

Juli 2026

Sehr geehrte Anleger,

Dieses halbjährliche Schreiben ist länger als üblich, da ich Sie hiermit über einige Änderungen bei der Verwaltung des Fundsmith Sustainable Equity Fund – einem Teilfonds der Fundsmith SICAV („Fonds“) – informieren möchte.

Zunächst zeigt die nachstehende Tabelle jedoch die Performance unseres Fonds und anderer Vergleichswerte im ersten Halbjahr 2026 und seit Auflegung.

% Gesamterträge	1. Januar bis 30. Juni 2026	Auflegung bis 30. Juni 2026	
		Kumuliert	Annualisiert
Fundsmith Sustainable Equity Fund, T-Klasse EUR ¹	-1,5	+16,2	+2,9
MSCI World Index EUR ²	+12,7	+103,4	+14,2
Europäische Anleihen ³	+2,2	-27,6	-5,9
Cash ⁴	+1,0	+9,8	+1,8
Fundsmith Sustainable Equity Fund I-Klasse CHF ¹	-2,7	-2,1	-0,4
MSCI World Index CHF ²	+12,1	+74,9	+11,0
Fundsmith Sustainable Equity Fund I-Klasse USD ¹	-4,4	+10,9	+2,0
MSCI World Index USD ²	+9,7	+91,6	+13,0
Fundsmith Sustainable Equity Fund I-Klasse GBP I ¹	-2,8	+16,8	+2,9
MSCI World Index GBP ²	+11,2	+101,9	+14,1

¹ Thesaurierende Anteile, abzüglich Gebühren, bewertet um 13:00 Uhr MEZ, Auflegungsdatum 1.3.21, Quelle: Bloomberg

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

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

⁴ € Zinssatz, Quelle: Bloomberg

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

Die thesaurierenden Fondsanteile der T-Klasse in Euro fielen in den ersten sechs Monaten des Jahres um 1,5 % und damit um 14,2 Prozentpunkte weniger als der vielleicht offensichtlichste Vergleichsindex – der MSCI World Index (EUR netto). (Bitte beachten Sie, dass wir das Währungsrisiko nicht absichern und daher der Hauptunterschied in der Wertentwicklung zwischen den verschiedenen Währungsanteilsklassen auf Währungsbewegungen im Berichtszeitraum zurückzuführen ist. Diese Währungsschwankungen wirken sich auch auf die Wertentwicklung des Vergleichsindex, des MSCI World Index aus.) Ich habe die übliche Analyse der Zuordnung dieser Performance in einen Anhang zu diesem Schreiben verschoben, da ich zunächst noch ein anderes Thema behandeln möchte, nämlich was wir mit dieser Performance tun werden.

Der Hintergrund dafür ist weiterhin ein Markt, der von sogenannten passiven oder Indexfonds (von denen die meisten ETFs sind) dominiert wird, und der Boom rund um KI, was zusammen zu einem Markt geführt hat, der von Dynamik und nicht von grundlegenden Faktoren wie Rentabilität, Kapitalrendite und Wachstum – also den Faktoren, auf die wir uns konzentrieren – dominiert wird.

Ich habe bereits über die Auswirkungen dessen geschrieben, aber ich schulde es Simon Evan-Cook, im April in einem Substack namens Wealth Yourself* unter dem Titel „Victory for Passive! 22 thoughts and questions“, Untertitel "Passive has conquered the world. What could possibly go wrong? Quite a lot." weitere Aspekte niederzuschreiben.

Herr Evan-Cook weist darauf hin, dass ein ursprüngliches Argument für die Umstellung auf passive Anlagen darin bestand, dass es schwer sei, den Markt zu übertreffen, und der durchschnittliche Anleger scheitern werde (aufgrund der Kosten). Warum also nicht Zeit und Geld sparen, indem Sie den gesamten Markt über einen günstigen Tracker kaufen und durch die eingesparten Gebühren eine etwas bessere Performance als der durchschnittliche aktive Fondsmanager erzielen?

In der jüngsten beeindruckenden Outperformance aktiver Manager durch Indexfonds wurde diese Begründung praktisch vergessen. In Großbritannien beispielsweise erzielte der UK All Share Tracker von Vanguard in den letzten fünf Jahren 66 %, und hat damit die durchschnittliche Rendite britischer Aktienfonds von lediglich 32 % deutlich übertroffen. Dies wird als Grund gesehen, noch mehr Geld von aktiv auf passiv umzustellen und so die Feedbackschleife zu

verstärken.

Wenn der durchschnittliche aktive Fonds 1 % an Gebühren erhebt und nach diesen Gebühren 32 % erwirtschaftet hat und der Index die Summe dieser aktiven Manager sein soll, hätte der Tracker dann nicht um die 37 % erzielen sollen? Wie kam es zu 66 %?

Um Herrn Evan-Cook zu zitieren: „Das ist toll, wenn man den Tracker gehalten hat, aber es macht das ursprüngliche Argument des ‚Sich-mit-dem-Durchschnitt-Begnügens‘ völlig zunichte.“ Es stellt sich auch die Frage: Wenn der Tracker 29 % besser abschneiden kann als der durchschnittliche aktive Manager, warum kann er dann nicht 29 % schlechter abschneiden?"

Eine dazugehörige Beobachtung ist, dass „passive Fonds anfangen, wie aktive Fonds auszusehen“.

Indexfonds „dominieren jetzt die Performancetabellen der Fonds. 2018 war das oberste Quartil mit aktiven „Qualitätswachstums“-Fonds gefüllt, 2022 mit aktiven „High-Growth“-Fonds und 2026 mit Indexfonds: 12 der Top 20-Performer über fünf Jahre sind Tracker.“

Zudem nehmen Indexfonds konzentriertere Positionen ein als viele aktive Manager. „Die Hälfte des FTSE 100 Trackers von Vanguard wird in nur 10 Aktien gehalten und hat erhebliche „Sektorwetten“ auf Banken, Ölproduzenten und Bergbauunternehmen. Indexfonds sind nicht mehr die risikoarmen, diversifizierten Portfolios, die sie früher waren.“

Herr Evan-Cook konzentriert sich auf das Vereinigte Königreich, aber diese Statistiken und Argumente sind noch relevanter für den US-Markt, wo die KI die Indizes und die Marktpformance dominiert. Der US-Markt lieferte über die fünf Jahre bis Ende Mai eine Gesamtrendite von 83 % in USD (die Kursrendite lag bei 71 %). Der durchschnittliche offene Aktienfonds, der in den USA investiert (3.107 mit 5-Jahres-Rekorden), erzielte in USD eine Rendite von 59 %. Indexfonds entwickelten sich somit im Durchschnitt um 24 % besser als aktive Fonds.

