

Janvier 2026

Cher investisseur,

Le tableau ci-dessous présente les chiffres de performance de la dernière année civile, la performance cumulée et annualisée du fonds Fundsmith Sustainable Equity Fund, un compartiment de la SICAV Fundsmith (« Fonds » ou « SICAV ») depuis son lancement le 1^{er} mars 2021, ainsi que divers comparateurs.

% Rendement total	1 ^{er} janv. au 31 déc. 2 025	Du lancement jusqu'au 31 décembre 2025		Ratio Sortin o ⁵
		Cumulé	Annualisé	
Fundsmith Sustainable Equity Fund EUR Classe T ¹	-10,6	+18,1	+3,5	0,05
MSCI World Index EUR ²	+6,8	+80,5	+13,0	0,63
Obligations européennes ³	-3,8	-29,2	-6,9	
Liquidités ⁴	+2,2	+8,7	+1,7	
Fundsmith Sustainable Equity Fund CHF Classe I ¹	-11,5	+0,7	+0,1	
MSCI World Index CHF ²	+6,3	+56,1	+9,6	
Fundsmith Sustainable Equity Fund USD Classe I ¹	+1,0	+15,9	+3,1	
MSCI World Index USD ²	+21,1	+74,7	+12,2	
Fundsmith Sustainable Equity Fund GBP Classe I ¹	-5,8	+20,1	+3,9	
MSCI World Index GBP ²	+12,8	+81,6	+13,1	

¹ Actions de capitalisation, nettes de commissions, cotées à 13 h CET, lancement le 1/3/21, source : Bloomberg

² MSCI World Index coté à la clôture des marchés, heure américaine, source : Bloomberg

³ Bloomberg Series-E Euro Govt 10+ yr Bond Index, source : Bloomberg

⁴ Taux d'intérêt €, source : Bloomberg

⁵ Ratio Sortino depuis le lancement jusqu'au 31/12/25, taux sans risque de 3,5 %, source : Financial Express Analytics

Le Fonds n'est pas géré par rapport à un indice de référence, les comparateurs ci-dessus sont fournis à titre d'information uniquement.

Étant donné que nous ne couvrons pas l'exposition aux devises, la principale différence de performance entre les classes d'actions en devises est donc due aux mouvements relatifs des devises au cours de l'année. La performance relative par rapport au MSCI World Index (« Indice ») est donc similaire pour chaque classe d'actions et montre que le Fonds a sous-performé en 2025.

Il ne faut pas s'attendre à ce que le Fonds atteigne un rendement supérieur à celui du marché ou même un rendement positif chaque année ou chaque période sous revue. En 2025, parvenir à un tel résultat s'est avéré, une fois de plus, bien plus ardu.

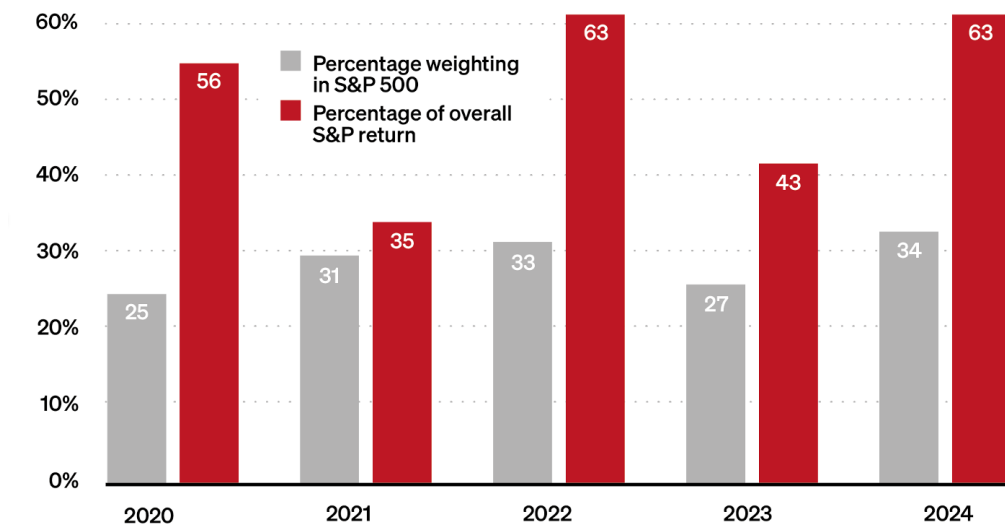
Avant d'aborder les facteurs expliquant la performance, je tiens à souligner que, contrairement à ce qu'affirment certains commentateurs, mon intention n'est nullement de « blâmer » qui que ce soit ou quoi que ce soit pour la performance relative de notre Fonds. Ce que je cherche à faire, c'est de l'expliquer afin que nos investisseurs comprennent clairement ce qui s'est passé et pourquoi. Une explication n'est pas une excuse. Je me demande comment ces commentateurs, ou même nos investisseurs, réagiraient si nous ne fournissions aucune explication. Je vois trois principaux enjeux.

1. Concentration de l'indice

La domination des rendements par un petit groupe de grands titres « technologiques » est devenue si marquée en 2023 qu'elle a donné naissance à l'un de ces surnoms percutants prisés des commentateurs de marché : les « Magnificent Seven », c'est-à-dire Alphabet (Google), Amazon, Apple, Meta (Facebook), Microsoft, Nvidia et Tesla. Cette dynamique s'est poursuivie en 2024 après que Jensen Huang, le PDG de Nvidia, a multiplié les apparitions publiques au cours desquelles il a vanté la transformation à venir de l'informatique par l'intelligence artificielle (« IA »), alimentée bien entendu par les puces de Nvidia. Le résultat a été comparable au coup de départ d'une course dans laquelle les dépenses d'investissement en semi-conducteurs et en centres de données des grandes entreprises technologiques – les fameux hyperscalers – se sont envolées, dans une véritable course aux armements, qui n'a été égalée que par la flambée de leurs cours en Bourse.

Le résultat est visible dans les graphiques suivants :

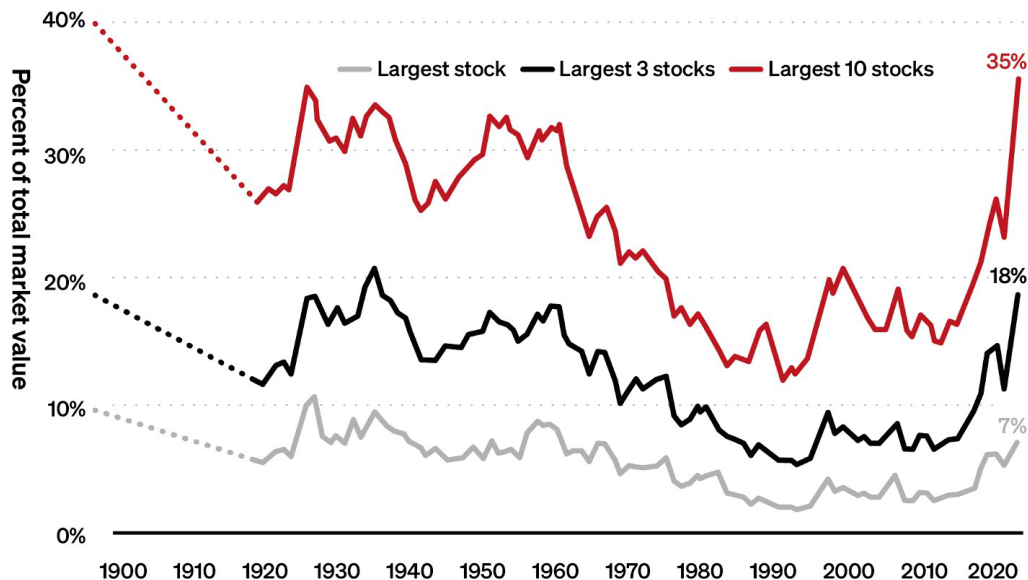
Concentration de la performance des 10 principaux titres du S&P 500



Source : UBS Global Investment Returns Yearbook 2025

Cette tendance s'est poursuivie en 2025, si bien que les dix principaux titres représentaient 39 % de la valeur de l'indice S&P 500 (« S&P ») à la fin de l'année 2025 et ont contribué à hauteur de 50 % au rendement total généré en USD. Est-ce différent par rapport au passé ?

