

Januari 2026

Beste belegger,

De onderstaande tabel toont de prestatiecijfers van het afgelopen kalenderjaar en de cumulatieve en geannualiseerde prestaties van het Fundsmith Sustainable Equity Fund – een subfonds van de Fundsmith SICAV ('Fonds' of 'SICAV') sinds de oprichting op 1 maart 2021 – en verschillende vergelijkingsfondsen.

% totaalrendement	1 januari t/m 31 december 2025	Vanaf oprichting tot 31 december 2025		Sortino ratio ⁵
		Cumulatief	Jaarlijks	
Fundsmith Sustainable Equity Fund EUR T Klasse ¹	-10,6	+18,1	+3,5	0,05
MSCI World Index EUR ²	+6,8	+80,5	+13,0	0,63
Europese obligaties ³	-3,8	-29,2	-6,9	
Cash ⁴	+2,2	+8,7	+1,7	
Fundsmith Sustainable Equity Fund CHF I Klasse ¹	-11,5	+0,7	+0,1	
MSCI World Index CHF ²	+6,3	+56,1	+9,6	
Fundsmith Sustainable Equity Fund USD I Klasse ¹	+1,0	+15,9	+3,1	
MSCI World Index USD ²	+21,1	+74,7	+12,2	
Fundsmith Sustainable Equity Fund GBP I Klasse ¹	-5,8	+20,1	+3,9	
MSCI World Index GBP ²	+12,8	+81,6	+13,1	

¹ Kapitalisatieaandelen, na aftrek van kosten, geprijsd om 13:00 CET, oprichting 1 maart 2021, bron: Bloomberg

² MSCI World Index geprijsd bij sluitingstijd VS, bron: Bloomberg

³ Bloomberg Series-E Euro Govt 10+ Yr Bond Index, bron: Bloomberg

⁴ € rentevoet, bron: Bloomberg

⁵ Sortino ratio is sinds oprichting tot 31 december 2025, met een risicovrije rente van 3,5%, bron: Financial Express Analytics

Het fonds wordt niet beheerd op basis van een benchmark, de bovenstaande vergelijkingswaarden worden alleen ter informatie verstrekt.

Aangezien wij ons niet indekken tegen valutarisico's, is het belangrijkste verschil in prestatie tussen de aandelenklassen in valuta de relatieve wisselkoersschommelingen in het jaar. De relatieve prestatie ten opzichte van de MSCI World Index ('Index') is daarom vergelijkbaar voor elke aandelenklasse en laat zien dat het Fonds in 2025 achterbleef.

Beter presteren dan de markt of zelfs een positief rendement behalen is niet iets wat u elk jaar of tijdens elke rapportageperiode van ons Fonds mag verwachten, en beter presteren dan de markt was opnieuw een uitdaging in 2025.

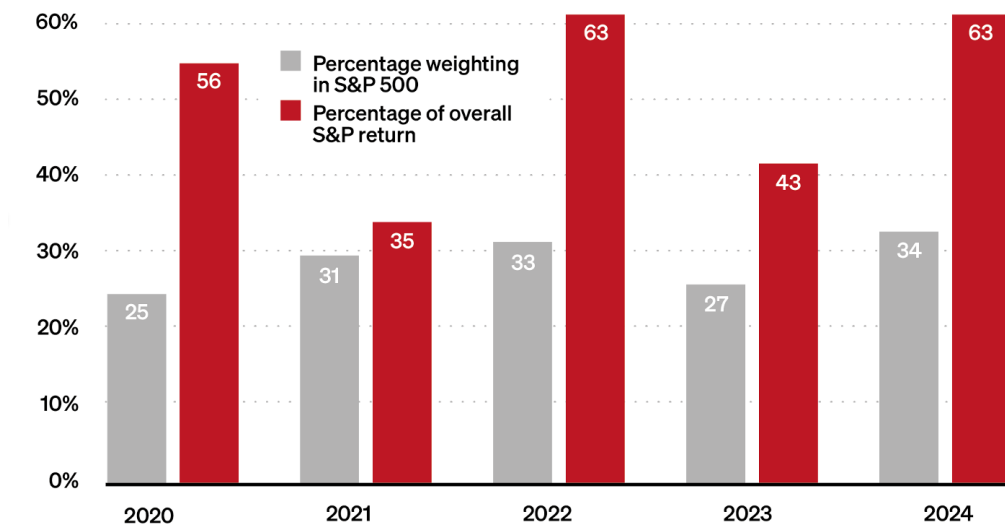
Voordat ik overga tot de redenen voor de prestatie, moet ik uitleggen dat ik, in tegenstelling tot wat sommige commentatoren suggereren, niemand of niets de schuld wil geven van de relatieve prestatie van ons fonds. Wat ik wil doen, is dit uitleggen zodat onze beleggers een duidelijk begrip hebben van wat er is gebeurd en waarom. Een uitleg is geen excuus. Ik vraag me af hoe het zou overkomen bij die commentatoren of onze investeerders indien we geen uitleg zouden geven. Ik stel drie belangrijke relevante factoren vast.

1. Indexconcentratie

De rendementsdominantie van een kleine groep van grote 'technologie'-aandelen werd vanaf 2023 zo uitgesproken dat marktcommentatoren er een pakkende term voor bedachten: de 'Magnificent Seven': Alphabet (Google), Amazon, Apple, Meta (Facebook), Microsoft, Nvidia en Tesla. Dit zette zich voort in 2024, nadat Jensen Huang, de CEO van Nvidia, tijdens diverse publieke optredens de aanstaande transformatie van de computerwereld prees door kunstmatige intelligentie ('AI') – uiteraard aangedreven door de chips van Nvidia. Het resultaat was vergelijkbaar met het lossen van een startschot in een race waarin de kapitaaluitgaven voor halfgeleiders en datacenters door de grote techbedrijven — de zogeheten 'hyperscalers' — de pan uitrezen; een wapenwedloop die alleen werd geëvenaard door de koersen van hun eigen aandelen.

Het resultaat hiervan is te zien in deze grafieken:

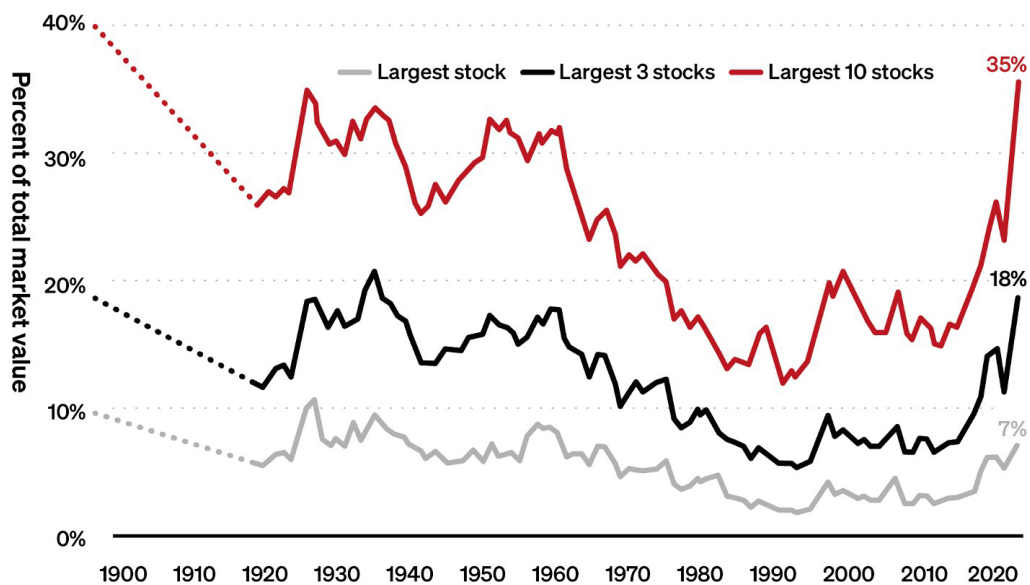
Concentratie van de prestaties van de top 10 aandelen in de S&P 500



Bron: UBS Global Investment Returns jaarboek 2025

Het werd voortgezet in 2025 en bijgevolg bedroegen de tien beste aandelen eind 2025 39% van de waarde van de S&P 500 Index ('S&P') en zorgden ze voor 50% van het totale rendement in USD. Verschilt dit van de resultaten in het verleden?