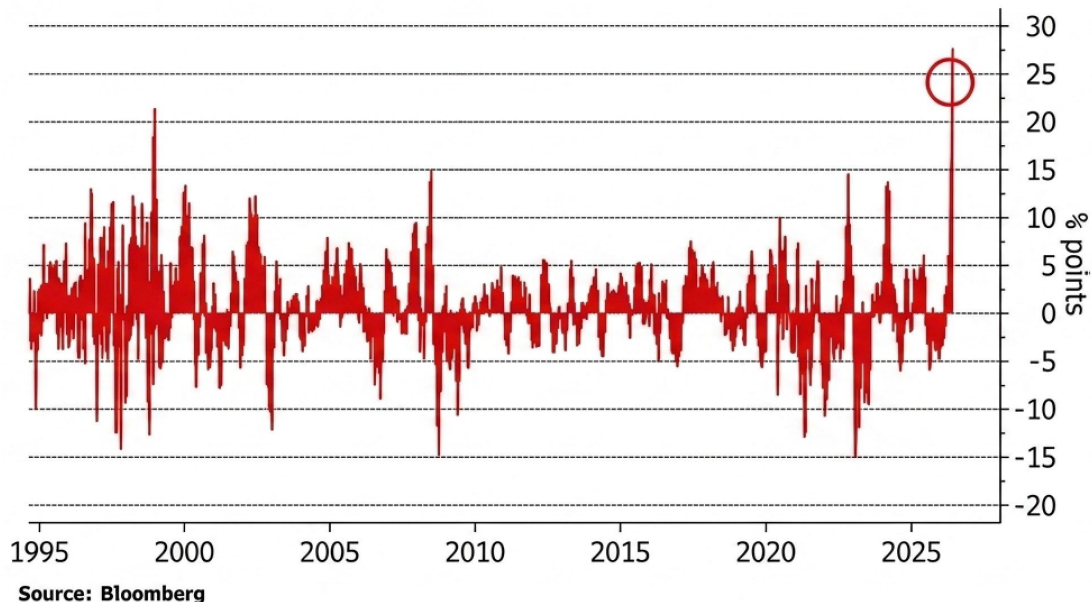
Auch wenn das verwaltete Vermögen bei Indexfonds mittlerweile >60 % beträgt, sind aktive Fondsmanager im Hinblick auf das Handelsvolumen eine noch kleinere Minderheit, als dies impliziert. Laut Cboe Global Markets, ist der Anteil aktiver Fonds an den Trades von 80 % in den 1990er Jahren jetzt auf nur noch 10 % gesunken. Die Handelsaktivität, die die Preise antreibt, wird nun nicht mehr durch aktive Fondsmanagemententscheidungen, sondern durch die Momentum-Feedback-Schleife von Fonds, die von aktiven

zu passiven Fonds wechseln, und durch die Neugewichtung innerhalb passiver Fonds angetrieben.

Ich habe Kommentare zu diesen Argumenten gelesen, die darauf hindeuten, dass diese Erklärung nicht richtig ist. Die Performance von momentumbasierten Anlagen ist jedoch klar, wie dieses Bloomberg-Diagramm veranschaulicht:

Momentum Is Showing Record Outperformance

■ MSCI US Momentum QoQ vs MSCI US QoQ



Sie liegt auf einem 30-Jahres-Hoch und ist extremer als Ende 1999, kurz vor dem Bersten der Dotcom-Blase. Da sich die Performance der aktiven Fonds weiter verschlechtert, wenden sich immer mehr Menschen von ihnen ab – und es entsteht eine schädliche Rückkopplung.

Ein weiteres Beispiel dafür, dass Indexinvestments nicht wirklich „passiv“ sind, zeigt ein Interview mit David Booth, Mitbegründer von Dimensional Fund Advisors (der jetzt über 1 Billionen USD an Vermögenswerten verwaltet), das am 18. Juni in Barron's veröffentlicht wurde. Auf die Frage nach den Regeländerungen, die es SpaceX ermöglichen, schneller als üblich in Indizes aufgenommen zu werden, sagte Booth: „Du weist auf ein grundlegendes Problem hin.“ Hintergrund: Um den Börsengang von SpaceX im Juni 2026 zu erleichtern, lockerten die großen Indizes ihre Aufnahmekriterien, z. B. hob der Nasdaq-100 seine dreimonatige Wartefrist (die bedeuten würde, dass die Aktie drei Monate vor der Aufnahme gehandelt werden muss) und seine 10 %-Free-Float-Anforderungen auf, damit sie aufgenommen werden konnte, obwohl weniger als 10 % frei handelbar waren. Angenommen, Sie mögen aktives Management nicht und wechseln zu einem Index. Nun, jemand verwaltet dieses Portfolio, das ist aber nicht der Fondsmanager, sondern der Indexanbieter. Ändert der

Indexanbieter den Index, muss sich der Fonds ändern, Indexfonds sind also wirklich Handelsplätze. [Indexanbieter] sind vernünftige Menschen, aber sie sind keine Treuhänder, die auf meine Interessen achten. Sie achten auf ihre eigenen Interessen... das macht sie nicht zu schlechten Menschen, aber man muss sich bewusst sein, dass das so ist."

Was sicher ist, ist, dass Indexfonds wie andere Finanzinnovationen mit einer guten Rationale beginnen, aber unweigerlich zu Extremen geführt werden, was letztlich schwerwiegende Folgen hat. Die Entwicklung der Kreditderivate in den 1990er Jahren und die anschließende große Finanzkrise von 2007–2008 sind ein jüngstes Beispiel dafür.

Was die Folgen des hastigen Übergangs von aktiven Fonds zu Indexfonds betrifft, belasse ich es vorerst dabei.