Concentration du marché américain au cours des 125 dernières années



Source : UBS Global Investment Returns Yearbook 2025

Ce deuxième graphique montre que la dernière fois que la capitalisation boursière américaine a été aussi concentrée remonte à 1930. Que s'est-il passé ensuite ? Il a fallu attendre 1954 pour que le S&P retrouve son niveau record de 1930. Bien que cela soit considéré comme préhistorique par la plupart des investisseurs aujourd'hui, il est utile de rappeler que le S&P (et pas le NASDAQ) n'a retrouvé son sommet de l'an 2000 qu'en 2007, avant de le reperdre immédiatement lors de la crise du crédit, pour ne le regagner qu'en 2013. Lorsque les bulles éclatent, elles peuvent

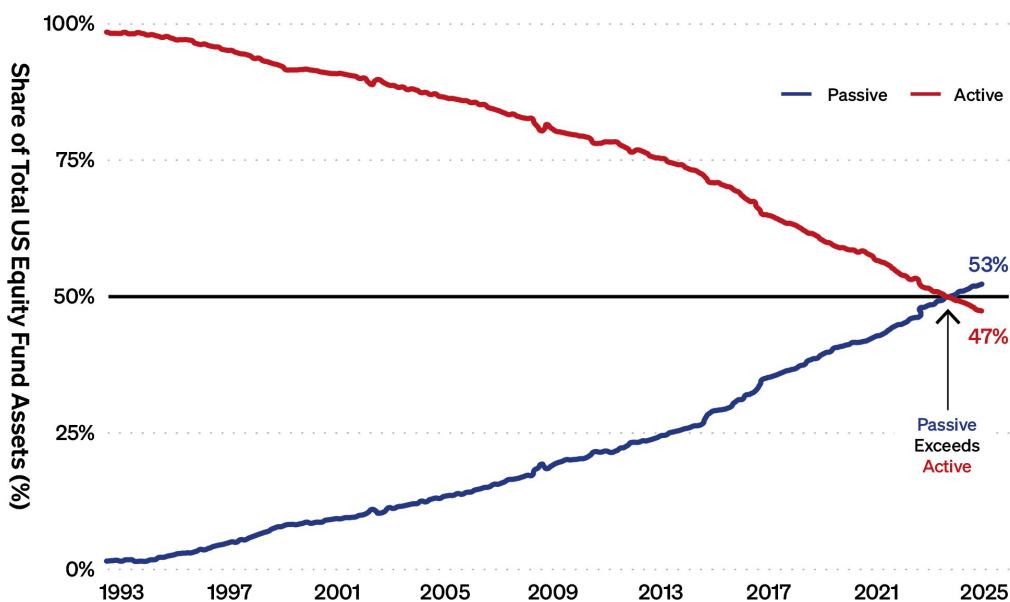
entraîner de nombreuses années, voire des décennies, de pertes.

Il a été difficile, ces dernières années, d'égaler la performance de l'indice si l'on ne détenait pas la plupart de ces titres à leur pondération dans le marché. Et nous ne le ferions pas, même si nous étions convaincus qu'il s'agissait de bonnes entreprises répondant à nos critères d'investissement - ce qui n'est pas le cas. À nos yeux, détenir l'ensemble de ces sociétés représenterait un risque excessif pour le portefeuille, tout comme nous ne détiendrions pas les cinq sociétés de boissons présentes dans notre univers d'investissement, même si nous estimions que les perspectives du secteur étaient favorables. Notre Fonds est un portefeuille, pas un pari sectoriel.

2. La croissance des actifs détenus dans les fonds indiciels

L'essor des « Magnificent Seven » et des titres liés à l'IA a également bénéficié d'un puissant soutien : l'augmentation des actifs détenus dans les fonds indiciels. En 2023, la proportion d'actions investies dans des fonds indiciels a dépassé 50 % pour la première fois.

Part relative des fonds actifs et passifs dans l'ensemble des actifs des fonds d'actions américains



Source : Research Affiliates, données au 31 décembre 2024

Le secteur des services financiers ne se distingue pas toujours par sa clarté, notamment en raison du jargon qu'il utilise. Les fonds indiciels et les ETF indiciels sont souvent qualifiés de « passifs », contrairement aux fonds « actifs », comme le Fundsmith Sustainable Equity Fund, dans lesquels un gérant prend des décisions d'investissement. Les fonds dits « passifs » répliquent généralement l'indice dans lequel ils investissent en détenant les actions selon leur poids dans la capitalisation boursière. Loin d'être passifs, au sens traditionnel du terme, ils relèvent en réalité d'une

véritable stratégie de momentum.

Une stratégie d'investissement basée sur le momentum est une stratégie où l'investisseur achète des actions qui affichent déjà de très bonnes performances. Si vous vendez des parts d'un fonds actif comme le Fundsmith pour investir dans un fonds indiciel répliquant le S&P 500, ce dernier achètera alors les actions de l'indice en proportion avec leur

capitalisation boursière. À l'heure actuelle, environ 7 % seront alloués à Nvidia, que nous ne détenons pas. Environ 35 % seront investis dans les Magnificent Seven, dont nous ne détenons que deux titres : Alphabet et Microsoft. Cela renforce la dynamique des titres que nous ne détenons pas et qui représentent une part importante de l'indice.

John Bogle, pionnier de l'investissement indiciel et fondateur de Vanguard, le gestionnaire de fonds indiciels, a été interrogé lors de l'assemblée annuelle 2017 de Berkshire Hathaway sur l'existence d'un niveau d'actifs dans les fonds indiciels susceptible de fausser les marchés. Il a admis que oui, même s'il était incapable d'en préciser le seuil. Il est possible que nous ayons déjà atteint ce seuil.

En 2021, le National Bureau of Economic Research (« NBER »), basé à Cambridge, Massachusetts, a publié une recherche intitulée « *In search of the origins of financial market fluctuations: the inelastic markets hypothesis* ». Vous n'en avez peut-être jamais entendu parler, car ce n'est pas exactement le type de lecture que l'on glisse dans son bagage à main pour un long vol. Cependant, elle contient des révélations étonnantes qui sont particulièrement pertinentes pour le marché actuel.

Elle commence par l'affirmation, en apparence incontestable, qu'un dollar (ou un million, ou un milliard de dollars) transféré entre des actions ou des obligations (ou tout autre échange) n'a aucun impact sur la valeur intrinsèque de l'un ou l'autre. Si vous vendez des parts d'un fonds actif comme le Fundsmith pour les réinvestir dans un fonds indiciel, cela ne modifie en rien la valorisation des actions que nous devons céder pour financer le rachat ni celle des actions que le fonds indiciel acquiert. Cependant, l'étude NBER montre qu'en réalité, un tel transfert exerce un effet multiplicateur compris entre 3:1 et 8:1, avec une moyenne d'environ 5.5:1. L'afflux de capitaux provenant de tels arbitrages fait augmenter la valeur des actions achetées d'un montant équivalant en moyenne à cinq fois la somme investie. Dire que cela vole face à la théorie fondamentale de l'investissement serait un euphémisme remarquable.

Le document NBER attribue ce phénomène à l'inélasticité de l'offre et de la demande d'actions. Plus de 50 % des actions sont détenues dans des fonds indiciels, lesquels n'ont aucune latitude quant aux titres qu'ils doivent acheter. De plus, une partie des fonds

aits actifs qui subsistent est gérée de manière à éviter de prendre des positions contraires à l'évolution de l'indice. Indépendamment des contraintes imposées par leur mandat, les gestionnaires de fonds ont depuis longtemps compris l'intérêt, pour la préservation de leur carrière, de la « gestion indicielle déguisée », qui consiste à ne pas trop s'écarter des pondérations de l'indice. Au vu de ce que nous avons observé ces dernières années, qui pourrait leur en vouloir ?