Concentratie van de Amerikaanse markt in de afgelopen 125 jaar



Bron: UBS Global Investment Returns jaarboek 2025

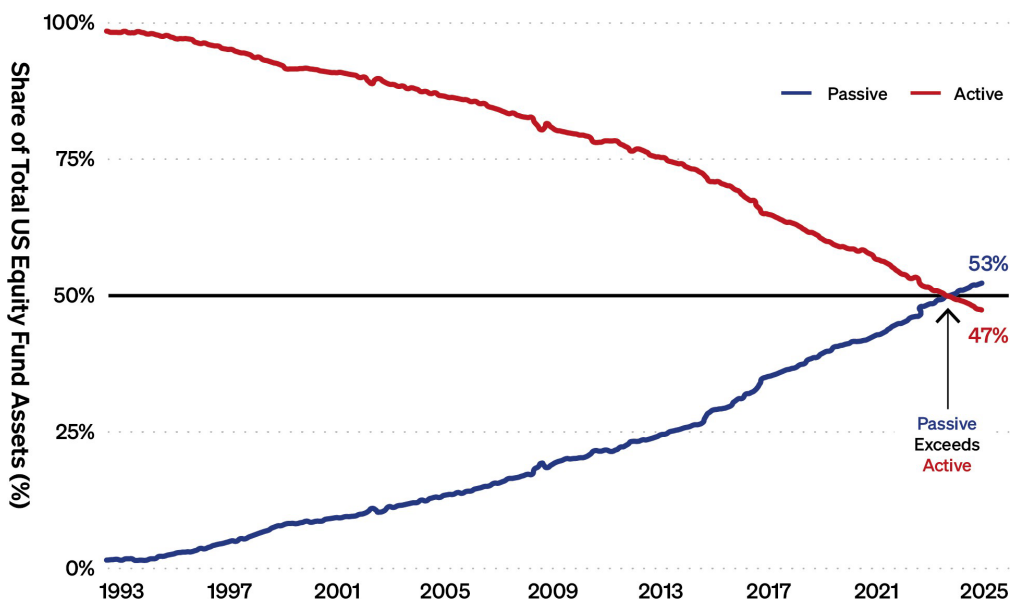
Deze tweede grafiek toont aan dat de laatste keer dat de Amerikaanse marktwaarde zo geconcentreerd was, het jaar 1930 was. Hoe is dit verder verlopen? Het duurde tot 1954 voordat de S&P zijn hoogtepunt van 1930 opnieuw had bereikt. Hoewel dit door de meeste beleggers tegenwoordig als prehistorisch wordt beschouwd, is het verstandig te herinneren dat de S&P (niet de NASDAQ) zijn hoogste stand van 2000 pas in 2007 weer bereikte en deze vervolgens tijdens de kredietcrisis opnieuw verloor tot 2013. Wanneer bubbels barsten, kunnen ze veel verloren jaren of zelfs decennia veroorzaken.

Het was de afgelopen jaren moeilijk om zelfs in lijn met de index te presteren als je niet de meeste van deze aandelen in hun marktgewichten bezat, en dat zouden we niet doen, zelfs als we ervan overtuigd waren dat het allemaal goede bedrijven waren van het type waarin we willen beleggen, wat niet het geval is. Het zou volgens ons te veel portefeuillerisico inhouden om ze allemaal te bezitten, net zoals we niet alle vijf drankenbedrijven in ons beleggingsuniversum zouden bezitten, ook al dachten we dat de vooruitzichten voor de sector goed waren. Ons Fonds is een portefeuille, geen sectorale inzet.

2. De vermogensgroei in indexfondsen

De opmars van de 'Magnificent Seven' en AI-aandelen kreeg een sterke impuls door de explosieve groei van passief beleggen in indexfondsen. In 2023 overschreed het aandeel van de activa in indexvolgende fondsen voor het eerst de 50%.

Actief vs. passief fondsaandeel van activa van Amerikaanse aandelenfondsen



Bron: Research Affiliates, Gegevens per 31^e dec 2024

De financiële dienstensector helpt soms niet om de labels die ze gebruikt te begrijpen. Indexfondsen en index-ETF's worden vaak als 'passief' aangeduid in tegenstelling tot 'actieve' fondsen, zoals Fundsmith Sustainable Equity Fund, waarbij een fondsbeheerder beleggingsbeslissingen neemt. De 'passieve' fondsen volgen meestal de index waarin ze beleggen door de aandelen aan te houden in verhouding tot hun marktwaarde. Ze zijn verre van passief in de gebruikelijke zin van het woord, waardoor ze een momentumstrategie zijn.

Een momentum-beleggingsstrategie is een strategie waarbij de belegger aandelen koopt die sterk presteren. Als u geld opneemt uit

een actief fonds zoals Fundsmith en het belegt in een S&P 500 Index tracker-fonds, koopt uw nieuwe fonds de indexaandelen in verhouding tot hun marktwaarde in. Momenteel gaat ongeveer 7% naar Nvidia, waar we geen eigenaar van zijn. Ongeveer 35% gaat naar de Magnificent Seven, waarvan we slechts twee aandelen bezitten – Alphabet en Microsoft. Dit geeft extra momentum aan de aandelen die we niet in ons bezit hebben en die een groot deel uitmaken van de index.

John Bogle, de pionier van indexbeleggingen die Vanguard, de beheerder van indexfondsen, oprichtte, werd op de jaarlijkse vergadering van 2017 in Berkshire Hathaway gevraagd of er een niveau van activa in indexfondsen was dat de markten zou verstoren. Hij was het ermee eens dat dit het geval was, hoewel hij geen methode had om dat niveau te bepalen. Misschien hebben we het al bereikt.

In 2021 publiceerde het National Bureau of Economic Research ('NBER') in Cambridge, Massachusetts onderzoek met de titel *'Op zoek naar de oorsprongen van schommelingen op de financiële markten: de hypothese van inelastische markten'*. U hebt er mogelijk nog niet van gehoord, want het is niet echt iets dat men leest tijdens een lange vlucht. Het heeft echter aan aantal schrikwekkende onthullingen gemaakt die relevant zijn voor de huidige markt.

Het begint met de ogenschijnlijk niet-controversiële bewering dat \$1 (of \$1 miljoen of \$1 miljard) omgewisseld tussen aandelen of obligaties (of een andere omwisseling) geen invloed heeft op de intrinsieke waarde van beide. Als u fondsen terugkoopt van een actief fonds zoals Fundsmith om deze in een indexfonds te plaatsen, verandert dit niet de waardering van de aandelen die we moeten verkopen om de terugkoop te financieren of de aandelen die het indexfonds koopt. Uit het NBER-document blijkt echter dat een dergelijke omschakeling in werkelijkheid een vermenigvuldigingseffect heeft van 3:1 tot 8:1, gemiddeld ongeveer 5.5:1. De instroom van dergelijke omschakelingen duwt de waarde van de aangekochte aandelen gemiddeld vijf keer hoger dan het belegde bedrag. Zeggen dat dit indruist tegen de fundamentele beleggingsleer zou een enorme onderschatting betekenen.

Het NBER-document schrijft dit toe aan de inelasticiteit van vraag en aanbod van aandelen. Meer dan 50% van de aandelen zijn in indexfondsen die geen discretionaire keuze hebben over wat ze kopen. Bovendien wordt een deel van de resterende zogenaamde actieve fondsen zo beheerd dat het onwaarschijnlijk is te wedden op wat er gebeurt in de index. Afgezien van eventuele mandaatbeperkingen zijn fondsbeheerders zich al lang op de hoogte van het loopbaanbehoud van de zogenaamde closetindexering, waarbij ze niet ver van de indexwegingen

afwijken. Wie kan hen dat kwalijk nemen, gezien onze ervaring in de afgelopen jaren?

Het NBER-onderzoek kan in zekere zin worden beschouwd als een uitspraak over de verblindend voor de hand liggende impact van de stijging van indexfondsen, maar wat helemaal niet voor de hand ligt, is de omvang van die impact. Dat iets logisch lijkt zodra het is uitgelegd, betekent nog niet dat men het vervolgens kan negeren.

Het is misschien niet echt zinvol aandelen van Tesla te kopen met een koers-winstverhouding ('PE') van 327 (wat de huidige rating is), maar het is het negende grootste bedrijf in de S&P 500 Index in waarde, dus het is een gevaarlijke positie om niet aan te houden wanneer er geld in indexfondsen stroomt.