An dieser Stelle ist es wichtig festzuhalten, dass wir weiterhin klar der Ansicht sind, dass der Besitz einer Gruppe von Aktien mit besseren fundamentalen Eigenschaften als der Index, also höheren und besser abgesicherten Kapitalrenditen sowie einer belastbaren Wachstumsquelle, in die sich zumindest ein Teil der generierten Mittel reinvestieren lässt, zu einer langfristig über dem Markt liegenden Rendite führt, insbesondere wenn die Volatilität berücksichtigt wird.

Täglich scheinen uns Beispiele dafür gezeigt zu werden, was der Anstieg des passiven Investierens am Markt in Bezug auf die Volatilität tut. Am Mittwoch, den 27. Mai, schloss Snowflake (SNOW US), ein Datenbankunternehmen, den Handel bei 60 Mrd. USD und eröffnete am Donnerstag als ein Unternehmen im Wert von 82 Mrd. USD. An diesem Donnerstag ging der Staffelstab der Volatilität an Dell Technologies (DELL US), das Unternehmen für Computerhardware, über. Seine Aktien schlossen bei 205 Mrd. USD und eröffneten am Freitag bei 273 Mrd. USD. Diesem Anstieg bei Börseneröffnung von 33 % ging voraus, dass sich der Wert der Aktien seit Anfang März bereits verdoppelt hat.

Dazu möchte ich einige Beobachtungen machen, über die wir fast jeden Tag schreiben könnten (wie die obige Sequenz hoffentlich veranschaulicht):

1. Mir sind keine grundlegenden Anlagemethoden bekannt, die dazu beitragen könnten, diese Entwicklungen vorherzusagen oder zu erfassen.
2. Solche Bewegungen werden sicherlich teilweise dadurch

verursacht, dass nur noch ein sehr geringer Anteil der Transaktionen von aktiven Fonds getätigt wird, deren Manager denken könnten: „Diese Bewegung ist absurd, ich verkaufe etwas“. Da jedoch nur wenige dieser Manager überleben können, weil Anlagestrategien, die sich gegen Momentum stellen, die eigene Karriere gefährden, kommt es kaum noch zu solchen Eingriffen.“

3. Sie denken vielleicht, dass Sie in den Index wechseln und die Vorteile dieser Dynamik nutzen können und dann zurückwechseln, wenn Ereignisse dazu führen, dass sich diese Dynamik entspannt. Wenn Aktien mit einer Marktbewertung von 200 Mrd. USD in einem Bullenmarkt an einem einzigen Tag jedoch um 33 % schwanken, kann man durchaus darüber spekulieren, was passieren wird, wenn sich die Marktbewegung umkehrt oder eine Korrektur einsetzt. Das könnte 2000–03 und 2007–08 fast marginal erscheinen lassen. Im Zeitraum 2007-08 fiel der S&P in fünf Monaten um 57 %. Nächstes Mal würde es mich nicht überraschen, wenn er das in fünf Tagen schaffen würde. In den Jahren 2000–03 brauchten selbst spätere Gewinner wie Amazon zehn Jahre, um ihren damaligen Höchstkurs wieder zu erreichen.

Wir sind uns besonders der Rennsport-Weisheit bewusst, die häufig Legenden wie Rick Mears oder Charles Jarrott im Zusammenhang mit dem Indianapolis-500-Rennen zugeschrieben wird: „Um Erster zu werden, musst du zuerst ins Ziel kommen.“ Das unterstreicht, dass in einem 500-Meilen-Rennen Ausdauer und Zuverlässigkeit genauso entscheidend sind wie Geschwindigkeit.

Man könnte sagen (und wir würden in der Tat sagen), dass wir genau das tun, indem wir uns auf Investitionen in Unternehmen mit guten fundamentalen Geschäfts- und Finanzmerkmalen und zumindest angemessenen Bewertungen oder besser konzentrieren. Hier kommt aber noch ein Faktor zum Tragen – die Mittelflüsse. Wir betreiben offene Fonds, und Sie können und haben zunehmend Geld abgehoben. Wir vermuten vor allem, dass Sie sich dem Ausstieg von aktiv zu passiv anschließen oder möglicherweise in Manager investieren, die behaupten, dass sie Qualität besser verstehen als wir. Sie könnten recht haben, oder sie sind aber schlicht verdeckte Momentum-Investoren, was solange funktioniert, bis es nicht mehr funktioniert. Allerdings hätte es wenig Sinn, im Nachhinein mit unseren Warnungen vor den Risiken passiver oder Momentum-Strategien recht zu behalten, wenn unser Fonds bis dahin bereits geschlossen wäre.

Deshalb passen wir unseren Fondsmanagementprozess etwas an.

Aber lassen Sie mich zunächst betonen, was sich nicht ändern wird. Unser Anlagemantra lautet:

1. Gute Unternehmen kaufen
2. Nachhaltigkeitsprüfung
3. Nicht zu viel zahlen
4. Nichts tun

Wir haben nur in gute Unternehmen zu investieren, deren Eigenschaften erwarten lassen, dass sie ihren Wert im Zeitverlauf stärker als der Marktdurchschnitt steigern und dies zu angemessenen Bewertungen tun. Gleichzeitig sollen sie einen fundamentalen Schutz für den Wert unserer Investition bieten, falls es zu einer Marktverwerfung kommt.

Allerdings scheint klar zu sein, dass der vierte Teil unserer Strategie wahrscheinlich die meisten Anpassungen benötigt. Unserer Portfolioumschlag erreichte im ersten Halbjahr dieses Jahres einen Höchststand von 39 %, da wir erhebliche Veränderungen im Portfolio vorgenommen haben. Sie sollten jedoch nicht damit rechnen, dass ein so hoher Umschlag zur Norm wird.

In einem Markt, in dem Aktienkursbewegungen von 33 % pro Tag selbst bei großen Aktien nicht ungewöhnlich sind, kann eine Buy-and-Hold-Strategie nur dann funktionieren, wenn man nicht von Mittelzu- oder -abflüssen abhängig ist. Wir sind es aber. Das Festhalten an unserem derzeitigen Ansatz könnte leicht dem Sprichwort zum Opfer fallen, dass der Markt länger unlogisch bleiben kann, als wir als Unternehmen überleben können. Sie sollten also damit rechnen, dass wir in Zukunft aktiver werden. Ich erwarte weiterhin, dass unser Umsatz und dessen Kosten deutlich unter denen der meisten aktiven Fonds liegen werden, aber sie dürften über unserem historischen Durchschnitt liegen.