On pourrait considérer le document NBER comme l'énoncé d'un effet parfaitement évident de la hausse des fonds indiciels, mais ce qui est loin d'être évident, c'est l'ampleur de cet effet. Et ce n'est pas parce qu'un phénomène paraît évident une fois expliqué qu'il doit pour autant être ignoré.

Il peut ne pas y avoir de logique fondamentale à acheter des actions Tesla avec un ratio cours/bénéfice (« PER ») de 327 — son niveau actuel — mais l'entreprise constitue la neuvième capitalisation de l'indice S&P 500. Ne pas les détenir est donc une position dangereuse à prendre lorsque de l'argent circule dans des fonds indiciels.

John Bogle avait raison. La proportion croissante des actions détenues par les fonds indiciels est investie sans aucune considération pour la qualité ou la valorisation des titres achetés, ce qui engendre des distorsions dangereuses.

Contrairement à une idée répandue, le marché boursier n'est pas un substitut aux casinos en ligne, mais plutôt un mécanisme de valorisation des entreprises, de levée de capitaux et d'apport de liquidités. Lorsque cet équilibre se trouve déformé, il en résulte souvent une mauvaise allocation importante du capital.

Sir John Templeton, fondateur du groupe de gestion qui porte son nom, a dit en son temps : « Les quatre mots les plus dangereux en matière d'investissement sont : cette fois, c'est différent ». Il soulignait ainsi qu'il existe toujours des personnes prêtes à justifier les excès de manie spéculative, mais qu'elles finissent invariablement par avoir tort lorsque la bulle éclate et que les fondamentaux de l'investissement reprennent leurs droits.

Nous avons déjà vu ce phénomène, non seulement lors de la formation et de l'éclatement de la bulle Internet, mais aussi lors d'autres épisodes, comme celui du marché japonais à la fin des années 1980. À l'époque, on nous expliquait qu'un PER supérieur à 50 sur l'indice Nikkei était acceptable parce que la comptabilité japonaise était réputée conservatrice. En réalité, le marché était simplement surévalué. Après la chute ultérieure du Nikkei, il a fallu attendre 2024 pour que l'indice retrouve le sommet atteint en 1989.

Lorsque les entreprises et/ou les investisseurs sont incités, par la

flambée des cours et des valorisations, à croire que le capital est presque gratuit, certaines décisions d'investissement désastreuses sont prises. Ils semblent agir comme si le coût du capital investi par les entreprises correspondait, dans une certaine mesure, à l'inverse de leur ratio cours/bénéfice (PE). Ainsi, un PER de 50 équivaut à un coût du capital de 2 % ($100 \div 50$). C'est tout à fait insensé.

Le coût des capitaux propres ne varie pas inversement avec la valorisation ; il est sans doute mieux estimé par le coût du capital dit sans risque, à savoir le rendement des obligations d'État à long terme, auquel s'ajoute ce que l'on appelle la prime de risque sur actions. Il ne s'agit pas d'un mauvais point de départ lorsque l'on essaie d'estimer le coût des capitaux propres pour examiner le rendement à long terme des actions, car il s'agit en fait d'un coût d'opportunité : quel rendement un investisseur est-il en droit d'attendre d'un investissement en actions à long terme ? C'est ce qu'il devrait exiger en contrepartie de la fourniture de capitaux propres en détenant des actions - le coût du capital propre. Au cours du dernier siècle, les actions américaines ont enregistré un rendement moyen d'environ 9 % par an. Ce n'est certainement pas 2 %.

Si les entreprises ou les investisseurs commencent à prendre des décisions qui s'écartent fortement de cette réalité en se fondant sur des valorisations boursières excessives, cela aura des conséquences désastreuses. En 2000, Vodafone, l'opérateur de téléphonie mobile britannique, qui figurait parmi les leaders de la bulle Internet, a lancé une offre sur Mannesmann, l'opérateur de téléphonie mobile allemand. À l'époque, Vodafone se négociait sur la base d'un PER de 54 et Mannesmann sur un PER de 56. Cela met en lumière une autre idée fausse : les directions d'entreprise justifient souvent le prix qu'elles paient pour des actifs en période de boom ou de bulle en arguant qu'elles le financent par l'émission d'actions surévaluées ou très fortement valorisées. Mais attendez une minute, quelles en sont les implications pour les investisseurs ? On peut en constater les effets dans la mesure où l'action Vodafone avait atteint un sommet à 570 p en 2000 lors de l'enchère pour Mannesmann et qu'elles se négocient désormais à 99 p. Lorsque la valeur est détruite par de mauvaises décisions d'investissement, il finit toujours par y avoir un retour de bâton.

Peut-être que les dirigeants de certaines des principales entreprises d'IA ont une vision claire de l'avenir et peuvent anticiper que l'IA entraînera non seulement une transformation dans nos vies et notre façon de travailler, mais aussi des flux de trésorerie supplémentaires de sorte que les rendements sur les montants de capital qu'ils investissent seront adéquats, voire plus qu'adéquats. Mais si ce n'est pas le cas, on peut s'attendre à ce que l'adage de Sir John Templeton se révèle une fois de plus juste, même si cela peut se produire après une période plus longue et une plus grande exubérance irrationnelle que par le passé, portée par la dynamique

de l'investissement indiciel.

Cependant, même si nous avons raison de diagnostiquer ce passage aux fonds indiciels comme l'une des causes de notre récente sous-performance et une condition propice à un désastre d'investissement de grande ampleur, je n'ai aucune idée de la manière ni du moment où cela prendra fin - si ce n'est mal.

Avec un sincère respect pour le défunt Sir John Templeton que j'ai cité précédemment, je pense que cette fois, les choses pourraient être différentes. Non pas que la flambée des Magnificent Seven ou de l'IA soit intrinsèquement différente, mais plutôt par l'ampleur potentielle du phénomène et la durée pendant laquelle il pourrait perdurer. Lors de la bulle Internet, la proportion d'actifs sous gestion (AUM) investie dans les fonds indiciels était inférieure à 10 %. La domination actuelle des fonds indiciels fait désormais de la hausse de ces grandes capitalisations une prophétie qui s'accomplit.

3. Faiblesse du dollar

Pour ne rien arranger, le dollar américain s'est déprécié face à l'euro, passant d'environ 1,04 USD/EUR en début d'année à 1,17 \$ en fin d'exercice :

Taux de change USD/EUR



Source : Bloomberg

Je doute que cela reflète la solidité relative de l'économie de la zone euro ou la satisfaction vis-à-vis de la politique gouvernementale. L'administration Trump souhaite évidemment voir les taux d'intérêt baisser et réduire le déficit commercial. Aucun de ces objectifs n'est compatible avec un dollar fort.

La faiblesse du dollar se reflète également dans le prix de l'or, qui a atteint son plus haut niveau depuis 50 ans, à 4 319 USD l'once. Il existe de nombreuses spéculations sur les raisons de la vigueur du prix de l'or, mais j'y vois pour ma part l'expression d'une faiblesse de la devise dans laquelle l'or est libellé.

Cela affecte la valeur en EUR de notre Fonds, puisque la majorité des entreprises sont cotées aux États-Unis et, plus important encore, c'est là qu'elles tirent leur principale source de revenus.

J'espère que tout cela contribue à éclairer les défis auxquels nous avons été confrontés ces dernières années, qu'il s'agisse de la concurrence des fonds indiciels ou de la performance des grandes entreprises technologiques en particulier, avec le handicap supplémentaire lié à la faiblesse du dollar.

Ces événements m'ont convaincu que Tommy Docherty était optimiste. La semaine où il fut licencié de son poste d'entraîneur de Manchester United et que sa femme a déposé une demande de divorce, il déclara : « Dans la vie, quand une porte se ferme, une autre vous claque au visage ». Je crois comprendre ce qu'il a ressenti.

La question la plus pertinente est peut-être de savoir comment nous allons réagir face à cette situation.

Nous pouvons :

1. Commencer à acheter des actions de toutes les grandes entreprises qui dominent les indices et/ou
2. Adopter une stratégie momentum consistant à acheter les titres les plus performants, sans tenir compte de leurs fondamentaux.