John Bogle had gelijk. Het feit dat een steeds groter deel van de aandelen wordt gehouden door indexfondsen, betekent dat er wordt belegd zonder enige blik op kwaliteit of waardering. Dit leidt tot gevaarlijke marktverstoringen.

In tegenstelling tot wat veel mensen denken, is de beurs geen vervanging voor online casino's, maar eerder een mechanisme om bedrijven te waarderen, kapitaal aan te trekken en liquiditeit te verschaffen. Wanneer dit wordt verstoord, is het resultaat vaak een grote verkeerde toewijzing van kapitaal.

Sir John Templeton, die de gelijknamige beleggingsbeheergroep oprichtte, zei ooit: 'De vier gevaarlijkste woorden bij beleggen zijn: Deze keer is het anders. Hij wees erop dat er altijd mensen zijn die bereid zijn salvo's van beleggingsmanie te rationaliseren, maar dat ze altijd fout blijken te zijn wanneer de bubbel barst en de beleggingsfundamenten zich opnieuw bevestigen.

We hebben dit al eerder gezien, niet alleen in de dotcom-boom en -bust, maar ook in andere voorbeelden zoals de Japanse markt eind jaren 1980. Vervolgens werd ons verteld dat een koers-winstverhouding (PE) van meer dan 50 op de Nikkei Index acceptabel was omdat de Japanse boekhouding conservatief zou zijn. In feite was de markt gewoon overgewaardeerd. Na de daaropvolgende daling van de Nikkei duurde het tot 2024 voordat de index opnieuw de piek van 1989 bereikte.

Wanneer bedrijven en/of beleggers door stijgende aandelenkoersen en waarderingen worden aangemoedigd te geloven dat kapitaal bijna gratis is, resulteert dit in een reeks rampzalige beleggingsbeslissingen. Ze lijken te handelen alsof de kostprijs van het kapitaal dat bedrijven investeren in zekere mate de wederkerigheid is van hun PE-ratio. Een PE van 50 komt dus overeen met een kapitaalkost van 2% ($100 \div 50$). Dat is absolute onzin.

De kostprijs van het eigen vermogen varieert niet omgekeerd evenredig met de waardering en wordt mogelijk het best geschat door de kostprijs van het zogenaamde risicovrije kapitaal, namelijk het rendement op langlopende overheidsobligaties plus een zogenaamde aandelenrisicopremie. Het is geen slecht uitgangspunt om bij het inschatten van de kosten van aandelenkapitaal te kijken naar het rendement op lange termijn van aandelen, aangezien het in feite alternatieve kosten zijn: welk rendement moet een belegger op lange termijn verwachten van een aandelenbelegging? Dat is wat ze zouden moeten eisen als kostprijs voor het leveren van eigen vermogen door aandelen te bezitten – de kostprijs van eigen vermogen. Amerikaanse aandelen boekten de voorbije eeuw een gemiddeld rendement van ongeveer 9% per jaar. Zeker niet 2%.

Als bedrijven of beleggers besluiten gaan nemen die sterk afwijken van die veronderstelling, gebaseerd op sterk gestegen aandelenwaarderingen, zal het resultaat rampzalig zijn. In 2000 bracht Vodafone, de Britse mobiele operator die een van de koplopers in de dotcom-boom was, een bod uit op het Duitse Mannesmann. Vodafone had toen een PE van 54 en Mannesmann een PE van 56. Dat wijst op een andere valsheid: management rechtvaardigt vaak wat ze betalen voor activa in booms en bubbels door het feit dat ze betalen door overgewaardeerde of hooggewaardeerde aandelen uit te geven. Een ogenblik geduld, wat betekent dit voor beleggers? We zien de resultaten voor zover de aandelen van Vodafone in 2000 een piek bereikten op 570p toen ze een bod deden op Mannesmann en ze nu aan 99p noteren. Wanneer waarde wordt vernietigd door slechte investeringsbeslissingen, is er altijd een berekening.

Misschien hebben de leidinggevenden van enkele van de toonaangevende AI-bedrijven een duidelijk beeld van de toekomst en kunnen ze voorspellen dat AI niet alleen een transformatie in ons leven en de manier waarop we werken zal veroorzaken, maar ook incrementele cashflows, zodat het rendement op de enorme hoeveelheden kapitaal die ze investeren voldoende of beter dan voldoende zal zijn. Als dat niet het geval is, kunnen we verwachten dat het adagium van Sir John Templeton opnieuw bewaarheid zal worden, al is dat misschien na een langere periode en een grotere mate van irrationele overvloed dan we in het verleden hebben gezien, aangedreven door het momentum van indexbeleggingen.

Hoewel we deze verschuiving naar indexfondsen correct hebben gediagnosticeerd als een van de oorzaken van onze recente underperformance en het de basis legt voor een grote investeringsramp, heb ik geen idee hoe of wanneer het zal eindigen, maar ik weet wel dat het slecht zal eindigen.

Met oprecht respect voor de overleden Sir John Templeton die ik eerder citeerde, denk ik dat het deze keer anders kan verlopen.

Niet in de zin dat de Magnificent Seven/AI-boom anders is, maar eerder in de schaal die ze kan bereiken en hoe lang ze kan aanhouden. Toen de dotcom-boom toesloeg, bedroeg het aandeel van AUM in indexfondsen minder dan 10%. De dominantie van indexfondsen maakt de stijging van deze grote aandelen nu tot een zelfvervullende voorspelling.

3. Zwakke dollar

De Amerikaanse dollar daalde tegenover de euro van ongeveer \$1,04/EUR aan het begin van het jaar tot \$1,17 aan het einde van het jaar:

Wisselkoers USD ten opzichte van EUR



Bron: Bloomberg

Ik twijfel eraan dat dit een weerspiegeling is van de relatieve sterkte van de economie in de eurozone of de tevredenheid over het overheidsbeleid. De Trump-administratie wil uiteraard de rentevoeten verlagen en het handelstekort verkleinen. Geen van deze doelstellingen is verenigbaar met een sterke dollar.

De zwakte van de dollar is ook merkbaar in de goudprijs, die met \$4.319 per ounce het hoogste niveau heeft bereikt in 50 jaar. Er is veel speculatie over de redenen voor de sterkte van de goudprijs, maar tot op zekere hoogte beschouw ik dit als een uitdrukking van zwakte van de valuta waarin de prijs van goud wordt bepaald.

Dit heeft gevolgen voor de EUR-waarde van ons fonds aangezien de meeste bedrijven in de Verenigde Staten genoteerd zijn en, nog belangrijker, dat dit hun grootste bron van inkomsten is.

Ik hoop dat dit alles in zekere mate kan verklaren waar we mee geconfronteerd worden op het vlak van concurrentie van

indexfondsen en de prestaties van grote techbedrijven, vooral de laatste jaren, met het bijkomende handicap van de zwakke dollar.

Deze gebeurtenissen hebben me ervan overtuigd dat Tommy Docherty optimistisch was. In de week dat hij werd ontslagen als manager van Manchester United en zijn vrouw een echtscheiding aanvraagde, zei hij: 'Als in het leven een deur dichtgaat, slaat een andere je in het gezicht'. Ik denk dat ik weet hoe hij zich voelde.

Misschien is een meer relevante vraag wat we nu kunnen doen?

We kunnen:

1. aandelen beginnen te kopen in alle grote bedrijven die de indices domineren, en/of
2. een momentumbelegger worden die aandelen koopt die sterk presteren, ongeacht hun fundamentele kwaliteiten.

We gaan geen van beiden doen. Als u een indexfonds wenst, kunt u er een kopen met veel lagere kosten dan wij of een andere actieve beleggingsbeheerder toepassen. We zijn ook geen momentumbeleggers en er zijn betere exponenten van deze beleggingsstrategie dan wij. Ik wil echter één waarschuwing meegeven als u overweegt deze aanpak te volgen. Goede momentumbeleggers kopen in mijn ervaring aandelen die stijgen en verkopen ze wanneer ze beginnen te dalen. Ze overtuigen zich er bijvoorbeeld niet van dat, omdat ze Nvidia-aandelen hebben gekocht wanneer deze stijgen, ze nu weten wat er met AI of GPU's zal gebeuren.