Wir werden bei unseren Anlageentscheidungen die Dynamik – sowohl die Fundamentaldaten als auch den Aktienkurs – stärker berücksichtigen. Insbesondere werden wir deutlich weniger bereit sein, die altbewährte Vorgehensweise anzuwenden, Qualitätsunternehmen zu kaufen, sobald sie einen kurzfristigen Rückschlag erleiden. Dies wurde beispielsweise von Warren Buffett,

als er während des Salatöl-Skandals (schlagen Sie es mal nach) die Beteiligung von Berkshire Hathaway an American Express erwarb, äußerst wirkungsvoll eingesetzt und von uns etwa beim Kauf von Microsoft gegen Ende der Amtszeit von Herrn Ballmer als CEO. Doch im derzeitigen, momentumgetriebenen Markt ist das Kaufen von Aktien von Unternehmen, die gerade einen Rückschlag erlitten haben, vergleichbar damit, dem sprichwörtlichen fallenden Messer hinterherzugreifen. Alles, was wir dabei bekommen, sind blutige Finger, da ihre abwärtsgerichtete Kursspirale durch den Index-Momentum-Verstärkungseffekt zusätzlich verschärft wird. Es ist bemerkenswert, dass Herr Buffett diese Strategie in einem geschlossenen Fonds anwandte, den er vollständig kontrollierte, und nicht in einem offenen Fonds.

Wir haben nicht vor, den Index eng nachzubilden. Sie können Indexfonds kaufen, die viel günstiger sind als wir oder ein anderer aktiver Manager. Was wäre also der Sinn?

Ich kann nicht sagen, wie oder wann dieser passivitätsgetriebene Momentum-Markt enden wird. Ich weiß nur, dass das Ende kein gutes sein wird. Es könnte sein, dass die Erkenntnis, dass die immensen Investitionen in KI weder eine angemessene Rendite erzielen können noch klare Gewinner hervorbringen, diesen Markt aus der Bahn werfen wird. Es könnte auch sein, dass die negativen Effekte der KI auf andere Branchen dem Markt-Narrativ den Boden weg ziehen oder dass Entlassungen von Beschäftigten, die durch KI ersetzt werden und aktuell über ihre 401(k)-Beiträge den passiven Kapitalstrom finanzieren, diesen Zufluss und damit den Markt umkehren. Wahrscheinlicher ist, dass es etwas sein wird, das wir nicht vorhersehen können. Schließlich wäre eine Krise keine Krise, wenn wir sie vorhersehen könnten. Aber wir wissen, dass Wachstum immer Grenzen hat.

In den sechs Monaten bis zum 30. Juni haben wir eine Reihe von Geschäften getätigt, die den Versuch widerspiegeln, unsere Strategie an die aktuellen und erwarteten Marktbedingungen anzupassen: Wir begannen damit, Anteile an AppLovin, GE Vernova, Legrand, Mastercard, Netflix, Nextpower, O'Reilly Automotive, Sage, The TJX Companies, Uber, Veeva Systems und Yum! Brands zu kaufen.

Aus folgenden Titeln sind wir ausgestiegen bzw. haben wir mit dem Ausstieg begonnen: Atlas Copco, Coloplast, EssilorLuxottica, Greggs, Home Depot, Intuit, Magnum Ice Cream, Mettler-Toledo, Novo Nordisk, Otis, Unilever, Wolters Kluwer und Zoetis.

Die Begründung für jeden Verkauf und Kauf ist in Anhang 2 zu diesem Schreiben enthalten. Die Umsätze wurden oft durch eine

komplexe Mischung von Faktoren getrieben, darunter fehlendes fundamentales Momentum, Fehlmanagement und schlichte Bewertungseffekte.

Wir sind uns bewusst, dass wir in einigen Fällen Aktien mit Verlust verkauft haben und/oder dass wir sie kurz nach dem Kauf wieder verkauft haben. Wir sind uns auch bewusst, dass einige der von uns gekauften Aktien bereits früher von uns gekauft und verkauft wurden oder wir sie in den letzten Jahren zu deutlich niedrigeren Preisen hätten kaufen können. Aber diese Aktien bewegen sich nicht auf der Grundlage dessen, ob wir sie besitzen oder nicht.

Ein kurzer Überblick über die grundlegenden Merkmale des entstandenen Portfolios:

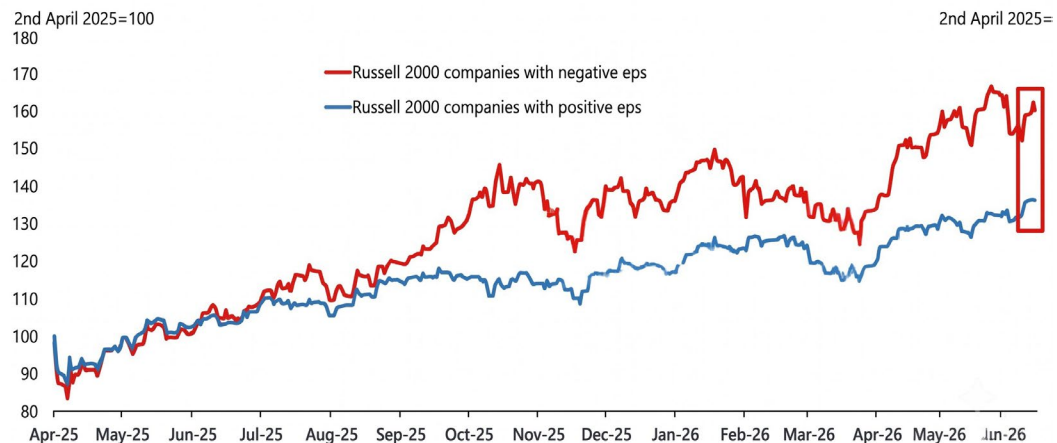
ROCE	32 %
Bruttomarge	61 %
Operative Marge	27 %
Cash Conversion	96 %
Zinsdeckung	41,0 x
FCF-Rendite	4,4 %

Quelle: Fundsmith, zum 30. Juni 2026

Hoffentlich unterstreicht dies, dass wir unsere Strategie, gute Unternehmen zu fairen oder besseren Bewertungen zu besitzen, nicht aufgegeben haben, sondern vielmehr darauf abzielen, die Strategie weiter zu verfeinern.