Nous n'allons faire ni l'un ni l'autre. Si vous souhaitez un fonds indiciel, vous pouvez en acquérir un à des coûts bien inférieurs à ceux que nous - ou tout autre gestionnaire de placements actif - appliquons. Nous ne sommes pas non plus des investisseurs momentum. D'autres mettent en œuvre cette stratégie avec bien plus d'efficacité que nous. Je me permettrai simplement une mise en garde si vous envisagez d'adopter cette approche. Selon mon expérience, les investisseurs momentum les plus efficaces achètent les actions en tendance haussière et les vendent dès que cette tendance s'inverse. Ils ne croient pas que le fait d'acheter Nvidia en hausse, par exemple, leur donne une vision de l'avenir de l'IA ou des GPU.

Nous n'allons pas acheter des actions simplement parce qu'une entreprise est de grande taille ou qu'elle domine les pondérations et la performance des indices, sauf si nous sommes convaincus qu'il

s'agit d'une société correspondant à ce que nous souhaitons détenir : une entreprise offrant des perspectives de croissance à long terme relativement prévisibles et générant des rendements largement suffisants sur le capital investi.

Bien que nous restions fidèles à notre stratégie d'investissement, nous nous efforcerons évidemment d'améliorer notre performance. Nous sommes attachés à bien des maximes du regretté Charlie Munger, mais celle qui trouve ici la meilleure résonance est sans doute : « Toute année où vous ne détruisez pas l'une de vos idées les plus chères est probablement une année gâchée. » La suite reste à venir.

En ce qui concerne la contribution individuelle de chaque titre à la performance en 2025, je préfère démarrer par les problèmes. Les cinq derniers détracteurs de la performance du Fonds en 2025 étaient :

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

Source : Northern Trust

Novo Nordisk a réussi à réaffirmer ma conviction qu'il ne faut jamais dire « Cela ne peut pas être pire ». L'entreprise est parvenue à transformer une position de leader sur ce qui est sans doute le développement pharmaceutique le plus enthousiasmant depuis une trentaine d'années en une position secondaire, tout en ne parvenant pas à empêcher l'arrivée de génériques illégaux sur son principal marché américain.

Un de nos mantras a été que nous devrions toujours investir dans des entreprises qui pourraient être dirigées par un idiot afin que la performance ne dépende pas excessivement de la qualité du management. Malheureusement, nous avons constaté que la catégorie d'entreprises pouvant être dirigées par un idiot est bien plus restreinte que nous ne l'imaginions, et nous veillerons désormais à être plus attentifs à l'impact qu'un mauvais management peut avoir. Notre expérience montre également que, face à un mauvais management, tenter d'engager un dialogue pour le changer est généralement moins efficace que de vendre les actions. Entre-temps, Novo Nordisk a désigné un nouveau PDG et opéré un remaniement complet du conseil d'administration, tandis que la valorisation actuelle (un PER de 13) nous paraît intégrer des attentes particulièrement modestes. Si nous ne détenions pas déjà le titre, je soupçonne que nous envisagerions de l'acheter, estimant qu'il s'agit d'une bonne entreprise temporairement pénalisée par un « accroc » - même s'il s'agit d'un accroc de taille.

Greggs a souffert du malaise général qui entoure le secteur hôtelier du Royaume-Uni. Bien que les actions nous semblent bon marché sur un PER de 11 avec des unités et des ventes qui continuent de croître, elles ont perdu de la valeur alors que nous les détenions dans le portefeuille.

Church & Dwight, l'entreprise de produits de grande consommation, semble souffrir du fait que les fortunes contrastées des différents groupes de consommateurs dans l'économie américaine, loin d'inciter les consommateurs à se tourner vers ses produits à bas prix, appauvrissent davantage ceux qui y recourent habituellement.

Zoetis est le leader mondial du secteur pharmaceutique vétérinaire. Nous avons commencé à investir dans ce titre après l'émergence d'inquiétudes concernant les effets secondaires de son médicament contre la douleur dans l'arthrose chez le chien. Les actions ont continué à être faibles, mais nous sommes convaincus que les vents portants liés à l'augmentation constante des dépenses en soins médicaux pour animaux de compagnie soutiendront l'activité.

Procter & Gamble a été entraînée dans la morosité générale, qui touche les valeurs de consommation courante, lesquelles ont été pénalisées par l'enthousiasme débordant pour l'IA, qui a littéralement aspiré toute l'attention du marché.

À une période où les analystes fondent largement leurs anticipations sur des « guidances » standardisées et où la liquidité se fait rare - comme le suggère l'étude du NBER - des résultats inférieurs à des attentes excessivement optimistes peuvent entraîner des corrections boursières d'une ampleur spectaculaire.

Au cours de l'année, les cinq principaux contributeurs à la performance du Fonds ont été les suivants :

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

Source : Northern Trust

Alphabet figure dans cette liste pour la troisième fois.

IDEXX, l'entreprise spécialisée dans les équipements de diagnostic vétérinaire, effectue sa deuxième apparition, ayant retrouvé sa place après avoir été un contributeur négatif l'an dernier, lorsque la frénésie d'adoption d'animaux de compagnie liée à l'ère Covid s'est essouffée.

L'Oréal apparaît pour la deuxième fois. Bénéficiant de la reprise du

marché chinois, le groupe a surperformé comme à son habitude dans la catégorie beauté en termes de performances commerciales.

Microsoft fait partie des cinq principaux contributeurs pour la deuxième fois. Bien que nous accueillons cette performance avec gratitude, nous restons méfiants de l'impact de la bulle de l'IA.

Mettler Toledo a commencé à rebondir à la suite des effets de son problème logistique en Europe et du ralentissement en Chine.

Nous continuons d'appliquer une stratégie d'investissement simple en quatre étapes :

- Acheter les bonnes sociétés
- Effectuer un filtrage en terme de durabilité
- Éviter de surpayer
- Ne rien faire

Je vais examiner nos performances par rapport à chacun d'entre elles.

Comme d'habitude, nous essayons de donner un aperçu de la première et de la plus importante d'entre elles (si nous détenons les bonnes sociétés) en vous présentant le tableau suivant. Ce dernier montre à quoi ressemblerait le fonds Fundsmith Sustainable Equity Fund si, au lieu d'être un fonds, il s'agissait d'une entreprise qui comptabilisait ses participations détenues en portefeuille sur une base « look-through », en les comparant au marché, en l'occurrence le FTSE 100 et le S&P 500. Cela vous permet de voir également comment le portefeuille a évolué au fil du temps.

Exercice clos	Portefeuille Sicav Fundsmith Sustainable Equity Fund					S&P 500	FTSE 100
	2021	2022	2023	2024	2025	2025	2025
RCI	28 %	31 %	34 %	32 %	30 %	17 %	17 %
Marge brute	61 %	61 %	60 %	60 %	60 %	45 %	43 %
Marge opérationnelle	25 %	26 %	29 %	27 %	26 %	18 %	17 %
Conversion en espèces	97 %	88 %	93 %	92 %	94 %	89 %	99 %
Couverture des intérêts	20 x	19 x	20 x	24 x	34 x	9 x	8x

Source : Fundsmith LLP/Bloomberg.

Le RCI (rendement du capital investi), la marge brute, la marge opérationnelle et la conversion des espèces sont la moyenne pondérée des entreprises sous-jacentes dans lesquelles le Fundsmith Sustainable Equity Fund investit et la moyenne des Indices FTSE 100 et S&P 500. Les chiffres du FTSE 100 et du S&P 500 excluent les titres financiers. La couverture des intérêts est médiane.

Les ratios se basent sur les douze derniers mois, tels que définis par Bloomberg.

La conversion en espèces compare le flux de trésorerie disponible par action au revenu net par action.

En 2025, le rendement du capital, les marges brutes et les marges opérationnelles sont restés à des niveaux élevés et stables.