We kopen geen aandelen van bedrijven omdat ze groot zijn en de wegingen en prestaties van de index domineren, tenzij we ervan overtuigd zijn dat het goede bedrijven zijn van het type dat we willen bezitten, die op lange termijn relatief voorspelbare groeibronnen hebben en meer dan voldoende rendement op het kapitaal dat ze beleggen.

Terwijl we vasthouden aan onze beleggingsstrategie, zullen we er natuurlijk naar streven het beter te doen. We zijn fan van veel van de uitspraken van wijlen Charlie Munger, maar de uitspraak die hier het best van toepassing is, is: 'Elk jaar dat je niet een van je favoriete ideeën vernietigt, is waarschijnlijk een verspillend jaar.' Meer hierover volgt nog.

Als ik kijk naar de bijdrage van individuele aandelen aan de prestaties in 2025, begin ik liever bij de problemen. De vijf grootste negatieve bijdragers aan het fondsresultaat in 2025 waren:

Aandeel	Toewijzing
Novo Nordisk	-2,1%
Greggs	-1,8%
Church & Dwight	-1,6%
Zoetis	-1,3%
Procter & Gamble	-1,2%

Bron: Northern Trust

Novo Nordisk is erin geslaagd mijn overtuiging opnieuw te bevestigen dat men nooit mag zeggen: 'Het kan niet erger'. Het bedrijf heeft een marktleiderspositie in wat waarschijnlijk de meest spannende geneesmiddelenontwikkeling in ongeveer drie decennia is, omgezet in een secundaire positie en is er niet in geslaagd illegale generische concurrentie op zijn kernmarkt in de VS te voorkomen.

Een van onze mantra's is dat we altijd moeten investeren in bedrijven die door een idioot kunnen worden geleid, zodat de prestaties niet sterk afhankelijk zijn van het management. We zijn ons er op pijnlijke wijze van bewust geworden dat het aantal bedrijven dat door een idioot kan worden geleid veel beperkter is dan we dachten, en voortaan zullen we ons beter bewust zijn van de impact die slecht management kan hebben. Onze ervaring leert ons ook dat wanneer we te maken krijgen met een slecht management, het engagement de situatie te veranderen minder effectief is dan het verkopen van de aandelen. Novo Nordisk heeft intussen een nieuwe CEO aangesteld en het bestuur grondig hervormd; de huidige waardering (een PE van 13) lijkt volgens ons te wijzen op zeer lage verwachtingen in de markt. Als we het nog niet in ons bezit hadden, denk ik dat we het zouden overwegen het te kopen als een goed bedrijf dat door een 'glitch' is onderdrukt, hoewel het een vrij grote glitch is.

Greggs heeft te lijden gehad onder de algemene malaise rond de Britse horeca. Hoewel de aandelen ons goedkoop lijken bij een koers-winstverhouding van 11, met nog steeds groeiende eenheden en omzet, zijn ze tijdens onze periode van aanhouden nog goedkoper geworden.

Church & Dwight, in de sector van de consumptiegoederen, lijkt te lijden onder het feit dat de uiteenlopende lotgevallen van verschillende consumentengroepen in de Amerikaanse economie, in plaats van consumenten naar haar discountproducten te drijven, de consumenten die normaliter haar producten kopen, verarmen.

Zoetis is de toonaangevende producent van veterinaire farmaceutica. We begonnen met kopen nadat er zorgen waren gerezen over bijwerkingen van hun pijnmedicatie voor artrose bij honden. De aandelen zijn zwak gebleven, maar wij zijn ervan overtuigd dat de langdurige positieve trends door toenemende uitgaven aan medische zorg voor huisdieren het bedrijf zullen

ondersteunen.

Procter & Gamble raakte verstrikt in de algemene malaise rond consumptiegoederen, die negatief zijn beïnvloed nu alle aandacht en kapitaal uit de markt wordt weggezogen door de wedloop om te investeren in AI.

In een tijdperk waarin analisten vertrouwen op voorgekauwde prognoses in de vorm van 'guidance' en de liquiditeit beperkt is, zoals het NBER-papier suggereert, kunnen resultaten die niet aan de optimistische prognoses voldoen, leiden tot spectaculair slechte koersbewegingen.

De vijf grootste bijdragen aan de prestaties van het Fonds in de loop van het jaar waren:

Aandeel	Toewijzing
Alphabet	+1,9%
IDEXX	+1,8%
L'Oréal	+0,5%
Microsoft	+0,3%
Mettler-Toledo	+0,2%

Bron: Northern Trust

Alphabet maakt zijn derde verschijning.

IDEXX, het bedrijf voor veterinaire diagnostische apparatuur, maakt zijn tweede verschijning en heeft zijn positie hersteld nadat het vorig jaar een negatieve bijdrage leverde door het afnemen van de Covid-era hype rond huisdieradopties.

L'Oréal verschijnt voor de tweede keer en profiteerde van het herstel op de Chinese markt, waarbij het – zoals gewoonlijk – beter presteerde dan de beautycategorie qua omzet.

Microsoft staat voor de tweede keer in de top vijf. Hoewel we deze prestatie dankbaar erkennen, blijven we voorzichtig ten aanzien van de impact van de AI-hype/-boom.

Mettler Toledo is begonnen te herstellen van de gevolgen van zijn logistieke problemen in Europa en de neergang in China.

We blijven een eenvoudige beleggingsstrategie in vier stappen toepassen:

- Goede bedrijven kopen
- Op duurzaamheid screenen
- Niet te veel betalen
- Niets doen

Ik zal voor elk van deze punten afzonderlijk bekijken hoe we ervoor staan.

Zoals gewoonlijk proberen we enig inzicht te geven in de eerste en belangrijkste daarvan – of we goede bedrijven bezitten – door u in de volgende tabel te tonen hoe Fundsmith Sustainable Equity Fund eruit zou zien als het in plaats van een fonds een bedrijf was en de belangen die het in de portefeuille heeft op een 'doorkijkbasis' zou verantwoorden, en dit vergelijkt met de markt, in dit geval de FTSE 100 en de S&P 500 Index. Dit laat ook zien hoe de portefeuille in de loop van de tijd is geëvolueerd.

Einde van het jaar	Fundsmith Sustainable Equity Fund SICAV Portfolio					S&P 500	FTSE 100
	2021	2022	2023	2024	2025	2025	2025
ROCE	28%	31%	34%	32%	30%	17%	17%
Brutomarge	61%	61%	60%	60%	60%	45%	43%
Operationele marge	25%	26%	29%	27%	26%	18%	17%
Cashconversie	97%	88%	93%	92%	94%	89%	99%
Rentedekking	20x	19x	20x	24x	34x	9x	8x

Bron: Fundsmith LLP/Bloomberg.

ROCE (rendement op geïnvesteerd kapitaal), brutomarge, operationele marge en de cashconversie zijn het gewogen gemiddelde van de onderliggende ondernemingen waarin het Fundsmith Sustainable Equity Fund belegt, afgezet tegen het gemiddelde van de FTSE 100- en S&P 500-indices. De cijfers van de FTSE 100 en S&P 500 zijn exclusief financiële aandelen. Rentedekking is mediaan.

De ratio's zijn voor de laatste twaalf maanden en zoals gedefinieerd door Bloomberg.

Cashconversie vergelijkt de vrije kasstroom per aandeel met de nettowinst per aandeel.

In 2025 waren het rendement op kapitaal, de brutomarges en de bedrijfswinstmarges allemaal hoog en stabiel.

Consequent hoge rendementen op kapitaal zijn een teken waarnaar we op zoek gaan. Een andere is een bron van groei - hoge rendementen hebben niet veel zin als het bedrijf niet in staat is om te groeien en meer kapitaal in te zetten tegen deze hoge tarieven. Hoe verging het onze bedrijven in dat opzicht in 2025? De gewogen mediaan van de free cashflow (de kasstroom die de bedrijven genereren na betaling van alle kosten, behalve het dividend, en onze voorkeursmaatstaf) groeide met 13%.

Vanuit een fundamenteel perspectief, waarop we ons willen richten, zijn we ervan overtuigd dat onze portefeuillebedrijven het goed zullen blijven doen over de bedrijfs- en marktcycli heen. De kwaliteit van onze portefeuillebedrijven is zo hoog als ooit en samen blijven ze hun vrije cashflow sneller doen groeien dan het historische gemiddelde van de portefeuille. De onderliggende bedrijfsprestaties blijven onze voornaamste focus. Als we dat goed doen, zal ons fonds de intrinsieke waarde van zijn beleggingen behouden of verbeteren, omdat de aandelenkoersen vroeg of laat de fundamenten weerspiegelen en niet omgekeerd.