Erwähnenswert ist die gewichtete durchschnittliche Free Cash Flow (FCF)-Rendite von 4,4 %. Die FCF-Rendite des S&P 500 wird derzeit auf unter 2 % geschätzt – hauptsächlich deshalb, weil die Cashflows seiner größten Bestandteile, also der großen Tech-Konzerne, durch die Ausgaben für das „KI-Wettrüsten“ absorbiert wurden. Obwohl diese relative Bewertung angesichts der jüngsten Markttrends normalerweise zu Optimismus führen würde, könnte sie ein Anlass zur Sorge sein. Das nachstehende Diagramm (das den Russell 2000 Index abdeckt) zeigt, dass Unternehmen mit negativen Gewinnen – oder Verlusten, wie sie üblicherweise bezeichnet werden – diejenigen übertroffen haben, die rentabel sind, und dies auch weiterhin tun.

Relative Performance profitabler vs. nicht profitabler



- Quelle: Bloomberg

Dabei kommt einem der Film „*It's a Mad, Mad, Mad, Mad World*“ (1963, mit Spencer Tracy, Sid Caesar, Mickey Rooney, Phil Silvers und Terry-Thomas) in den Sinn.

Die vergleichsweise niedrige Bewertung unseres Portfolios ist ein Grund zur Beruhigung für all jene, wie auch uns, die sich an den Fundamentaldaten eines Unternehmens orientieren und nicht einer Momentum-Strategie folgen.

Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass diese Unternehmen ihren Cashflow in den nächsten 3–5 Jahren um rund 14 % p.a. steigern werden. Wenn ja – und viele davon sind relativ vorhersehbar – werden sie entweder noch tiefer bewertet sein oder ihre Aktienkurse sind entsprechend gestiegen. Wir hoffen, dass Sie weiterhin in uns investieren, um dies zu beobachten. Wir werden es tun.

Herzlichst Ihr

Terry Smith
CEO
Fundsmith LLP

ANLAGE 1 – Zuordnung

Welche Positionen haben in den ersten sechs Monaten 2026 einen positiven Beitrag für uns geliefert? Hier sind die fünf Positionen, die den größten positiven Beitrag zur Wertentwicklung lieferten:

Aktie	Zuweisung
Fortinet	+3,4 %
Texas Instrumente	+1,6 %
Marriott	+1,2 %
Church & Dwight	+0,8 %
Alphabet	+0,8 %

Quelle: Northern Trust

Fortinet und Texas Instruments sind offensichtlich Technologieunternehmen, aber beide sind nicht direkt am KI-Phänomen beteiligt.

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

Aktie	Zuweisung
Zoetis	-1,6 %
Coloplast	-1,1 %
Microsoft	-1,0 %
IDEXX	-0,9 %
EssilorLuxottica	-0,9 %

Quelle: Northern Trust

Coloplast, EssilorLuxottica und Zoetis wurden aus den in Anlage 2 genannten Gründen verkauft. Wir haben unsere Beteiligung an Microsoft reduziert.

Unser Portfolioumsatz lag im ersten Halbjahr bei 38.9 %. Der freiwillige Handel (Handel, der nicht durch Rücknahmen oder Zeichnungen verursacht wurde) kostete während des Halbjahres 25,837 EUR (0,044 %). Die laufenden Kosten für die thesaurierenden Anteile der T-Klasse betrugen 1,17 % und die Gesamtinvestitionskosten betrugen mit allen Handelskosten 1,29 %.

ANLAGE 2 – Verkäufe und Käufe

Verkäufe

Atlas Copco – Das organische Wachstum war in den letzten zwei Jahren schwach, was unserer Meinung nach eine FCF-Rendite unter 3 % nicht rechtfertigt, die sich aus dem starken Anstieg der Aktien im vergangenen Jahr ergeben hat.

Coloplast – Das organische Wachstum ist von einem langfristigen Durchschnitt von 8 % auf 6 % zurückgegangen. Nicht zufällig hat es zudem einige markante Fehlentscheidungen im Zusammenhang mit Übernahmen gegeben.

EssilorLuxottica - Die niedrigeren Margen bei Smart Glasses zwangen das Unternehmen, seine langfristigen Gewinnziele aufzugeben. Angesichts des Aufschwungs bei Wearables und Smart Glasses bleibt das Unternehmen weiterhin sehr interessant, doch die zunehmende Konkurrenz in diesem Segment ist unausweichlich.

Greggs - Obwohl die Aktien objektiv günstig bewertet sind, frustriert uns das geringe Same-Store- und EBIT-Wachstum. Dies lag teilweise an einem schwierigeren wirtschaftlichen Umfeld für Verbraucher, das sowohl das verfügbare Einkommen als auch die Häufigkeit von Reisen und Restaurantbesuchen reduziert hat, beides wichtige Treiber für die Umsätze von Greggs. Auch die Gewinne von Greggs hatten aufgrund der höheren Inflation bei ihren Rohstoffen und der gestiegenen Personalkosten aufgrund des Anstiegs der nationalen Versicherung und des Mindestlohns im letzten Jahr Schwierigkeiten. Da sich dies kurzfristig nicht verbessern dürfte, dachten wir, dass es besser wäre, das Kapital anderweitig einzusetzen.

Home Depot - Wir haben unsere Position in Home Depot veräußert. Zwar handelt es sich um einen hochwertigen Einzelhändler mit zusätzlichem Wachstumspotenzial im professionellen Markt, jedoch sehen wir angesichts des anhaltenden Kriegs im Iran ein hohes Risiko steigender Zinsen. Ein Zinsanstieg dürfte den Immobilienumsatz dämpfen, der der zentrale Trigger für Renovierungsaktivitäten ist, und damit die Nachfrage nach Home-Improvement-Produkten schwächen.

Intuit - Obwohl wir Intuit erst vor Kurzem wieder zurückgekauft haben, waren wir sehr aufmerksam gegenüber der Art und Weise, wie das Unternehmen auf die schwache Mailchimp-Akquisition reagiert hat. Genau jener Grund, aus dem wir die Aktie ursprünglich veräußert hatten. Dass sie ihre Ergebnisse inzwischen „ex Mailchimp“ ausweisen, zeigt nicht nur, wie problematisch die Akquisition tatsächlich war, sondern weckt zugleich unsere Sorge vor einem anhaltenden Zustand des Verdrängens.