Les rendements de capital élevés constants sont l'un des signes que nous recherchons lorsque nous sélectionnons les entreprises dans lesquelles investir. Un autre signe est le moteur de croissance : les rendements élevés ne sont pas très utiles si l'entreprise n'est pas en mesure de croître et de déployer davantage de capitaux à ces taux élevés. Comment nos entreprises se sont-elles comportées à cet égard en 2025 ? Le flux de trésorerie disponible médian pondéré (les liquidités générées par les entreprises après avoir tout payé sauf le dividende, notre mesure préférée) a augmenté de 13 %.

D'un point de vue fondamental - celui sur lequel nous cherchons à concentrer notre attention - nous sommes convaincus que les entreprises en portefeuille continueront à bien performer au fil des cycles économiques et boursiers. La qualité de nos entreprises en portefeuille est aussi élevée qu'elle ne l'a jamais été et, collectivement, elles continuent de faire croître leur flux de trésorerie disponible plus rapidement que la moyenne historique du portefeuille. La performance opérationnelle sous-jacente demeure notre priorité. Si nous maîtrisons cet aspect, notre Fonds préservera - voire renforcera - la valeur intrinsèque de ses investissements, car tôt ou tard, les cours de la bourse reflètent les fondamentaux, et non l'inverse.

Fait encourageant, l'année moyenne de création de nos entreprises en portefeuille à la fin de l'année était 1926. Elles ont toute à peine moins d'un siècle d'existence.

Le seul indicateur qui reste en deçà de sa performance historique est la conversion en espèces, c'est-à-dire le degré auquel les bénéfices sont distribués en espèces. Bien que ce taux se soit légèrement amélioré pour atteindre 94 % en 2025, il reste toujours inférieur à son niveau historique d'environ 100 %. Cela s'explique par une forte hausse des dépenses d'investissement dans un petit groupe d'entreprises : Alphabet et Microsoft. Les entreprises technologiques sont en train de développer des capacités en matière d'IA sous la forme de puces GPU et de centres de données. Savoir si cette tendance actuelle produit des bénéfices et des rendements adéquats par rapport aux montants dépensés reste une question ouverte.

Comme nous pouvons le constater, nos entreprises technologiques augmentent leurs dépenses d'investissement parallèlement à Amazon et Meta :

Dépenses d'investissement des grandes entreprises technologiques

\$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.

Ce tableau ne tient pas compte de certaines entreprises dont les engagements d'investissement sont considérables, comme Oracle, qui a indiqué vouloir y consacrer environ 50 milliards de dollars en 2025/2026, ou CoreWeave, qui anticipe quelque 25 milliards de dollars de dépenses d'investissement en 2026.

Lorsque les commentateurs évoquent l'avenir de l'intelligence artificielle et la possibilité d'une bulle dans les investissements liés à l'IA, ils semblent souvent passer à côté de l'essentiel. L'IA pourrait avoir un impact profond sur nos vies et sur l'emploi, mais cela ne garantit en rien que les investissements réalisés dans ce domaine offriront un rendement satisfaisant, ni que ces rendements reviendront aux acteurs actuellement en place.

Une entreprise qui nous intrigue particulièrement à cet égard est Apple. Selon le point de vue que l'on adopte, l'entreprise a soit été distancée dans la course à la construction de grands modèles de langage (« LLMs ») et d'infrastructures hyperscale pour l'IA, soit choisi délibérément de rester en dehors de cette compétition. En conséquence, ses dépenses d'investissement en 2025 se sont limitées à seulement 12 milliards de dollars, une somme dérisoire en comparaison des entreprises figurant dans le tableau ci-dessus.

C'est peut-être faire de nécessité vertu, mais il se peut aussi que Tim Cook, le PDG d'Apple, s'appuie sur un vieil adage : « Vous n'avez pas besoin de posséder une vache pour vendre du lait ». Apple dispose de ses appareils et d'environ un milliard de consommateurs - majoritairement haut de gamme - qui y sont durablement captifs et qui recourent de plus en plus à ses services. Il paraît hautement improbable que les hyperscalers soient à court de LLM à mettre à la disposition d'Apple pour les utilisateurs d'iPhone. Si tel est bien le modèle économique sur lequel Apple fonde sa stratégie, les perspectives de rentabilité des développeurs de LLM et/ou des hyperscalers pourraient s'en trouver compromises.

La deuxième étape de notre stratégie consiste à utiliser un filtre de durabilité sectoriel négatif pour exclure les sociétés opérant dans des secteurs présentant

un risque excessif lié à la durabilité (aérospatiale et défense, brasseries, distilleries et vigneron, casinos et jeux, gaz et électricité, métaux et exploitation minière, pétrole, gaz et carburants consommables, pornographie et tabac). Nous évaluons ensuite la durabilité de l'entreprise au sens large, en évaluant la gestion des risques et des opportunités d'une entreprise et ses politiques et pratiques couvrant la recherche et le développement, l'innovation de nouveaux produits, les paiements de dividendes et l'adéquation et la productivité de l'investissement en capital.

L'une des mesures que nous utilisons pour évaluer les risques en matière de durabilité est l'indice RepRisk (RRI) de RepRisk, qui mesure l'exposition actuelle d'une entreprise au risque de réputation sur la base des controverses au cours des 24 derniers mois. Fin décembre 2025, l'indice RepRisk moyen pondéré de notre portefeuille était de 28,5, supérieur à 27,3 en début d'année et inférieur à la moyenne pondérée du MSCI World de 34,5. Cela signifie qu'en moyenne, notre portefeuille est moins exposé aux risques de réputation liés aux facteurs de durabilité que le MSCI World.

L'indice RepRisk du portefeuille a progressé au cours de l'année, en partie en raison des hausses du RRI chez Marriott et IDEXX de 23 et 17 respectivement. Cela a été compensé par l'ajout d'Intuit, Wolters Kluwer et EssilorLuxottica au portefeuille, qui avaient tous des RRI inférieurs à ceux de Mastercard, qui a été vendue du portefeuille.

Le RepRisk de Marriott a augmenté après qu'un client de sa marque d'hôtel St. Regis s'est plaint d'avoir été harcelé sexuellement par un membre du personnel aux États-Unis. L'augmentation d>IDEXX est due à son inclusion dans un rapport de PETA sur les tests sur les animaux. IDEXX a rarement mauvaise presse, ce qui signifie que l'ampleur de l'augmentation du RRI est plus importante. IDEXX crée des machines utilisées par les vétérinaires pour rendre des diagnostics sur les animaux de compagnie. Il n'est donc pas surprenant que l'entreprise soit impliquée dans les tests sur les animaux, compte tenu de son activité principale.

Fin 2025, les quatre sociétés ayant les scores RepRisk Index les plus élevés étaient les suivantes :

Action	RepRisk
Alphabet	64
Microsoft	58
Marriott	52
Novo Nordisk	49

Source : RepRisk

Marriott et Novo Nordisk ont respectivement remplacé Unilever et P&G dans cette liste, les deux premiers restant inchangés.

Alphabet et Microsoft font partie des plus grandes entreprises au monde, des millions de personnes utilisant chaque jour leurs produits et services. Par conséquent, les deux entreprises font l'objet d'une couverture médiatique étendue. Cela gonfle leur RRI au-delà de ce que nous considérons comme un reflet précis de leurs impacts négatifs. Les deux entreprises ont dû faire face à des contrôles antitrust continus aux États-Unis et en Europe en 2025, ce qui explique leurs RRI élevés.

Nous nous attendons à ce que les sociétés dans lesquelles nous investissons gèrent efficacement ce risque réglementaire et ne pensons pas actuellement que Microsoft ou Alphabet abusent excessivement de leur position sur le marché. L'une des raisons pour lesquelles Microsoft et Alphabet occupent des positions aussi solides est leur succès continu dans le développement de produits et de services supérieurs par rapport à leurs concurrents.

Fin 2025, les quatre sociétés ayant les scores RepRisk Index les plus faibles étaient les suivantes :

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

Source : RepRisk

Waters et Mettler-Toledo restent sur la liste depuis 2024, et cette année, la société de gestion de salaires ADP et la nouvelle holding Wolters Kluwer rejoignent la liste, qui fournit des informations et des logiciels d'experts aux comptables, avocats, médecins et autres professionnels.