Het gemiddelde jaar van oprichting van onze portefeuillebedrijven aan het einde van het jaar was 1926. Samen zijn ze iets minder dan een eeuw oud.

De enige maatstaf die nog steeds achterblijft bij de prestaties in het verleden is cashconversie – de mate waarin winst in contanten wordt geleverd. Hoewel deze in 2025 licht herstelde tot 94%, ligt deze nog steeds onder het historische niveau van ongeveer 100%. Dit was te wijten aan een forse stijging van de kapitaaluitgaven bij een kleine groep bedrijven: Alphabet en Microsoft. De techbedrijven zijn in een race om capaciteit op te bouwen voor AI in de vorm van GPU-chips en datacenters. Of deze wapenwedloop voldoende winst en rendement oplevert voor de uitgegeven bedragen, blijft een open vraag waarop ik later terug zal komen.

Zoals we kunnen zien, verhogen onze technologiebedrijven hun kapitaaluitgaven, samen met Amazon en Meta:

Capex voor grote technologiebedrijven

\$bn	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (E)	2026 (E)
Alphabet	22.3	24.6	31.5	32.3	52.5	85.3	91.8
Amazon	40.1	61.1	63.6	52.7	83.0	113.8	124.1
Meta	15.2	18.7	31.4	27.3	37.3	68.5	96.3
Microsoft ₁	15.4	20.6	23.9	28.1	44.5	64.6	86.0
Total	93.0	125.0	150.4	140.4	217.3	332.2	398.2

₁ Microsoft year to June

Source: Fundsmith.

En deze tabel bevat geen bedrijven met grote investeringsverplichtingen, zoals Oracle, dat heeft aangekondigd dat het in 2025/6 ongeveer \$ 50 miljard zal uitgeven, of CoreWeave, dat ongeveer \$ 25 miljard aan kapitaaluitgaven voorspelt in 2026.

Wanneer commentatoren de toekomst van artificiële intelligentie bespreken en of er een bubbel is in AI-investeringen, lijken ze vaak de kern van de zaak te missen. AI kan een diepgaand effect hebben op ons leven en onze werkgelegenheid, maar dat garandeert niet dat de investering in AI voldoende rendement zal opleveren, of dat die rendementen terechtkomen bij de huidige gevestigde orde.

Een bedrijf dat ons hierbij intrigeert is Apple. Afhankelijk van hoe je ernaar kijkt, is het achtergebleven in de wedloop om Large Language Models ('LLM's') en hyperscale te bouwen om AI-infrastructuur te bieden, of heeft het zich teruggetrokken uit de race. Als gevolg daarvan bedroegen de kapitaaluitgaven in 2025 slechts \$ 12 miljard, wat verwaarloosbaar is in vergelijking met de bedrijven in bovenstaande tabel.

Het is misschien een noodzakelijke deugd, maar misschien werkt Tim Cook, de CEO, volgens een oud gezegde: 'Je hoeft geen koe te hebben om melk te verkopen'. Apple heeft zijn apparaten en ongeveer een miljard vooral high-end consumenten erin vergrendeld en steeds meer in zijn diensten. Het lijkt onwaarschijnlijk dat er een tekort zal zijn aan LLM's die de hyperscalers Apple voor iPhone-gebruikers willen aanbieden. Als dat inderdaad het geval is, is het bedrijfsmodel waarop Apple vertrouwt misschien niet goed voor de winstgevendheid van de LLM-ontwikkelaars en/of hyperscalers.

Het tweede onderdeel van onze strategie is het toepassen van een negatieve sectorspecifieke duurzaamheidsfilter, waarbij bedrijven in sectoren met een excessief duurzaamheidsrisico worden uitgesloten (lucht- en ruimtevaart en defensie, brouwers, distilleerderijen en wijnproducenten, casino's en gokbedrijven, gas- en elektriciteitsbedrijven, metalen en mijnbouw, olie-, gas- en verbrandbare brandstoffen, pornografie en tabak). Vervolgens beoordelen we de duurzaamheid van een bedrijf in de breedste zin van het woord, waarbij we de manier waarop een bedrijf omgaat met risico's en kansen en hun beleid en praktijken evalueren, waaronder onderzoek en ontwikkeling, innovatie van nieuwe producten, dividenduitkeringen en de adequaatheid en productiviteit van kapitaalinvesteringen.

Een van de metrieken die we gebruiken om duurzaamheidsrisico's te beoordelen, is de RepRisk Index (RRI) van RepRisk, die de huidige blootstelling aan reputatierisico's van een bedrijf meet op basis van controverses in de afgelopen 24 maanden. Eind december 2025 bedroeg de gewogen gemiddelde RepRisk-index voor onze portefeuille 28,5, hoger dan de 27,3 aan het begin van het jaar en lager dan het gewogen gemiddelde van de MSCI World van 34,5. Dit impliceert dat onze portefeuille gemiddeld minder blootgesteld is aan reputatierisico's met betrekking tot duurzaamheidsfactoren dan de MSCI World.

De RepRisk Index van de portefeuille steeg in de loop van het jaar, mede door de stijging van de RRI bij Marriott en IDEXX met respectievelijk 23 en 17. Dit werd gecompenseerd door de toevoeging van Intuit, Wolters Kluwer en EssilorLuxottica aan de portefeuille, die allemaal lagere RRI's hadden dan Mastercard, die werd afgestoten.

De RepRisk-score van Marriott steeg nadat een gast van het St. Regis-hotel beweerde seksueel te zijn geïntimideerd door een medewerker in de VS. De stijging van IDEXX is te danken aan de opname ervan in een PETA-rapport over dierproeven. IDEXX krijgt gewoonlijk zeer weinig negatieve berichtgeving, waardoor de toename van de RRI relatief groot is. IDEXX maakt apparaten voor dierenartsen om huisdieren te diagnosticeren, dus het is niet

verrassend dat ze betrokken zijn bij dierproeven, aangezien dit hun kernactiviteit is.

Eind 2025 waren de vier bedrijven met de hoogste RepRisk Index-scores:

Aandeel	RepRisk
Alphabet	64
Microsoft	58
Marriott	52
Novo Nordisk	49

Bron: RepRisk

Marriott en Novo Nordisk hebben respectievelijk Unilever en P&G in deze lijst vervangen, waarbij de top twee ongewijzigd blijft.

Alphabet en Microsoft behoren tot de grootste bedrijven ter wereld en hun producten en diensten worden dagelijks door miljoenen mensen gebruikt. Als gevolg hiervan krijgen beide bedrijven uitgebreide media-aandacht. Dit blaast hun RRI op tot boven wat wij zouden beschouwen als een nauwkeurige weerspiegeling van hun negatieve impact. Beide bedrijven werden in 2025 geconfronteerd met aanhoudende antitrustcontroles in de VS en Europa, wat bijdroeg aan hun hoge RRI's.

Wij verwachten dat de bedrijven waarin wij investeren dit regelgevingsrisico effectief beheren en denken momenteel niet dat Microsoft of Alphabet hun marktpositie op een buitensporige manier misbruiken. Een van de redenen waarom Microsoft en Alphabet zo'n sterke positie hebben, is hun aanhoudende succes bij het ontwikkelen van superieure producten en diensten in vergelijking met hun concurrenten.

Eind 2025 waren de vier bedrijven met de laagste RepRisk Index-scores:

Aandeel	RepRisk
Waters	0
Mettler-Toledo	0
Wolters Kluwer	5
ADP	11

Bron: RepRisk

Waters en Mettler-Toledo blijven op de lijst van 2024 staan, en dit jaar worden zij vergezeld door payrollbedrijf ADP en de nieuwe holding Wolters Kluwer, die deskundige informatie en software levert aan accountants, advocaten, artsen en andere professionals.