Magnum Ice Cream Co. - Das Unternehmen ist zu klein und illiquide, um eine sinnvolle Position aufzubauen.

Mettler-Toledo – Das zugrunde liegende Wachstum liegt in diesem Jahr bisher bei nur 1 %, was nicht ausreicht, um seine traditionelle Premiumbewertung zu rechtfertigen.

Novo Nordisk - Hat eine marktführende Position bei der bedeutendsten Wirkstoffentdeckung seit Jahrzehnten in ein finanzielles Fiasko überführt.

Otis - Das Wachstum bei der Wartung und Modernisierung von Aufzügen war nicht schnell genug, um den Rückgang bei Neubauten aus China auszugleichen.

Unilever - Nach der Ernennung von Hein Schumacher zum CEO konnten wir nach den woken Jahren von Polman/Joop spürbar aufatmen. Er erklärte, dass er keinerlei Absicht habe, sich auf Akquisitionen oder Desinvestitionen einzulassen, bevor nicht sämtliche Geschäftsbereiche die Ergebnisse liefern, zu denen sie gemessen an den leistungsstärksten Wettbewerbern in der Lage sein sollten. Wir haben diesen Ansatz begrüßt. Nach 18 Monaten wurde er entlassen und CFO Fernando Fernandez zum CEO ernannt. Fernandez war für uns sowohl als Betriebsleiter als auch als CFO sehr kompetent. Auf seine Ernennung folgte jedoch schnell die Ausgliederung des Eisgeschäfts als Magnum Ice Cream Company, angeblich weil seine separate Vertriebskette nicht zum Rest von Unilever passte. Damals fragten wir, ob dies alle Veräußerungen für die absehbare Zukunft seien, was man uns bestätigte.

Darauf folgte die Bekanntgabe der Absicht, den Rest des Lebensmittelgeschäfts an McCormick zu übertragen.

Abgesehen davon, dass dieser Schritt dem widerspricht, was man uns zuvor zugesichert hatte und was wir an Hein Schumachers Ansatz geschätzt haben, trägt er sämtliche Merkmale des Einflusses von Nelson Peltz, dem aktivistischen Investor im Vorstand. Wir haben Nelson bereits in den 1980er Jahren in Aktion gesehen. Wir sind keine Fans der Idee, dass unternehmerisches Handeln grundlegende Probleme löst. Wir sind auch keine Fans von Vorständen, die auf Aktivisten hören, die keine langfristigen Investoren sind.

Zudem würde das Unilever-Management zwar das Lebensmittelgeschäft los, die Unilever-Aktionäre würden es jedoch weiterhin besitzen, und es würde künftig vom Management von McCormick geführt werden. Wir kennen das Unternehmen gut, da wir die Aktie bereits gehalten haben, und wir sind nicht überzeugt, dass das Management für das bestehende Geschäft ausreichend stark ist, geschweige denn für ein deutlich vergrößertes. McCormick hat einen ROIC, der konsequent in Einzelzahlen ausgedrückt ist.

Oh, und die Struktur des Deals bedeutet, dass wir nicht darüber abstimmen dürfen.

Wolters Kluwer - Auch wenn wir weiterhin der Ansicht sind, dass dieses Geschäftsmodell nicht annähernd so stark von KI beeinträchtigt wird, wie es die aktuelle Bewertung impliziert, sehen wir in anderen Unternehmen, die von der sogenannten SaaSapocalypse betroffen waren, etwa Sage und Veeva Systems, ein attraktiveres Wertpotenzial, da sie höhere Wachstumsraten und/oder niedrigere Bewertungen aufweisen.

Zoetis - Die Geschäftsführung beeindruckt uns nicht. Sie waren nicht in der Lage, wirksam auf neue Generika zu reagieren, die in Konkurrenz zu ihren wichtigsten Franchises auf den Markt gekommen sind, und sie konnten nicht einmal ein klares Statement abgeben.

Käufe

Industrie:

GE Vernova - GE Vernova baut und wartet die Gasturbinen und Stromnetzgeräte, die die moderne Welt mit Strom versorgen. Sein Wettbewerbsvorteil ergibt sich aus dem Umfang und den hohen Umschaltkosten der Energieinfrastruktur: Sobald die Turbinen installiert sind, sind die Kunden für Jahrzehnte an margenstarke, inflationsgeschützte Serviceverträge gebunden.

Im Gegensatz zu Aufzügen und Rolltreppen können diese Generatoren nicht von unabhängigen Anbietern gewartet werden, da alle Technologien und Materialien proprietär sind. Die Anlagen von GE Vernova erzeugen etwa ein Drittel des weltweiten Gesamtstroms. Das zukünftige Wachstum hängt davon ab, dass alternde Stromnetze so modernisiert werden, dass sie die hohen Spannungen bewältigen können, die erforderlich sind, um Energie von ihrem Erzeugungsort zu den Verbrauchszentren zu transportieren, und davon, dass zunehmend Strom direkt hinter dem Zähler in KI-Rechenzentren erzeugt wird. Dieses Wachstum ist auch recht vorhersehbar, da der aktuelle Auftragsbestand bei 163°USD Mrd. liegt (4x der Umsatz von 2025). Sie sind auch der weltweit führende Anbieter von kleinen modularen Kernreaktoren (SMR). Derzeit verfügen sie über das einzige kommerzielle SMR-Projekt vom Typ BWRX-300, das in der westlichen Welt im Bau ist, und die erste Inbetriebnahme in Kanada soll bis 2030 abgeschlossen sein. ROIC: ~20 %, aber schnell steigend, FCF-Rendite: 2,6 %.

