

Juli 2023

Sehr geehrte/r Frau/Herr ...,

die nachstehende Tabelle zeigt die Wertentwicklung des Fundsmith Equity Fund – ein Teilfonds der Fundsmith SICAV (der „Fonds“ oder die „SICAV“) und anderer Vergleichswerte im ersten Halbjahr 2023 und seit ihrer Auflegung. Bitte beachten Sie die unterschiedlichen Starttermine für die verschiedenen Anteilklassen, die unter der Tabelle aufgeführt sind.

% Gesamterträge	1. Januar bis 30. Juni 2023	Auflegung bis 30. Juni 2023	
		Kumuliert	Annualisiert
Fundsmith Equity Fund, T-Klasse EUR ¹	+10,9	+452,7	+15,8
MSCI World Index EUR ²	+12,6	+296,1	+12,5
Europäische Anleihen ³	+5,0	+49,5	+3,5
Barmittel ⁴	+1,3	-0,1	-0,0
Fundsmith Aktienfonds I-Klasse CHF ¹	+10,2	+298,0	+12,8
MSCI World Index CHF ²	+12,0	+195,1	+10,1
Fundsmith Equity Fund I-Klasse USD ¹	+12,8	+238,8	+12,6
MSCI World Index USD ²	+15,1	+150,2	+9,3
Fundsmith Aktienfonds I-Klasse GBP ¹	+7,4	+277,2	+15,5
MSCI World Index GBP ²	+8,9	+180,5	+11,8

¹ Thesaurierende Anteile, abzüglich Gebühren, bewertet um 13:00 Uhr MEZ, Auflegungsdatum, **EUR T:** 2.11.11, **CHF I:** 5.4.12, **USD I:** 13.3.13,

GBP I: 15.4.14, Quelle: Bloomberg. Hinweis: Die Wertentwicklung vor März 2019 bezieht sich auf den Fundsmith Equity Fund Feeder

² MSCI World Index, bewertet zum Geschäftsschluss in den USA, Quelle: Bloomberg

³ Bloomberg/EFFAS Bond Indices Euro Govt 10 yr., Quelle: Bloomberg

⁴ € Zinssatz, Quelle: Bloomberg

Der Fonds wird nicht unter Bezugnahme auf einen Referenzindex verwaltet. Die vorstehenden Vergleichsgrößen dienen nur zu Informationszwecken.

Die thesaurierenden Fondsanteile der T-Klasse in Euro legten in den ersten sechs Monaten des Jahres um 10,9 % zu, 1,7 Prozentpunkte weniger als der vielleicht offensichtlichste Vergleichsindex – der MSCI World Index (€ netto). (Bitte beachten Sie, dass wir das Währungsrisiko nicht absichern und daher der Hauptunterschied in der Wertentwicklung zwischen den verschiedenen Währungsanteilsklassen auf Währungsbewegungen im Berichtszeitraum zurückzuführen ist. Diese Währungsschwankungen wirken sich auch auf die Wertentwicklung des Vergleichsindex, des MSCI World Index aus.)

Welche Positionen haben in den ersten sechs Monaten 2023 einen positiven Beitrag für uns geliefert? Hier sind die fünf Positionen, die den größten positiven Beitrag zur Wertentwicklung lieferten:

Aktie	Attribution
Microsoft	+2,9 %
Meta Platforms	+2,7 %
L'Oréal	+1,6 %
Novo Nordisk	+1,2 %
LVMH	+1,1 %

Quelle: Northern Trust

Microsoft entwickelte sich trotz der Verlangsamung des Umsatzwachstums weiterhin gut.

Zu diesem Zeitpunkt im vergangenen Jahr gehörte Meta zu den Titeln, die den schlechtesten Beitrag zur Performance leisteten und wir schrieben: „Die Meta-Aktie wird jetzt mit einer FCF-Rendite von 8,7 % gehandelt. Auf diesem Wert ist die Aktie entweder günstig oder es handelt sich um eine sogenannte Value-Falle. Wenn wir herausgefunden haben, was richtig ist, lassen wir Sie es wissen - aber wir glauben eher, dass es sich um Ersteres handelt.“ Auf diese Frage haben wir jetzt zumindest eine Teilantwort erhalten, da die Aktie im vergangenen Jahr um 70 % gestiegen ist. Wir trauen uns jedoch nicht, jemals von Sieg zu sprechen. Was könnte das zeigen? Es ist klar, dass die Kursentwicklung der Meta-Aktie volatil war, und hier ist der wichtige Punkt, sie ist viel volatil als ihre fundamentale Performance, auf die wir uns primär konzentrieren sollten. Außerdem müssen wir alle versuchen, die Kakophonie der Kommentatoren zu ignorieren, die nutzlos, oder schlimmer sein kann, wenn sie ein persönliches Interesse haben.