We gebruiken de scores van de RepRisk Index op twee manieren. Ten eerste om alle berichtgeving over de bedrijven in het investeerbare universum van het Fonds te signaleren die we

mogelijk hebben gemist tijdens ons reguliere onderzoek. Ten tweede, als proxy voor de absolute negatieve impact die een bedrijf heeft, met name op de maatschappij. Hoewel milieueffecten relatief eenvoudig te meten zijn (bv. broeikasgasemissies) en dus zowel absoluut als relatief over bedrijven heen kunnen worden beoordeeld, geaggregeerd en onderzocht, zijn de effecten op de maatschappij vaak kwalitatief en veel moeilijker objectief te beoordelen. Daarom gebruiken we de RRI als proxy om deze negatieve impacts te evalueren. Het is echter niet perfect voor onze toepassingen zoals hierboven vermeld. Bedrijven met een groter publiek profiel, zoals Alphabet en Microsoft, krijgen aanzienlijk meer media-aandacht dan veel andere namen in het investeerbare universum van het Fonds, wat hun RRI-scores opdrijft tot boven wat wij als een eerlijke weerspiegeling van hun impact zouden beschouwen. Bovendien ervaren bedrijven die zelden onderhevig zijn aan negatieve pers een buitensporig grote RRI-stijging wanneer er nieuws verschijnt. Deze 'nieuw' factor is logisch voor het reputatierisico, maar onnauwkeurig voor het meten van de schaal, zowel absoluut en relatief, van netto-negatieve impact, vooral aangezien er geen rekening wordt gehouden met de positieve impact van de producten en diensten van een bedrijf.

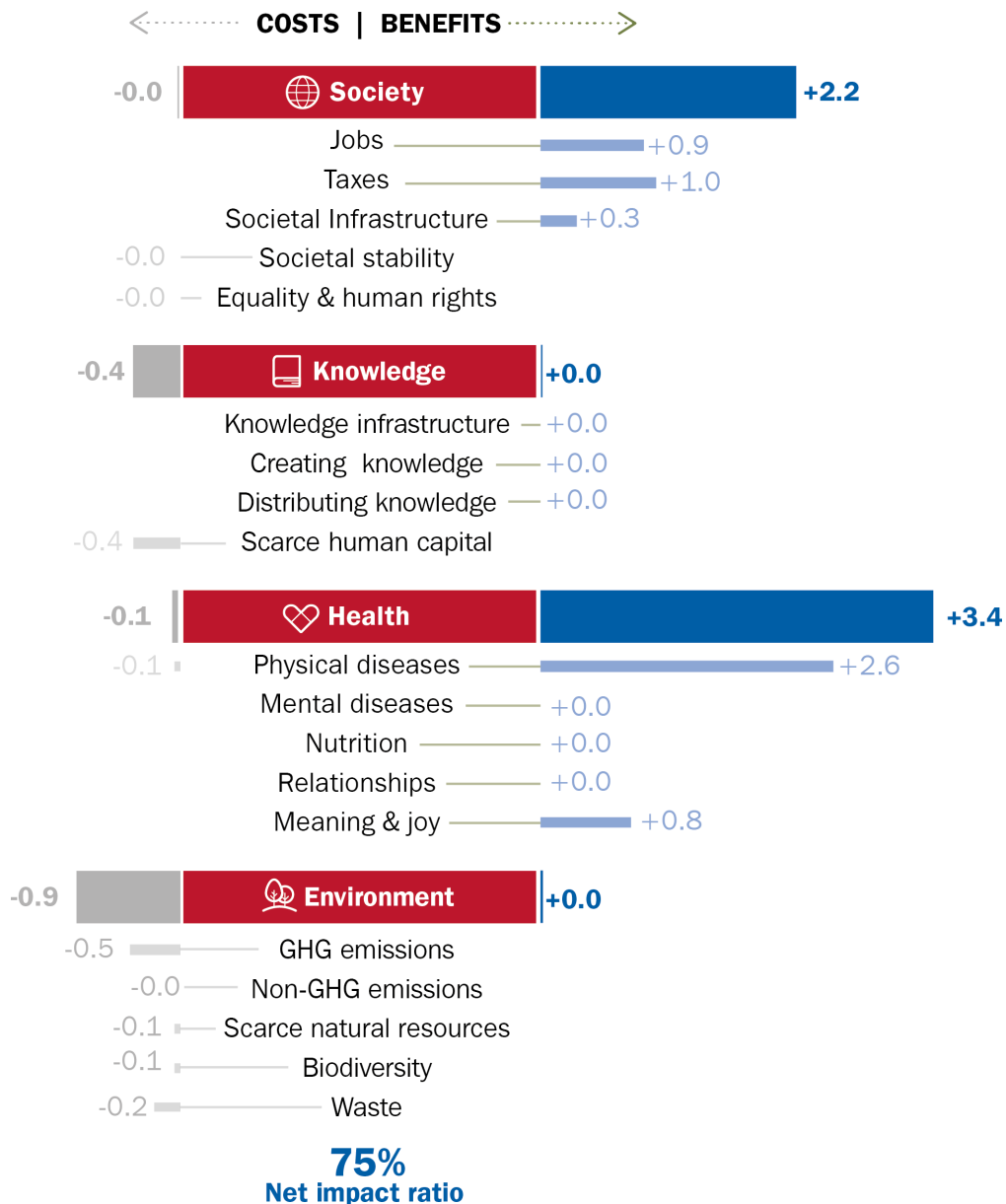
Met dit in het achterhoofd zijn we data gaan gebruiken van een Fins bedrijf, The Upright Project. Er wordt gebruik gemaakt van een wetenschappelijk onderbouwde benadering om de netto-impact van een bedrijf te berekenen door rekening te houden met de upstream- en downstream-impact, op basis van de producten en diensten die het produceert. Het bedrijf gebruikt academische studies en eigen modellen om de netto-impact van meer dan 150.000 producten en diensten te kwantificeren.

Het netto-impactmodel van Upright bestaat uit twee hoofdonderdelen: een macromodel en een bedrijfsmodel. Het macromodel maakt gebruik van een database van meer dan 200 miljoen wetenschappelijke artikelen en het eigen deep learning-algoritme van Upright om de negatieve, positieve en netto-impact van een product of dienst te berekenen. Het bedrijfsmodel verzamelt vervolgens de positieve en negatieve impact van alle producten/diensten die een bedrijf verkoopt, in verhouding tot de omzet, om de netto-impact van de totale business te berekenen.

De netto impactratio van een bedrijf wordt uitgedrukt als een percentage, waarbij een positieve score een netto-positieve impact aangeeft en een negatieve score een netto-negatieve impact. Een score van bijvoorbeeld 10% zou erop wijzen dat een bedrijf 10% meer positieve impact heeft van zijn producten en diensten dan negatieve impact. De netto-impact van een product/dienst wordt gemeten in vier dimensies: milieu, gezondheid, maatschappij en kennis, wat volgens ons een betere weerspiegeling is van de impact die bedrijven hebben.

Hieronder vindt u een voorbeeld van de scorecard voor EssilorLuxottica, het bedrijf met de hoogste positieve impact in de portefeuille:

Uitsplitsing van de netto-impact van EssilorLuxottica



Ranks in the **top 3%** across the global universe of companies

Bron: Gegevens van Upright

Dit biedt een veel duidelijkere uitsplitsing van de impact van het bedrijf over de verschillende subcategorieën en meer transparantie over wat deze scores aandrijft. EssilorLuxottica produceert het overgrote deel van de brillenglazen op sterkte wereldwijd, wat verklaart waarom het een aanzienlijke positieve positief effect heeft op lichamelijke aandoeningen. Met 5,6 positieve impacts en slechts -1,4 negatieve impacts heeft het een totale netto-impactratio van 75% (5,6-1,4)/5,6).