Legrand - Legrand ist ein französischer Hersteller der physischen Infrastruktur hinter elektrischen und digitalen Gebäudesystemen. Sein Wettbewerbsvorteil beruht auf einem verankerten Vertriebsnetz und einer tiefen Markentreue unter Elektrikern, die sich weigern, ihren Ruf durch unbekannte Komponenten zu riskieren. Er produziert

alltägliche Dinge in Gebäuden, von Notausgangsschildern über Steckdosen bis hin zu den Stromverteilungssystemen, die Kabel in Rechenzentren führen. Legrand hält weltweit einen Marktanteil von fast 20 % an Verdrahtungsgeräten, was bedeutet, dass auf der ganzen Welt etwa 1 von 5 elektrischen Schaltern und Steckdosen von Legrand hergestellt werden. Wachstumschancen liegen in der steigenden Nachfrage nach energieeffizienten Smart Buildings und spezialisierten Stromverteilungssystemen für Rechenzentren. ROIC: im unteren 20-stelligen Bereich, FCF-Rendite: 4,4 %.

Nextpower - Nextpower stellt mechanische Systeme und Software her, die es Solaranlagen im Versorgungsmaßstab ermöglichen, ihre Module tagsüber kontinuierlich zur Sonne auszurichten. Sein Wettbewerbsvorteil kombiniert eine flexible, ausgelagerte Fertigungseinrichtung, die die Fixkosten niedrig hält, mit proprietärer Tracking-Software, die den Wechsel zu einem Konkurrenzsystem nach der Installation erschwert. Die Nextpower-Technologie erhöht den Energieertrag einer Solaranlage um 20 bis 30 % im Vergleich zu herkömmlichen, fest verschraubten Modulen. Das Wachstum steht in direktem Zusammenhang mit der wachsenden globalen Nachfrage nach erneuerbaren Energien, insbesondere sauberer Energieerzeugung, die neben Rechenzentren errichtet werden kann. Um weiter in Rechenzentren zu expandieren, übernahm Nextpower im Mai 2026 für 365 Mio. USD den Batteriehersteller Prevalon Energy. ROIC: ~50 %, FCF-Rendite: 3,2 %.

Uber - Uber betreibt eine Plattform, die Nutzer mit Fahrdienstaniern und Essenslieferfahrern verbindet. Er stützt sich auf einen zweiseitigen Netzwerkeffekt: Eine größere Zahl an Fahrern verkürzt die Wartezeiten, was mehr Fahrgäste anzieht, wodurch die Plattform sehr bindungsstark wird und für lokale Wettbewerber schwer zu verdrängen ist. Da die meisten dieser Herausforderer (Karhoo, Sidecar, Juno, Fasten, Hailo usw.) nun verschwunden sind und Uber überlebt hat, werden die Netzwerkeffekte sehr attraktiv. Dies zeigt sich im Cashflow aus der operativen Tätigkeit des Unternehmens, der von -4,3°Mrd. USD im Jahr 2019 auf -445°Mio. USD im Jahr 2021 (letztes Jahr negativ) auf 3,6°Mrd. USD im Jahr 2023 und über 10 Mrd. USD im Jahr 2025. Das Logistiknetzwerk von Uber ist riesig und koordiniert weltweit täglich rund 42 Mio. Fahrten und Lieferaufträge. Zukünftige Wachstumschancen umfassen die Expansion in die Lebensmittel- und Paketzustellung und schließlich die Integration autonomer (selbständig fahrender) Fahrzeuge in ihre Flotte, um die Kosten drastisch zu senken. Manche betrachten autonome Fahrzeuge als Bedrohung für Uber, doch wir halten es für wahrscheinlicher, dass Unternehmen wie Tesla und Waymo die bestehende Uber-Distribution und die globalen Lizenzen nutzen werden, um Kunden zu erreichen und die Auslastung ihrer Flotten zu maximieren, statt selbst Lizenzen zu beantragen, eine eigene App aufzubauen und

Dutzende Millionen Nutzer zum Download zu bewegen. ROIC: im mittleren 20-stelligen Bereich, FCF-Rendite: 7,4 %.

Finanzen:

Mastercard - Mastercard betreibt ein digitales Zahlungsnetzwerk, das Verbraucher, Händler und Banken weltweit verbindet. Das Unternehmen profitiert von einem klassischen Netzwerkeffekt: Je mehr Verbraucher die Karte nutzen, desto mehr Händler sind gezwungen, sie zu akzeptieren, was es für neue Marktteilnehmer sehr schwer macht, dieses Modell nachzubilden. Ein neuer Marktteilnehmer müsste Vereinbarungen aushandeln und seine Technologie mit der Mehrheit der globalen Finanzinstitutionen integrieren. Auch wenn digitale Zahlungen in entwickelten Ländern allgegenwärtig erscheinen, sind weltweit rund 1,4 Milliarden Erwachsene weiterhin vollständig ohne Zugang zu Bankdienstleistungen. Das zukünftige Wachstum hängt davon ab, diese Menschen ohne Bankverbindung in das Finanzsystem einzubinden, verbleibende Bargeldtransaktionen auf digitale Zahlungen umzustellen und das Geschäft auf Zahlungen zwischen Unternehmen auszuweiten, ein deutlich größerer Markt als C2C- oder C2B-Zahlungen. Wir besitzen jetzt sowohl Visa als auch Mastercard im Portfolio, da Zahlungen einer der wenigen Sektoren ist, in denen wir ein Wachstum erwarten, unabhängig davon, was mit KI passiert, und Mastercard und Visa sind gleichermaßen gute Unternehmen. Dadurch können wir ein Engagement von mehr als 6 % in Zahlungen erreichen, ohne dass ein übermäßiges aktienspezifisches Risiko besteht oder die OGAW-Konzentrationsregeln verletzt werden. Da 46 % aller weltweiten Transaktionen noch in bar getätigt werden und B2B-Zahlungen 85 % des Gesamtwerts globaler Zahlungen ausmachen, gibt es zudem für zwei Unternehmen viel Raum, zu wachsen und zusammenzuwachsen. ROIC: >75 %, FCF-Rendite: 4,5 %.