L'Oréal beeindruckt weiterhin mit seiner Umsetzung, insbesondere in China und online, Geschäfte, die untrennbar miteinander verbunden sind. Dies steht im starken Gegensatz zu Estée Lauder, wozu wir später kommen werden. Ebenso beeindruckend ist LVMH.

Wir haben im letzten Jahr Novo Nordisk kurz angesprochen, als das Unternehmen auch auftauchte. Mit seinem Übergewichts-Medikament

Wegovy hat es Riesenerfolg. Das Hauptmerkmal der Kommentare zu der Aktie in diesem Jahr war die tatsächliche oder potenzielle Konkurrenz – von Eli Lilly, vielleicht von Sanofi, Boehringer Ingelheim und Zealand Pharma, und von generischen (und wahrscheinlich einigen illegalen) Formulierungen.

Solche Bedenken sind unserer Meinung nach oft eindimensional. Hat jemand wirklich gedacht, dass es nur ein Medikament geben wird, um eine Krankheit (Adipositas) zu behandeln, die ein derartiges pandemisches Ausmaß hat, dass bis 2030 ein Jahresumsatz von 54 Mrd. USD erwartet wird? Es erinnert mich an die oft atemberaubenden Kommentare, die wir über das jüngste Fintech-Startup in der Zahlungsverarbeitung erhalten, und die Bedrohung, die sie für etablierte Unternehmen wie Mastercard und Visa darstellen. Der Markt für Zahlungsverarbeitung ist so groß und wächst so schnell, dass es Platz für mehrere Wettbewerber gibt und sie auch dazu beitragen können, Akzeptanz für das Produkt zu gewinnen und damit den Markt zu erweitern. Es ist kein Nullsummenspiel.

Dennoch sollten wir einen anhaltenden Tsunami von Kommentaren zu Übergewichts-Medikamenten und Novo Nordisk erwarten, in dem die Begriffe Konkurrenz, Nebenwirkungen und Promi-Drogen mit gewisser Nachlässigkeit wie bei einem Buzzword-Bingo kursieren; und die nationalen Gesundheitsdienste und Versicherer ad infinitum oder sogar ad nauseum zitiert werden. Man kann oft beurteilen, was geschehen sollte, indem man das Gegenteil von dem nimmt, was viele von ihnen vorschlagen – wie Churchill in einem anderen Kontext bemerkt hat, werden sie das Richtige tun, nachdem sie alle anderen Möglichkeiten ausgeschöpft haben.

Die fünf Positionen mit den größten negativen Auswirkungen auf die Wertentwicklung unseres Fonds im Berichtszeitraum waren:

Aktie	Attribution
Estée Lauder	-1,1 %
Waters	-0,9 %
ADP	-0,4 %
Mettler-Toledo	-0,4 %
Nike	-0,2 %

Quelle: Northern Trust

Estée Lauder ist der einzige der fünf Titel, der uns Sorgen macht. Er fiel als Reaktion auf schlechte Zahlen, die durch einen Aufbau und anschließende Abschreibungen von Beständen verursacht wurden, die sich in Erwartung einer Wiedereröffnung der Reisetätigkeit durch die Chinesen nach dem Lockdown angesammelt hatten. Auch wenn die Inlandsreisen zurückgekehrt sind, scheinen chinesische Verbraucher zuerst Uhren, Handtaschen und andere Luxusgüter zu kaufen, die während des Lockdown schwerer online zu kaufen waren. Es zeigten sich einige schwerwiegende Schwächen in der Lieferkette von Estée Lauder, die keine Fertigungskapazitäten in Asien haben.

