen und Angestellte, die eine Gesamtvergütung beziehen, welche in die Vergütungsgruppe der Geschäftsführung und der Risk Taker fällt, deren berufliche Tätigkeit einen wesentlichen Einfluss auf die Risikoprofile der Verwaltungsgesellschaft, des Fonds oder der Teilfonds haben. In der Verwaltungsgesellschaft entfallen 20 Personen auf diese Mitarbeiterkategorien.

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

Insbesondere wird durch die Vergütungspolitik sichergestellt, dass:

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

Die folgende Tabelle zeigt die festen und variablen Vergütungskomponenten im Jahr 2022 für die identifizierten Mitarbeiter (20 Personen), die vollständig oder teilweise mit den Tätigkeiten aller durch die Verwaltungsgesellschaft verwalteten Fonds befasst sind. Für die Zwecke der nachstehenden Angaben wurde in Fällen, in denen Portfolioverwaltungstätigkeiten formell an ein anderes Unternehmen delegiert wurden, die Vergütung der maßgeblichen identifizierten Mitarbeiter nicht berücksichtigt, da diese weder von der Verwaltungsgesellschaft noch vom Fonds gezahlt wird.

Aufteilung des Personalaufwands in feste und variable Vergütung

Löhne und Gehälter

- a. Fest
- b. Variabel

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

Personalcode	Feste Vergütung	Variable Vergütung	Summe
S	1.885.745,44	346.000,00	2.231.745,44
R	1.057.838,33	96.500,00	1.154.338,33
C	247.140,83	37.000,00	284.140,83
O	0	0	0

Tweedy, Browne Value Funds

Informationen für Anteilinhaber (ungeprüft) (Fortsetzung)

S = Führungskräfte (Senior Management)

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

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

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

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

Es wurden keine wesentlichen Änderungen der Vergütungspolitik vorgenommen.

Grundsätze Umwelt, Soziales und Unternehmensführung („ESG“)

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

Tweedy, Browne Value Funds