Nous utilisons les scores RepRisk Index de deux manières. Tout d'abord, pour capturer toute couverture relative aux sociétés de l'univers d'investissement du Fonds que nous pourrions avoir manquée dans notre recherche régulière. Deuxièmement, en tant qu'indicateur des impacts négatifs absolus qu'une entreprise a, en particulier sur la société. Bien que les effets environnementaux soient relativement faciles à mesurer (par exemple, les émissions de gaz à effet de serre) et donc à évaluer, agréger et examiner à la fois de manière absolue et relative dans toutes les entreprises, les

répercussions sur la société sont souvent qualitatives et beaucoup plus difficiles à évaluer objectivement. Nous utilisons donc le RRI comme indicateur pour évaluer ces impacts négatifs. Cependant, ce n'est pas un outil idéal pour nos utilisations mentionnées ci-dessus. Les sociétés ayant des profils publics plus importants, comme Alphabet et Microsoft, reçoivent une couverture médiatique significativement plus importante que bon nombre des autres noms de l'univers d'investissement du Fonds, ce qui gonfle leurs scores RRI au-delà de ce que nous considérons comme un reflet de leur impact fidèle à la réalité. En outre, les entreprises qui ont rarement mauvaise presse font l'objet d'un RRI excessivement élevé lorsqu'elles font l'actualité. Ce facteur de « nouveauté » est logique pour le risque de réputation, mais imprécis pour mesurer l'échelle, à la fois

absolue et relative, de l'impact négatif net, d'autant plus qu'elle ne tient pas compte des impacts positifs des produits et services d'une entreprise.

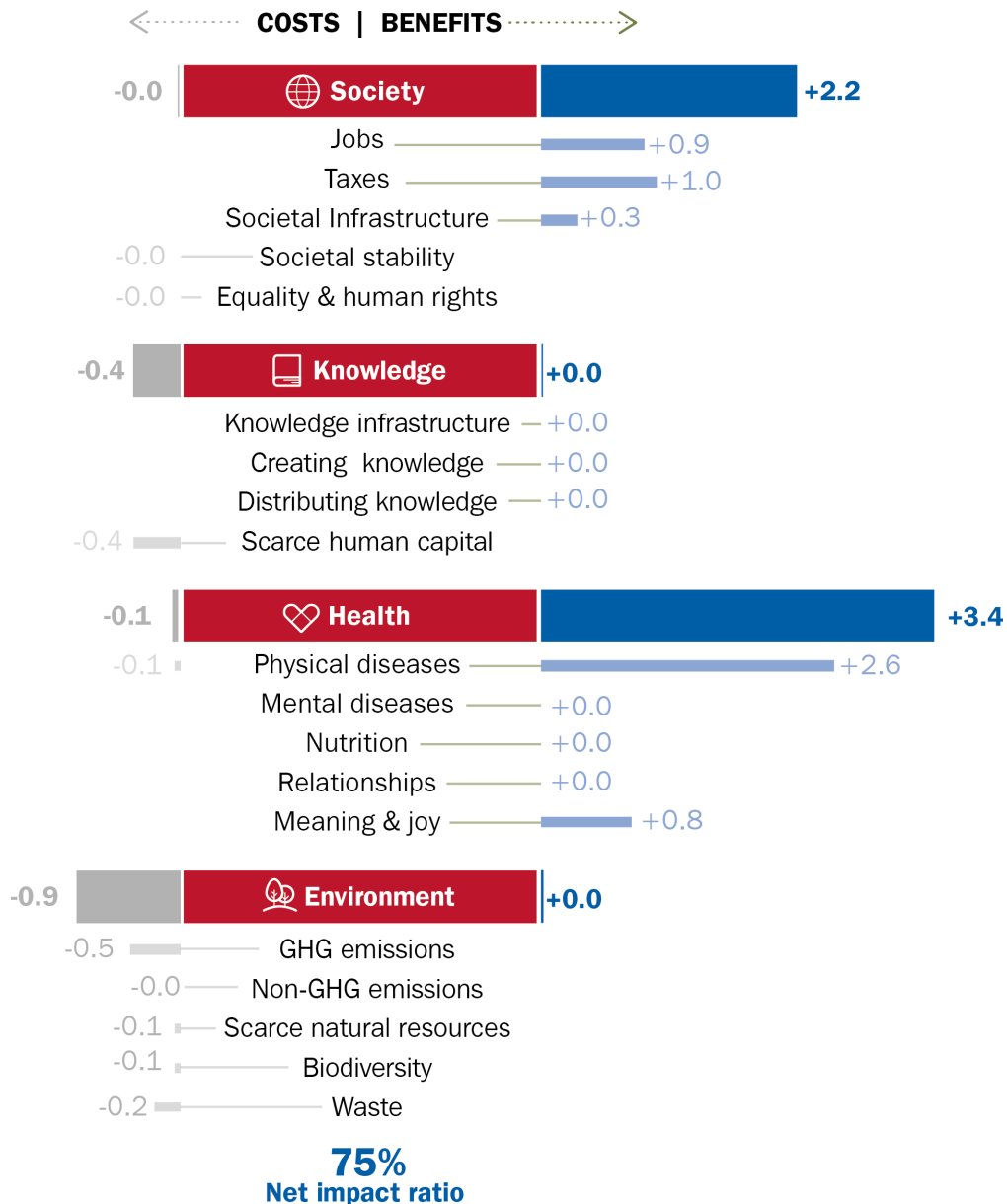
C'est dans cet esprit que nous avons commencé à utiliser les données d'une entreprise finlandaise appelée The Upright Project. Elle utilise une approche scientifique pour calculer l'impact net d'une entreprise en tenant compte des impacts en amont et en aval, en fonction des produits et services qu'elle produit. L'entreprise utilise des études académiques et une modélisation exclusive pour quantifier l'impact net de plus de 150 000 produits et services.

Le modèle d'impact net d'Upright se compose de deux parties principales : un modèle macroéconomique et un modèle d'entreprise. Le modèle macro utilise une base de données de plus de 200 millions d'articles scientifiques et l'algorithme d'apprentissage profond d'Upright pour calculer l'impact négatif, positif et net d'un produit ou d'un service. Le modèle de l'entreprise rassemble ensuite les impacts positifs et négatifs de tous les produits/services vendus par une entreprise, proportionnels aux revenus, pour calculer l'impact net de l'activité globale.

Le ratio d'impact net d'une entreprise est exprimé en pourcentage, avec un score positif indiquant un impact net positif et un score négatif indiquant un impact net négatif. Un score de 10 %, par exemple, suggérerait qu'une entreprise produit 10 % de plus d'impacts positifs à partir de ses produits et services que d'impacts négatifs. L'impact net d'un produit/service est mesuré sur quatre dimensions : l'environnement, la santé, la société et les connaissances, ce qui, selon nous, reflète mieux l'impact des entreprises.

Vous trouverez ci-dessous un exemple de la fiche d'évaluation d'EssilorLuxottica, l'entreprise ayant le plus fort impact positif dans le portefeuille :

Répartition de l'impact net d'EssilorLuxottica



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

Source : Données d'Upright

Cela permet une répartition beaucoup plus claire de l'impact de l'entreprise dans les différentes sous-catégories et une plus grande transparence sur ce qui motive ces scores. EssilorLuxottica fabrique la grande majorité des verres sur ordonnance dans le monde, raison pour laquelle elle présente un avantage positif significatif en ce qui concerne les maladies physiques. Avec 5,6 impacts positifs et seulement -1,4 impacts négatifs, elle affiche un ratio d'impact net global de 75 % $(5,6 - 1,4) / 5,6$.