Wir halten Estée Lauder als ergänzendes Kosmetikunternehmen zu L'Oréal, mit Stärke in Amerika, Prestige und traditionellen Vertriebskanälen im Gegensatz zu den Stärken von L'Oréal in China, auf dem Massenmarkt und online. Wir werden abwarten, wie mit dem jüngsten Debakel umgegangen wird.

Waters und Mettler-Toledo waren beide von der Verlangsamung der Laborausgaben nach der Pandemie betroffen. In keinem der beiden Fälle stört uns das. Tatsächlich hoffen wir, dass uns das die Möglichkeit bietet, mehr zu kaufen.

ADP war nach einem starken Jahr 2022 von makroökonomischen Bedenken über den Arbeitsmarkt betroffen.

Die Aktien von Nike verzeichneten eine schwache Periode nach einer starken Performance nach den Pandemietiefs, in denen wir sie gekauft haben, und einer gewissen Verringerung der Bruttomargen, da sie daran arbeiteten, überschüssige Bestände loszuwerden.

Bei der Bewertung sank die Rendite des freien Cashflows („FCF“) auf das Portfolio, die 2022 bei 3,1 % endete, durch eine Kombination aus dem Anstieg der Aktienkurse und anhaltenden Störungen bei der Umwandlung von Gewinnen in Barmittel und dem daraus resultierenden fehlenden Wachstum des freien Cashflows auf etwa 2,7 % Ende Juni 2023. Angesichts der Saisonalität und der Tatsache, dass es sich um einen kurzen Zeitraum handelt, ist es unmöglich, mit Halbjahreszahlen definitiv zu sein, aber unser Portfolio ist in dieser Hinsicht teurer als der S&P 500 Index, obwohl der S&P einige extreme Zahlen wie große Ölunternehmen und einige Gesundheitsdienstleister enthält, die offensichtlich FCF-Renditen von 20 % oder mehr erzielen.

Unser Portfolioumsatz lag im ersten Halbjahr bei 2,9 %. Der freiwillige Handel (Handel, der nicht durch Rücknahmen oder Zeichnungen verursacht wurde) kostete während des Halbjahres 164.930 EUR (0,002 % oder 0,2 Basispunkte). Die laufenden Kosten für die thesaurierenden Anteile der T-Klasse betrugen 1,08 % und die Gesamtinvestitionskosten betrugen mit allen Handelskosten 1,09 %.

Der wohl bemerkenswerteste Umsatzposten war unser Verkauf von Amazon, den wir erst im Juli 2021 eingekauft hatten. Die unmittelbare Ursache für den Verkauf war unsere Besorgnis über eine mögliche Fehlallokation des Kapitals. Der relativ neue CEO Andy Jassy sprach einige Grundsätze für Investitionen aus, die Investitionsprojekte haben müssen:

1. Sie müssen groß und in der Lage sein, eine gute Kapitalrendite zu erzielen.
2. Einen Marktbereich bedienen, in dem die Verbraucher nicht bereits gut bedient werden.
3. Amazon musste einen differenzierten Ansatz gegenüber Wettbewerbern haben und
4. Amazon musste oder konnte die Kompetenz zur Durchführung erwerben.

Wir waren der Meinung, dass uns dieses Statement sehr gut gefällt und dazu ermutigte, eine Aktie zu kaufen, von der wir bisher lieber die Finger gelassen haben. Es ist jedoch immer einfacher zu reden als zu handeln und die Aussage des CEO, dass er wollte, dass Amazon Wege sucht, um im Lebensmitteleinzelhandel größer zu werden, widersprach all diesen Prinzipien. Aus unserer Sicht hat der Lebensmitteleinzelhandel keines dieser Merkmale und Amazon ist in diesem Sektor bereits mit der Übernahme von Whole Foods angeeckt.

Darüber hinaus haben unsere jüngsten Erfahrungen mit Unternehmen, von denen wir glauben, dass sie Kapitalzuweisungen und andere Fehler machen, zu einer viel längeren Liste derjenigen geführt, die uns ignoriert haben, als derjenigen, die zugehört haben. Deshalb sind wir wahrscheinlich aktiver darin, solche Situationen zu beenden, in denen wir mit der Art und Weise, wie das Kapital unserer Anleger zugewiesen wird, nicht einverstanden sind. Wenn Unternehmen sich dafür entscheiden, außerhalb eines starken Kern-Franchise zu investieren, in dem sie bereits über Fachwissen verfügen, glauben wir, dass sie wahrscheinlich Wert zerstören werden, insbesondere wenn sie einen Sektor erschließen, der bereits schlechte Renditen erzielt.