We gebruiken al ongeveer een jaar gegevens van het Upright

Project om de netto-negatieve impactbeoordeling te informeren. We zullen deze methode voortaan ook gebruiken in het jaarlijkse duurzaamheidsoverzicht en de kwartaalmatige Sustainability Factsheets, in plaats van de RepRisk-

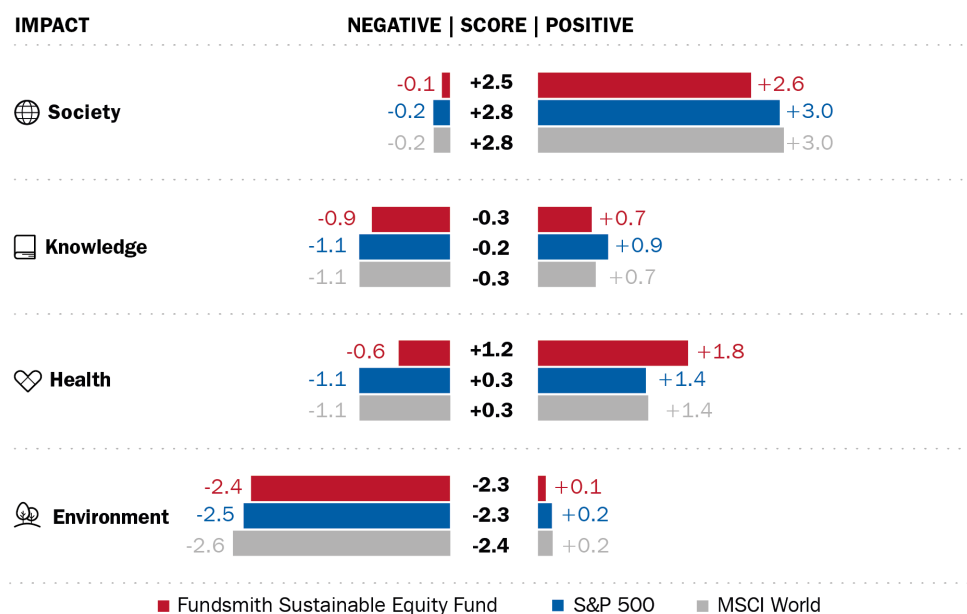
gegevens, omdat wij vinden dat zij een nauwkeurigere afspiegeling biedt van de impact van een bedrijf op de samenleving en het milieu.

Over het geheel genomen presteert het Fundsmith Sustainable Equity Fund vergelijkbaar met de MSCI World op het gebied van 'Kennis' en 'Milieu', maar presteert het aanzienlijk beter op 'Gezondheid', voornamelijk door onze hogere blootstelling aan zorgbedrijven.

Het Fonds presteert licht slechter dan de index op het gebied van 'Samenleving', grotendeels als gevolg van onderprestatie in de subcategorie maatschappelijke infrastructuur. De belangrijkste thema's die in overweging worden genomen in maatschappelijke infrastructuur zijn energie, vervoer, water en sanitaire voorzieningen en industriële infrastructuur, gebieden waarin we niet beleggen. Het resultaat is dat de positieve bijdrage van onze bedrijven aan deze domeinen lager ligt dan die van de MSCI World, niet omdat de bedrijven waarin we beleggen een hogere negatieve impact hebben.

Over het algemeen heeft het Fundsmith Sustainable Equity Fund een netto-impactratio van 22%, tegenover 10% voor de S&P 500 en 7% voor de MSCI World, met de volgende scores per categorie:

Netto impactratio



Bron: Gegevens van Upright

De bedrijven waarin het Fundsmith Sustainable Equity Fund belegt, blijven bovendien blijk geven van hun inzet om hun bijdrage aan

klimaatverandering te verminderen. Aan het einde van 2025 hadden bedrijven die verantwoordelijk zijn voor 94% van de emissies van het Fonds al emissiereductiedoelstellingen in lijn met 1,5°C vastgesteld onder de Science Based Targets initiative (SBTi), terwijl voor nog eens 4% van de emissies van het Fonds dergelijke doelstellingen in voorbereiding zijn. Bovendien had 80% van de portefeuille volgens gewicht klimaatdoelstellingen goedgekeurd door de SBTi, tegenover 21% van de MSCI All Country World Index¹, en 88% van de uitstoot van het Fonds viel onder een bedrijfsbrede doelstelling om tegen uiterlijk 2050 netto nul-uitstoot te bereiken.

De derde pijler van onze strategie gaat over waardering. Het gewogen gemiddelde rendement van de vrije kasstroom ('FCF') (de gegenereerde vrije kasstroom als percentage van de marktwaarde) van de portefeuille aan het begin van 2025 was 3,2% en eindigde het jaar op 3,6%. Het FCF-rendement op het einde van het jaar van de S&P 500 bedroeg 2,8% en voor MSCI World was dit 3,1%. Onze portefeuilleaandelen zijn veel lager gewaardeerd dan de S&P omdat de vrije cashflow van veel van de grote aandelen die nu de index domineren, is gekrompen of verdwenen in het licht van de enorme kapitaaluitgaven voor AI.

Onze portefeuille bestaat uit bedrijven die fundamenteel veel beter zijn dan het gemiddelde van de bedrijven in de S&P 500, dus is het geen verrassing dat ze hoger worden gewaardeerd dan het gemiddelde S&P 500-bedrijf. Dat op zich maakt de aandelen niet noodzakelijk duur, meer dan een lage rating maakt een aandeel goedkoop, maar ze zijn nu beduidend goedkoper dan de S&P. Het roept echter ook duidelijk bezorgdheid op over wat er met de markt zal gebeuren.

Wat betreft de vierde pijler van onze strategie, die we kortweg omschrijven als 'Niets doen', blijft het minimaliseren van het portefeuilleverloop een van onze doelstellingen en deze werd opnieuw bereikt met een portefeuilleverloop van 18,3% tijdens de periode. Het is mogelijk nuttiger te weten dat we in totaal slechts 0,02% (twee basispunten) van de gemiddelde waarde van het Fonds over het jaar hebben besteed aan vrijwillige handel (exclusief de transactiekosten voor inschrijvingen en aflossingen, aangezien deze onvrijwillig zijn). We hebben één bedrijf verkocht, drie nieuwe bedrijven gekocht en een belang ontvangen in Magnum Ice Cream, dat werd afgesplitst van Unilever. Net als vorig jaar kunnen dit veel namen lijken voor wat niet veel omzet is, omdat in sommige gevallen de omvang van het verkochte of gekochte belang klein was. We hebben veertien van de 27 bedrijven in de portefeuille aangehouden sinds de oprichting in 2021.

Waarom is dit belangrijk? Het helpt om de kosten te minimaliseren en het minimaliseren van de investeringskosten is een essentiële

bijdrage aan het bereiken van een bevredigend resultaat als belegger. Maar al te vaak richten beleggers, commentatoren en adviseurs zich op, of zijn in sommige gevallen geobsedeerd door, de Annual Management Charge ('AMC') of het Ongoing Charges Figure ('OCF'), die enkele kosten bovenop de AMC omvatten, die aan het fonds in rekening worden gebracht. De OCF voor 2025 voor de T-Klasse

¹ <https://www.msci-institute.com/wp-content/uploads/2025/11/MSCI-Transition-Finance-Tracker-Q3-2025-201125.pdf>

De kapitalisatieaandelen bedroegen 1,12% (aandelenklasse I 0,97%). Het probleem is dat het OCF geen rekening houdt met een belangrijk kostenelement - de kosten van het handelen. Wanneer een fondsbeheerder handelt door te kopen of te verkopen, maakt het fonds doorgaans kosten voor commissies die aan een makelaar worden betaald, de bid-offer spread op de verhandelde aandelen en, in sommige gevallen, transactietaksen zoals zegelrecht in het Verenigd Koninkrijk. Dit kan de kosten van een fonds aanzienlijk verhogen, maar is niet opgenomen in het OCF.

Wij geven onze eigen versie van deze totale kosten, inclusief verhandelingskosten, die wij de Totale Investeringskosten ("TCI") hebben genoemd. Voor de T-klasse kapitalisatieaandelen bedroeg de TCI in 2025 1,19% (I-klasse aandelen 1,04%). Dit is inclusief alle transactiekosten voor de in- en uitstroom van het fonds, en dus niet beperkt tot onze eigen actieve transacties. We zijn verheugd dat onze TCI slechts 0,07% (7 basispunten) boven onze OCF ligt wanneer rekening wordt gehouden met transactiekosten. Wij willen er echter nogmaals voor waarschuwen om niet zo geobsedeerd te raken door kosten dat u de focus op de prestaties van fondsen verliest. Het is de moeite waard om erop te wijzen dat de prestaties van ons fonds die aan het begin van dit bericht staan, na aftrek van alle kosten zijn, wat toch zeker de belangrijkste focus zou moeten zijn.

We hebben ons belang in Mastercard verkocht en zijn gedurende het jaar begonnen met het kopen van belangen in EssilorLuxottica, Intuit en Wolters Kluwer.