Nous utilisons les données du projet Upright depuis environ un an pour évaluer l'impact négatif net. Nous allons également commencer à les utiliser dans le résumé annuel sur le développement durable et les fiches d'information trimestrielles sur le développement durable à la place des données RepRisk, car

nous pensons

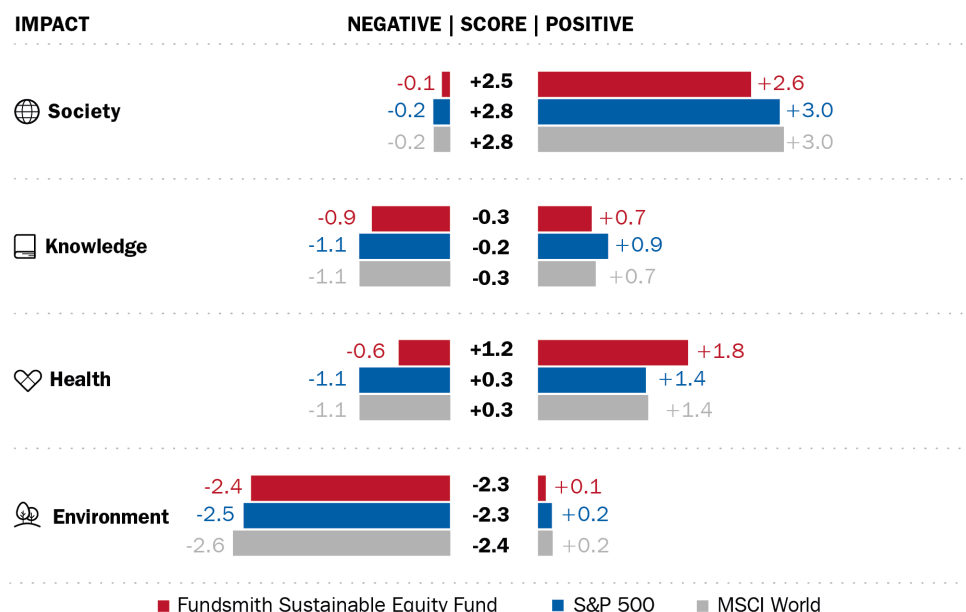
qu'elles fournissent une représentation plus précise de l'impact d'une entreprise sur la société et l'environnement.

Dans l'ensemble, le Fundsmith Sustainable Equity Fund affiche une performance similaire à celle du MSCI World dans les domaines « Connaissances » et « Environnement », mais surperforme considérablement dans le domaine « Santé », principalement en raison de notre exposition supérieure aux sociétés du secteur de la santé.

Le Fonds sous-performe légèrement l'indice dans la catégorie « Société », principalement en raison de la sous-performance de la sous-catégorie infrastructures sociales. Les principaux sujets pris en compte dans les infrastructures sociales sont l'énergie, les transports, l'eau et l'assainissement, ainsi que les infrastructures industrielles, domaines dans lesquels nous n'investissons pas. Il en résulte que la contribution positive de nos entreprises dans ces domaines est inférieure à celle du MSCI World, mais ce n'est pas parce que les entreprises dans lesquelles nous investissons ont un impact négatif plus élevé.

Globalement, le Fundsmith Sustainable Equity Fund affiche un ratio d'impact net de 22 % contre 10 % pour le S&P 500 et 7 % pour le MSCI World, avec les scores répartis par catégorie comme suit :

Ratio d'impact net



Source : Données d'Upright

Les sociétés détenues dans le Fundsmith Sustainable Equity Fund continuent également de montrer leur engagement à réduire leur impact sur le changement climatique. Fin 2025, les entreprises responsables de 94 % des émissions du Fonds avaient déjà fixé des objectifs de réduction des émissions alignés sur 1,5 °C dans le

cadre de l'initiative Science Based Targets (SBTi), avec 4 % supplémentaires des émissions du Fonds en cours de réalisation. En outre, 80 % du portefeuille en poids avait des objectifs climatiques approuvés par la SBTi, contre 21 % des MSCI All Country World Index¹. 88 % des émissions du Fonds étaient couvertes par un objectif à l'échelle de la société visant à atteindre zéro émission nette d'ici 2050.

La troisième partie de notre stratégie concerne la valorisation. Le rendement moyen pondéré du flux de trésorerie disponible (« FCF ») (le flux de trésorerie disponible généré en pourcentage de la valeur de marché) du portefeuille début 2025 était de 3,2 %. Il a clôturé l'année à 3,6 %. Le rendement de fin d'année du flux de trésorerie disponible (« FCF ») du S&P 500 s'élevait à 2,8 %, tandis que celui du MSCI World atteignait 3,1 %. Les actions de notre portefeuille sont devenues nettement moins chères que celles du S&P, car le flux de trésorerie disponible de nombreux titres qui dominent désormais l'indice s'est réduit, voire a disparu, sous l'effet de dépenses d'investissement massives dans l'IA.

Notre portefeuille se compose d'entreprises qui sont fondamentalement bien meilleures que la moyenne de celles du S&P 500. Par le passé, nous avons expliqué qu'il n'est donc pas surprenant qu'elles soient mieux valorisées que la moyenne des entreprises du S&P 500. En soi, cela ne rend pas nécessairement ces actions chères, pas plus qu'une faible valorisation ne rend automatiquement une action bon marché, mais elles sont désormais nettement moins chères que celles du S&P. Cela soulève toutefois une question évidente quant à l'évolution possible du marché.

Quant au quatrième volet de notre stratégie que nous intitulons en peu de mots « Ne rien faire », un faible taux de rotation du portefeuille reste l'un de nos objectifs. Il a été atteint une fois encore avec une rotation du portefeuille de 18,3 % sur la période. Il est peut-être plus utile de savoir que nous n'avons dépensé au total que 0,02 % (deux points de base) de la valeur moyenne du Fonds sur l'année en transactions volontaires (qui excluent les coûts de négociation associés aux souscriptions et aux rachats, car ils sont involontaires). Nous avons vendu une entreprise, en avons acquis trois et avons reçu une participation dans Magnum Ice Cream, issue d'une scission d'Unilever. Tout comme l'an dernier, cela ressemble à une grande liste de noms pour un chiffre d'affaires réduit. En effet, dans certains cas, la taille de la participation vendue ou achetée était faible. Depuis sa création en 2021, nous détenons quatorze des 27 sociétés du portefeuille.

Pourquoi est-ce important ? Cela permet de minimiser les coûts. La minimisation des coûts d'investissement est une contribution essentielle à l'obtention d'un résultat satisfaisant en tant

qu'investisseur. Trop souvent, les investisseurs, les commentateurs et les conseillers sont absorbés, voire obsédés par, les Frais de gestion annuels (« FGC ») ou le Chiffre des frais courants (« FCO »), qui inclut certains frais au-delà des FGC qui sont facturés au fonds. FCO 2025 pour la Classe T

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

Les actions de capitalisation étaient de 1,12 % (actions de classe I 0,97 %). Le problème est que le FCO n'inclut pas un élément important des coûts : les coûts de négociation. Lorsqu'un gestionnaire de fonds négocie en achetant ou en vendant, le fonds encourt généralement une commission payée à un courtier, l'écart d'offre sur les actions négociées et, dans certains cas, des taxes sur les transactions, comme un droit de timbre au Royaume-Uni. Cela peut augmenter considérablement les coûts d'un fonds, mais n'est pas inclus dans le FCO.

Nous fournissons notre propre version de ce coût total (y compris les coûts de négociation) que nous avons appelée le coût total d'investissement (« CTI »). Le CTI pour les actions de capitalisation de classe T en 2025 s'élevait à 1,19 % (action de classe I, 1,04 %), ce qui inclut tous les coûts de négociation pour les flux entrants et sortants du Fonds, pas seulement nos opérations volontaires. Nous sommes heureux de constater que notre CTI ne dépasse notre FCO que de 0,07 % (7 points de base), une fois les frais de transaction pris en compte. Cependant, nous mettons à nouveau en garde contre une telle obsession pour les frais au point de perdre de vue la performance du fonds. Il convient de souligner que la performance de notre Fonds présentée au début de cette lettre est obtenue après déduction de tous les frais, ce qui devrait être l'objectif principal.