Ein ähnlicher Gedankengang hat uns dazu veranlasst, Adobe zu verkaufen.

Obwohl ich vermute, dass die Kursentwicklung des Fonds der Hauptfokus unserer Anleger ist und bleiben wird, versuchen wir, uns darauf zu konzentrieren, was mit der fundamentalen Performance dieser Unternehmen geschieht.

Zu dieser Zeit im vergangenen Jahr stellten wir fest, dass trotz der allgemein schlechten Aktienkursentwicklung das Umsatzwachstum unseres Portfolios stark war und bei einigen unserer Unternehmen sehr stark, obwohl wir feststellten, dass wir uns wohl Sorgen darüber machen könnten, ob sie diese Performance in den nächsten Jahren replizieren können.

Wo stehen wir heute?

In den letzten sechs Monaten verlangsamte sich das Umsatzwachstum unserer Technologieunternehmen, unsere Gesundheitsaktien entwickelten sich robust und die Rentabilität unserer Konsumgüterunternehmen stand unter anhaltendem Druck.

Große Technologieunternehmen sind in gewisser Weise Opfer ihres eigenen Erfolgs geworden. Ihr Wachstum in den vergangenen zehn Jahren bedeutet, dass sie jetzt einen so großen Teil der Volkswirtschaften ausmachen, in denen sie tätig sind, dass sie unweigerlich zyklischer geworden sind. Zum Zeitpunkt der Rezession 2008–2009 hatten Apple, Microsoft, Alphabet und Meta einen kombinierten Umsatz von 125 Mrd. USD. Heute generiert Apple selbst dreimal so viel Umsatz, und der kombinierte Umsatz dieser vier Unternehmen liegt bei 1 Billion USD. Infolgedessen bedeutet die wirtschaftliche Abschwächung, dass

Microsoft im vergangenen Jahr seinen Umsatz um 18 % steigern konnte, während es in diesem Jahr eher 7% sein werden. Meta wächst mit rund 8 %, während das Wachstum bisher deutlich über 20 % lag. Apple und Alphabet werden im Jahr 2023 fast sicher Rückgänge verzeichnen, aber wir erwarten 2024 wieder einen ordentlichen Aufschwung.

Im Gesundheitssektor profitieren Unternehmen wie Stryker weiterhin von der nach Covid aufgestauten Nachfrage, die das Umsatzwachstum des Unternehmens in den jüngsten Quartalsergebnissen um 13 % steigerte und damit mehrere Punkte über seiner historischen Vorgabe lag. Andere Unternehmen wie Coloplast oder IDEXX sind in ihrer Zuverlässigkeit weiterhin metronomähnlich und generierten ein Umsatzwachstum von 8 % bzw. 10 %. Mittlerweile war Novo Nordisk auch ein äußerst zuverlässiges Unternehmen, das mit rund 10 % wuchs und nun dank seines Medikaments zur Gewichtsreduktion Wegovy in ein Unternehmen mit 25 % Wachstum umgewandelt wurde.

Unsere Konsumgüterunternehmen generieren weiterhin ein ordentliches Umsatzwachstum, wenn auch größtenteils preisgeführt. Estée Lauder war leider die Ausnahme mit einem Umsatzrückgang von 8 % in seinem jüngsten Bericht, aber wir sahen herausragende Leistungen von LVMH, das um 17 % gewachsen ist, PepsiCo, das um 14 % zulegen, und L'Oréal, das um 13 % anstieg. Steigende Inputkosten haben jedoch die Margen unter Druck gesetzt, insbesondere die Bruttomargen oder die Differenz zwischen den Kosten, die ein Unternehmen für die Herstellung seiner Produkte zahlt, und denen, für die es sie verkaufen kann. So hat Procter & Gamble früher für 0,50 USD „produziert“ und für 1,00 USD „verkauft“, aber jetzt kostet die Produktion 0,53 USD. McCormick hat früher für 0,58 USD produziert und für 1,00 USD verkauft, produziert jetzt aber für 0,63 USD. Estée Lauder produzierte früher für 0,20 USD und verkaufte für 1,00 USD. Jetzt kostet die Produktion 0,28 USD. Die Bruttomargen unserer Unternehmen liegen damit noch weit über dem Marktdurchschnitt, was bedeutet, dass ihre Gewinne besser geschützt sind, diese Gegenwinde jedoch nicht vollständig ausgeglichen werden können.