We hebben de blootstelling van het Fonds aan betalingsverwerkers verminderd door ons belang in Mastercard te verkopen, voorafgaand aan de voorstellen van de Trump-administratie om de tarieven voor creditcardleningen te beperken.

EssilorLuxottica ontstond uit de fusie van Franse en Italiaanse bedrijven die de markt voor brillen, zowel montuur als glazen, domineren. Dit bedrijf heeft de wind in de zeilen dankzij de grote groep mensen die momenteel nog geen toegang heeft tot oogcorrectie. Daarnaast heeft het een aantal interessante

innovaties, zoals de Stellest-brillenglazen die achteruitgang helpen voorkomen bij kinderen met myopie en natuurlijk de Meta AI-bril.

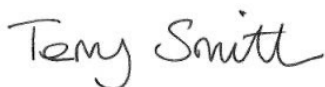
We verkochten eerder een positie die we hadden in Intuit, het boekhoud- en belastingsoftwarebedrijf, nadat het in 2021 Mailchimp overnam omdat we vonden dat Mailchimp buiten zijn bevoegdheidscirkel viel en ze ongeveer drie keer de juiste prijs betaalden, wat ze probeerden te rechtvaardigen door aan te geven dat de helft van de betaalde vergoeding in aandelen van Intuit lag. Wat dit impliceerde voor hun waardering leek ons duidelijk. Een tijdje nadat we de aandelen verkochten, dreef de AI-hype de koers aan, maar de laatste tijd is de slechte prestatie van de overname van Mailchimp duidelijk geworden en weerspiegeld in de aandelenkoers. We zijn begonnen met het heropbouwen van een belang in de hoop dat het management uit het debacle heeft geleerd.

Wolters Kluwer is de leider op het gebied van technische publicaties voor professionals in de gezondheidszorg, belastingen, boekhouding, risico & compliance en juridische zaken. Het lijkt te worden beschouwd als een slachtoffer van AI-disruptie, maar dit lijkt ongeveer net zo waar als de nu gediscrediteerde opvatting dat Adobe en Intuit voordeel haalden uit AI. Deze visie heeft de PE op <19x gebracht en groeit nog steeds met ca. 5% p.a. met een ROIC van 18% en ROE van ongeveer 50%.

We zijn van plan een portefeuille van goede bedrijven aan te houden in de hoop en verwachting dat hun sterke fundamentele rendementen op lange termijn zullen uitkomen in een betere aandelenkoers en fondsprestatie en dat ons fonds in de tussentijd relatief immuun zal blijken voor eventuele schokken die zich voordoen als of wanneer de huidige buitengewone marktomstandigheden afnemen.

Tot slot wens ik u nogmaals een gelukkig Nieuwjaar en dank ik u voor uw voortdurende steun aan ons Fonds.

Met vriendelijke groet,



Terry Smith
CEO
Fundsmith LLP

Disclaimer: Een Key Information Document en een Engelstalig prospectus voor het Fundsmith SICAV - Fundsmith Sustainable Equity Fund zijn beschikbaar via de website van Fundsmith of op verzoek, en beleggers dienen deze documenten te raadplegen voordat ze aandelen in het fonds kopen. In het

verleden behaalde resultaten vormen niet noodzakelijkerwijs een leidraad voor toekomstige resultaten. De waarde van beleggingen en de inkomsten daaruit kunnen zowel dalen als stijgen en beïnvloed worden door veranderingen in wisselkoersen, en het is mogelijk dat u het bedrag van uw oorspronkelijke belegging niet terugkrijgt. Fundsmith LLP geeft geen beleggingsadvies en doet geen aanbevelingen over de geschiktheid van haar product. Dit document is gecommuniceerd door Fundsmith LLP, dat geautoriseerd en gereguleerd is door de Financial Conduct Authority.

FundRock Management Company S.A. is een beheermaatschappij van instellingen voor collectieve belegging in effecten ("ICBE's") in de zin van de ICBE-richtlijn en is gemachtigd om aandelen in de Fundsmith SICAV grensoverschrijdend aan te bieden aan beleggers.

Fundsmith SICAV - Fundsmith Sustainable Equity Fund, dat het onderwerp is van dit document, heeft geen betrekking op een collectieve beleggingsregeling die is toegelaten krachtens sectie 286 van de Securities and Futures Act, hoofdstuk 289 van Singapore (de 'SFA') of erkend krachtens sectie 287 van de SFA. Dit document is niet geregistreerd als prospectus bij de Monetary Authority of Singapore (de 'MAS'). Dienovereenkomstig mogen dit document en enig ander document of materiaal in verband met het aanbod of de verkoop, of de uitnodiging tot inschrijving of aankoop, van deelnemingsrechten in het Fonds niet worden verspreid of gedistribueerd, en mogen deelnemingsrechten niet worden aangeboden of verkocht, of het onderwerp zijn van een uitnodiging tot inschrijving of aankoop, hetzij direct of indirect, aan personen in Singapore, behalve 1. Aan een institutionele belegger krachtens sectie 304 van de SFA; of 2. Aan een relevante persoon overeenkomstig artikel 305(1) van de SFA of een persoon overeenkomstig artikel 305(2) van de SFA (en een dergelijke uitkering is in overeenstemming met de voorwaarden van artikel 305 van de SFA); of 3. Anders krachtens, en in overeenstemming met de voorwaarden van, enige andere toepasselijke bepaling van de SFA. Met name beleggingsfondsen die niet door de MAS erkend zijn, mogen niet aan het retailpubliek aangeboden worden. Dit document en enig ander document of materiaal dat wordt uitgegeven in verband met de aanbieding of verkoop is geen prospectus zoals gedefinieerd in de SFA. Dienovereenkomstig is de wettelijke aansprakelijkheid onder de SFA met betrekking tot de inhoud van prospectussen niet van toepassing en moeten beleggers zorgvuldig overwegen of de belegging voor hen geschikt is. Met name beleggingsfondsen die niet door de MAS erkend zijn, mogen niet aan het kleine publiek aangeboden worden. Dit document en enig ander document of materiaal dat wordt uitgegeven in verband met de aanbieding of verkoop is geen prospectus zoals gedefinieerd in de SFA. Dienovereenkomstig is de wettelijke aansprakelijkheid onder de SFA met betrekking tot de inhoud van prospectussen niet van toepassing en moeten beleggers zorgvuldig overwegen of de belegging voor hen geschikt is.

De in dit document uitgedrukte standpunten en meningen zijn die van Fundsmith per datum van dit document, en zijn onderhevig aan wijzigingen op basis van de heersende markt- en economische omstandigheden en zullen niet worden bijgewerkt of aangevuld.

Bronnen: Fundsmith LLP, Bloomberg en FE Analytics tenzij anders vermeld.

De gegevens gelden per 31 december 2025 tenzij anders vermeld.

De portefeuilleomzet is een maatstaf voor de handelsactiviteit van het fonds en is berekend door de totale aandelenaankopen en -verkopen minus de totale creaties en liquidaties te delen door de gemiddelde nettovermogenswaarde van het fonds.

Koers/winst-verhoudingen en Free Cash Flow Yields zijn gebaseerd op gegevens over twaalf maanden en per 31 december 2025, tenzij anders vermeld. Procentuele verandering wordt niet berekend als de TTM-periode een nettoverlies bevat.

De MSCI World Index is een Developed World Index van wereldwijde aandelen in alle sectoren en is als zodanig een eerlijke vergelijking gezien de beleggingsdoelstelling en het beleggingsbeleid van het fonds.

De Bloomberg Series-E Euro Govt 10+ Yr Bond Index toont wat u zou hebben verdiend als u in staatsobligaties had belegd.

De € Rentevoet geeft aan wat u zou hebben verdiend als u in cash had belegd.

MSCI World Index is de exclusieve eigendom van MSCI Inc. MSCI geeft geen expliciete of impliciete garanties of verklaringen en is op geen enkele wijze aansprakelijk voor de hierin opgenomen MSCI-gegevens. De MSCI-gegevens mogen niet verder worden verspreid of gebruikt als basis voor andere indices of effecten of eindproducten. Dit rapport is niet goedgekeurd, beoordeeld of opgesteld door MSCI. De Global Industry Classification Standard (GICS) is ontwikkeld door en is het exclusieve eigendom van MSCI en Standard & Poor's en "GICS®" is een dienstmerk van MSCI en Standard & Poor's.