Nous avons cédé nos participations dans Mastercard et avons commencé à investir dans EssilorLuxottica, Intuit et Wolters Kluwer au cours de l'année.

Nous avons réduit l'exposition du Fonds aux processeurs de paiement en vendant notre participation dans Mastercard avant les propositions de l'administration Trump de plafonner les taux sur les prêts par carte de crédit.

EssilorLuxottica est née de la fusion d'entreprises françaises et italiennes qui dominent le marché des lunettes, tant les montures que les verres. L'activité bénéficie également d'un vent porteur provenant des personnes qui n'ont pas encore accès à une correction visuelle. Elle dispose en outre d'innovations intéressantes, comme les verres Stellest, qui contribuent à freiner la progression de la myopie chez les enfants, et bien sûr les lunettes

Meta AI.

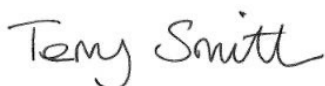
Nous avons précédemment vendu une position que nous détenions dans Intuit, l'entreprise de logiciels comptables et fiscaux, après son acquisition de Mailchimp en 2021, car nous estimions que Mailchimp se situait en dehors de son cercle de compétence et qu'Intuit avait payé environ trois fois le prix raisonnable, une décision que l'entreprise a tenté de justifier en soulignant que la moitié du montant versé l'avait été en actions Intuit. Ce que cela impliquait pour leur valorisation nous paraissait évident. Pendant un certain temps après la vente des actions, l'engouement autour de l'IA a soutenu le cours, mais plus récemment, la mauvaise performance de l'acquisition de Mailchimp est devenue manifeste et s'est reflétée dans le prix de l'action. Nous avons commencé à reconstruire une position dans l'espoir que la direction ait tiré les leçons de ce fiasco.

Wolters Kluwer est le leader de l'édition technique utilisée par les professionnels de la santé, de la fiscalité, de la comptabilité, du risque et de la conformité ainsi que du secteur juridique. L'entreprise est aujourd'hui considérée comme une victime de la perturbation causée par l'IA, une thèse qui semble toutefois aussi fragile que celle, désormais invalidée, qui présentait Adobe et Intuit comme des gagnants de l'IA. Cette perception a entraîné une contraction du PER à moins de 19 fois, malgré une croissance annuelle d'environ 5 % et des niveaux de rentabilité élevés, avec un ROIC de 18 % et un ROE proche de 50 %.

Nous avons l'intention de continuer à détenir un portefeuille de bonnes entreprises dans l'espoir - et l'attente - que leurs solides rendements fondamentaux se traduiront, à long terme, par des cours d'actions et des performances du fonds supérieurs et que, dans l'intervalle, notre fonds se révélera relativement insensible à tout choc qui pourrait survenir si ou lorsque les conditions de marché extraordinaires que nous connaissons finiront par se normaliser.

Enfin, je vous souhaite une fois de plus bonne année et vous remercie pour votre soutien constant à notre Fonds.

Cordialement,



Terry Smith
CEO
Fundsmith LLP

Disclaimer : Un document d'informations clés et un prospectus en anglais de la SICAV Fundsmith - Fundsmith Sustainable Equity Fund sont disponibles sur le site Internet de Fundsmith ou sur demande. Les investisseurs doivent consulter ces documents avant d'acheter des actions du fonds. Les performances passées ne préjugent pas nécessairement des performances futures. La valeur des investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent augmenter ou diminuer et être affectés par les variations des taux de change. Il se peut donc que vous ne récupériez pas le montant de votre investissement initial. Fundsmith LLP n'offre pas de conseils en matière d'investissement et ne formule aucune recommandation quant au caractère approprié de ses produits. Le présent document est communiqué par Fundsmith LLP, qui est autorisé et réglementé par l'Autorité de conduite financière.

FundRock Management Company S.A. est une société de gestion d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (« OPCVM ») au sens de la Directive OPCVM et est autorisée à proposer des actions de la SICAV Fundsmith aux investisseurs sur une base transfrontalière.

SICAV Fundsmith - Fundsmith Sustainable Equity Fund, qui fait l'objet du présent document, n'est pas lié à un organisme de placement collectif autorisé en vertu de l'article 286 du Securities and Futures Act, Chapitre 289 de Singapour (le « SFA ») ou reconnu en vertu de l'article 287 du SFA. Ce document n'a pas été enregistré en tant que prospectus auprès de l'Autorité monétaire de Singapour (la « MAS »). En conséquence, le présent document et tout autre document ou matériel lié à l'offre ou à la vente, ou à l'invitation à souscrire ou à acheter des parts du Fonds ne peuvent être diffusés ou distribués, et les parts ne peuvent ni être offertes ni vendues, ni faire l'objet d'une invitation à souscrire ou à acheter, directement ou indirectement, à des personnes à Singapour autres que 1) un investisseur institutionnel en vertu de l'article 304 du SFA, 2) une personne concernée en vertu de l'article 305(1) du SFA ou toute personne en vertu de l'article 305(2) du SFA, et conformément aux conditions spécifiées à l'article 305 du SFA, ou 3) de quelque façon que ce soit en vertu et conformément aux conditions de toute autre disposition applicable du SFA. Notamment, pour les fonds d'investissement qui ne sont pas autorisés ou reconnus par la MAS, les parts de ces fonds ne peuvent pas être proposées au public de détail. Le présent document et tout autre document ou matériel émis dans le cadre de l'offre ou de la vente ne constituent pas un prospectus tel que défini dans le SFA. Par conséquent, la responsabilité légale en vertu du SFA en ce qui concerne le contenu des prospectus ne s'applique pas et les investisseurs doivent examiner attentivement si l'investissement leur convient. Notamment, pour les fonds d'investissement qui ne sont pas autorisés ou reconnus par la MAS, les parts de ces fonds ne peuvent pas être proposées au public de détail. Le présent document et tout autre document ou matériel émis dans le cadre de l'offre ou de la vente ne constituent pas un prospectus tel que défini dans le SFA. Par conséquent, la responsabilité légale en vertu du SFA en ce qui concerne le contenu des prospectus ne s'applique pas et les investisseurs doivent examiner attentivement si l'investissement leur convient.

Les points de vue et opinions exprimés dans les présentes sont ceux de Fundsmith à la date des présentes et sont susceptibles d'être modifiés en fonction des conditions économiques et de marché en vigueur et ne seront pas mis à jour ou complétés.

Sources : Fundsmith LLP, Bloomberg et FE Analytics, sauf indication contraire.

Données au 31 décembre 2025, sauf indication contraire.

La rotation du portefeuille est une mesure de l'activité de négociation du fonds et a été calculée en prenant le total des achats et des ventes d'actions, moins le

total des créations et des liquidations, divisé par la valeur liquidative moyenne du fonds.

Les ratios PER et les rendements du flux de trésorerie disponible sont basés sur les données des douze derniers mois au 31 décembre 2025, sauf indication contraire. La variation en pourcentage n'est pas calculée si la période TTM contient une perte nette.

L'indice MSCI World Index est un indice des pays industrialisés composé d'actions globales issues de tous les secteurs et, à ce titre, constitue une comparaison équitable, compte tenu de l'objectif et de la politique d'investissement du fonds.

L'indice Bloomberg Series-E Euro Govt 10+ Yr Bond Index montre ce que vous auriez pu gagner si vous aviez investi dans la dette publique.

Le taux d'intérêt en € indique ce que vous auriez pu gagner si vous aviez investi en liquidités.

L'indice MSCI World Index est la propriété exclusive de MSCI Inc. MSCI ne donne aucune garantie ou déclaration, expresse ou implicite, et décline toute responsabilité quant aux données MSCI contenues dans le présent document. Les données MSCI ne peuvent pas être redistribuées ou utilisées comme base pour d'autres indices ou pour d'autres titres ou produits finaux. Ce rapport n'est pas approuvé, examiné ou produit par MSCI. Le Global Industry Classification Standard (GICS) a été mis au point par et est la propriété exclusive de MSCI et de Standard & Poor's et « GICS® » est une marque de service de MSCI et Standard & Poor's.