Von unseren Aktien, die nicht in die obigen drei Sektorkategorien fallen, stiegen die Umsätze von Waters „nur“ um 3 %, während wir in letzter Zeit von einem Anstieg profitierten, der zwei bis drei Mal so hoch wie diese Zahl war, was bedeutet, dass die Aktie eine schlechte erste Jahreshälfte hatte. Die Umsatzmuster in dieser Art von Geschäft können unregelmäßig sein und wir erwarten bessere Ergebnisse in der zweiten Jahreshälfte. ADP verzeichnete aus Aktienkurssicht ebenfalls eine kaum erwähnenswerte erste Hälfte, aber dies war vermutlich eine Folge davon, wie gut sich die Aktien 2022 entwickelten, da aus geschäftlicher Sicht das Umsatzwachstum von 10 % im Einklang mit dem Ergebnis in der Vergangenheit bleibt.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Bedingungen härter sind und unsere Unternehmen meist mit einem langsameren Umsatzwachstum und/oder höheren Inputkosten zu kämpfen haben. Aber das ist von Zeit zu Zeit so,

weshalb wir weitgehend zuversichtlich in dieser Hinsicht sind. Wir haben in der Folge einige Sorgen, aber keine großen Sorgen, was passiert.

Von den Fundamentaldaten der Unternehmen zum Makroumfeld: Welches Zinsniveau wird erforderlich sein, um die Inflation einzudämmen? Das wissen wir nicht. Wird es eine Rezession geben? Ja, natürlich, aber wir wissen nicht, wann. Was wird in der Ukraine passieren? Wir haben keine Ahnung. Wird China Maßnahmen gegen Taiwan ergreifen und wie werden die Vereinigten Staaten darauf reagieren? Wir haben keine Meinung dazu. Und selbst wenn wir sie hätten, sind wir uns nicht sicher, wie die Märkte reagieren würden.

Glücklicherweise ist es weiterhin so, dass wir nicht auf der Grundlage unserer Prognosen über Makroökonomie und Geopolitik investieren.

Während wir auf das Ergebnis dieser wirtschaftlichen und geopolitischen Probleme warten, werden wir versuchen, weiterhin das zu tun, was wir uns vorgenommen haben. Das heißt, ein Portfolio aus qualitativ hochwertigen Unternehmen zusammenzustellen und zu halten, so dass ihre inhärente Fähigkeit, sich im Wert zu steigern, unsere langfristige Performance bestimmen wird.

Herzlichst Ihr



Terry Smith
CEO
Fundsmith LLP
Vertriebsstelle und Promoter der Fundsmith SICAV.

Haftungsausschluss: Ein Basisinformationsblatt und ein englischsprachiger Verkaufsprospekt für die Fundsmith Equity Fund SICAV sind über die Website fundsmith.eu oder auf Anfrage erhältlich. Anleger sollten diese Dokumente einsehen, bevor sie Anteile am Fonds kaufen. Die Performance der Vergangenheit ist nicht unbedingt ein Indikator für die zukünftige Performance. Der Wert der Anlagen und die Erträge daraus können sowohl fallen als auch steigen und von Wechselkursänderungen beeinflusst werden, und Sie erhalten möglicherweise nicht den Betrag Ihrer ursprünglichen Anlage zurück. Fundsmith LLP bietet keine Anlageberatung an und gibt keine Empfehlungen zur Eignung seines Produkts ab. Dieses Dokument wird von Fundsmith LLP veröffentlicht, die von der Financial Conduct Authority zugelassen ist und reguliert wird.

Die FundRock Management Company S.A. ist eine Verwaltungsgesellschaft von Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren („OGAW“) im Sinne der OGAW-Richtlinie und ist befugt, Anlegern grenzüberschreitend Anteile an der Fundsmith-SICAV anzubieten

Fundsmith Equity Fund - Fundsmith Sicav, die Gegenstand dieses Dokuments ist, bezieht sich nicht auf einen Organismus für gemeinsame Anlagen, der gemäß Section 286 des Securities and Futures Act, Chapter 289 von Singapur (der „SFA“) zugelassen oder gemäß Section 287 des SFA anerkannt ist. Dieses Dokument wurde nicht als Verkaufsprospekt bei der Monetary

Authority of Singapore (die „MAS“) registriert. Dementsprechend dürfen dieses Dokument und alle anderen Dokumente oder Materialien im Zusammenhang mit dem Angebot oder Verkauf oder der Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf von Anteilen des Fonds weder verbreitet noch verkauft werden, noch dürfen Anteile direkt oder indirekt an Personen in Singapur angeboten oder verkauft oder zum Gegenstand einer Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf gemacht werden, außer 1. an einen institutionellen Anleger gemäß Section 304 des SFA; oder 2. an eine relevante Person gemäß Section 305(1) des SFA oder eine Person gemäß Section 305(2) des SFA (und eine solche Verteilung erfolgt gemäß den in Section 305 des SFA festgelegten Bedingungen); oder 3. ansonsten gemäß und in Übereinstimmung mit den Bedingungen anderer anwendbarer Bestimmungen des SFA. Insbesondere bei Investmentfonds, die nicht von der MAS zugelassen oder anerkannt sind, dürfen Anteile an solchen Fonds nicht an Privatanleger angeboten werden. Dieses Dokument und alle anderen Dokumente oder Materialien, die im Zusammenhang mit dem Angebot oder Verkauf herausgegeben werden, sind kein Verkaufsprospekt im Sinne des SFA. Dementsprechend gilt die gesetzliche Haftung im Rahmen des SFA in Bezug auf den Inhalt von Verkaufsprospekten nicht, und Anleger sollten sorgfältig prüfen, ob die Investition für sie geeignet ist. Insbesondere bei Investmentfonds, die nicht von der MAS zugelassen oder anerkannt sind, dürfen Anteile an solchen Fonds nicht an Privatanleger angeboten werden. Dieses Dokument und alle anderen Dokumente oder Materialien, die im Zusammenhang mit dem Angebot oder Verkauf herausgegeben werden, sind kein Verkaufsprospekt im Sinne des SFA. Dementsprechend gilt die gesetzliche Haftung im Rahmen des SFA in Bezug auf den Inhalt von Verkaufsprospekten nicht, und Anleger sollten sorgfältig prüfen, ob die Investition für sie geeignet ist.

Quellen: Fundsmith LLP & Bloomberg, sofern nicht anders angegeben.

Die Daten beziehen sich auf den 30. Juni 2023, sofern nicht anders angegeben.

Der Portfolioumsatz vergleicht die gesamten Aktienkäufe und -verkäufe abzüglich der gesamten Gründungen und Liquidationen mit dem durchschnittlichen Nettoinventarwert des Fonds.

Free Cash Flow Yields basieren auf Daten der letzten zwölf Monate und zum 30. Juni 2023, sofern nicht anders angegeben. Die prozentuale Änderung wird nicht berechnet, wenn der TTM-Zeitraum einen Nettoverlust enthält.

MSCI World Index ist das ausschließliche Eigentum von MSCI Inc. MSCI gibt keine ausdrücklichen oder stillschweigenden Garantien oder Zusicherungen ab und übernimmt keinerlei Haftung in Bezug auf die hierin enthaltenen MSCI-Daten. Die MSCI-Daten dürfen nicht weitergegeben oder als Grundlage für andere Indizes oder Wertpapiere oder Endprodukte verwendet werden. Dieser Bericht wird nicht von MSCI genehmigt, geprüft oder erstellt. Der Global Industry Classification Standard (GICS) wurde von MSCI und Standard & Poor's entwickelt und ist ausschließliches Eigentum von MSCI und Standard & Poor's. „GICS®“ ist eine Dienstleistungsmarke von MSCI und Standard & Poor's.