Gesundheitsversorgung:

Veeva Systems - Veeva bietet spezialisierte cloudbasierte Software, die speziell für die Pharma- und Life-Science-Branche entwickelt wurde. Die Software verfolgt den gesamten Lebenszyklus eines Arzneimittels von klinischen Studien über die Herstellung bis hin zum Endverkauf. Während einer klinischen Studie für ein neues Medikament wird Veevas Vault eTMF (Electronic Trial Master File) genutzt, um die Tausenden kritischen Dokumente wie Studienprotokolle, Qualifikationsnachweise der Prüfer und Ethikkommissionsgenehmigungen zu verwalten. Das eTMF ist der digitale Speicher, der diese Unterlagen strukturiert organisiert, sodass FDA oder EMA sie jederzeit prüfen können, um die Sicherheit und Regelkonformität der Studie zu gewährleisten. In der Fertigung wird das Vault QMS (Qualitätsmanagementsystem)

von Veeva eingesetzt. Ein Chargenlauf eines Medikaments, der bei falscher Temperatur hergestellt wurde, wird in Vault QMS als Abweichung dokumentiert. Dort wird eine Untersuchung eingeleitet und die CAPA (Corrective and Preventive Action) nachverfolgt, um sicherzustellen, dass der Fehler künftig nicht erneut auftritt.

Sein Wettbewerbsvorteil basiert auf extrem hohen Wechselkosten: Sobald ein Arzneimittelunternehmen Veeva integriert, um strenge klinische Studien und die Einhaltung gesetzlicher Vorschriften zu verwalten, ist es riskant und teuer, es zu ersetzen.

Pharmaunternehmen wechseln selten von Veeva, weil der Austausch der Software das Risiko birgt, klinische Studien oder die Arzneimittelherstellung zu unterbrechen, was weitaus mehr kosten würde als jede Einsparung, die ein günstigerer Anbieter bieten könnte. Darüber hinaus erfordert die Umstellung auf ein neues System einen massiven, kostspieligen Aufwand, um strenge behördliche Genehmigungen zu erhalten und sensible Daten zu übertragen, ohne die gesetzlich vorgeschriebenen Audit-Trails zu unterbrechen. Veeva hält rund 80 % des Marktanteils an pharmazeutischer Kundenbeziehungssoftware, was bedeutet, dass fast die gesamte Branche auf ihre Plattform vertraut. Das Wachstum wird dadurch getragen, dass bestehenden Kunden neue Softwaremodule verkauft werden und dass KI-Agenten zunehmend die administrativen Aufgaben klinischer Studien übernehmen, die heute noch sehr arbeitsintensiv sind. ROIC: rund 15 % auf Headline-Basis, was allerdings auf einem sehr hohen Kassenbestand beruht. Ohne cash liegt er deutlich über 100 %; FCF-Rendite: 5,7 %.

Informationstechnologie:

AppLovin - AppLovin bietet Software und künstliche Intelligenz, die mobile Apps dabei unterstützen, neue Nutzer zu finden und Werbeflächen zu verkaufen. Das ist das Unternehmen, das zwischen zwei Levels in Candy Crush oder ähnlichen Mobile-Games eine nicht überspringbare Werbung einblendet. Sein Wettbewerbsvorteil ist AXON, eine fortschrittliche KI-Empfehlungs-Engine. AXON erzeugt einen starken Netzwerkeffekt, indem es die passenden Anzeigen mit den passenden Nutzern zusammenführt. Das verbessert die Renditen für Werbetreibende und erhöht die Auszahlungen an App-Entwickler – wodurch es für beide Seiten äußerst unattraktiv wird, die Plattform zu verlassen. AXON kann den Umsatz von AppLovin auf absehbare Zeit um 20 % p.a. steigern, indem es einfach die Kundenansprache verbessert. Die Plattform von AppLovin erreicht über eine Milliarde täglich aktive Nutzer und erzielt Werbeumsätze, die die kombinierten Erlöse von Snap, Pinterest, Reddit und X übertreffen. Das zukünftige Wachstum hängt davon ab, diese hochprofitable KI-Technologie zur Anzeigenzuordnung über die Bewerbung neuer Mobile-Games

hinaus auf den E-Commerce und möglicherweise auch auf den Markt für Connected-TV-Werbung (CTV) auszudehnen. Im Gegensatz zu Alphabet und Meta, die Werbung nach Sicht- oder Klickkontakten bepreisen, erhält AppLovin einen prozentualen Anteil der Ausgaben, die durch die Anzeige ausgelöst werden. Dadurch erzielt das Unternehmen deutlich höhere Erlöse, wenn über seine Anzeigen höherwertige Produkte verkauft werden, beispielsweise ein Zimmer in einem Marriott-Hotel oder Kosmetikartikel statt eines Mobile-Games für fünf Dollar. Zudem starten sie eine Self-Service-Plattform für kleine bis mittlere Unternehmen zum Kauf von Werbeflächen. ROIC: >100 %, FCF-Rendite: 3,6 %.

Sage - Wir haben unsere Position von Intuit auf Sage verlagert, den anderen großen Anbieter von Buchhaltungssoftware. Sage ist deutlich weniger von aktienbasierter Vergütung abhängig, wird niedriger bewertet und hat im Gegensatz zu Intuit keine Historie strategisch schädlicher Übernahmen. ROIC: 18 %, FCF-Rendite: 6,0 %.

Nicht-Basiskonsumgüter:

O'Reilly Automotive – O'Reilly Automotive ist eine Einzelhandelskette für Kfz-Ersatzteile, Werkzeuge und Zubehör. Das Unternehmen ist eine neue Aufnahme in die IU, wurde jedoch bereits seit einiger Zeit beobachtet. Es bedient sowohl Privatkunden, die Reparaturen selbst durchführen, als auch professionelle Werkstätten. Sein Wettbewerbsvorteil basiert auf einem hochentwickelten Hub-and-Spoke-Netzwerk, das eine extrem schnelle Lieferung spezialisierter Teile an lokale Mechaniker ermöglicht — ein logistischer Infrastrukturvorteil, den große E-Commerce-Anbieter nur schwer nachbilden können. Obwohl O'Reilly derzeit einen Jahresumsatz von fast 18 Mrd. USD erwirtschaftet, kontrolliert O'Reilly immer noch nur etwa 10 % des stark fragmentierten US-Autoteilemarkts von 160 Mrd. USD. Das zukünftige Wachstum hängt davon ab, neue Filialen aufzubauen, um den Marktanteil kleinerer, unabhängiger Händler zu konsolidieren und ihre Expansion in Nordamerika fortzusetzen. Dies kann durch die jüngsten Gerüchte unterstützt werden, dass sie die Autoteileabteilung von Genuine Parts Company für 10 Mrd. in bar kaufen, was den Markt weiter konsolidieren und zwei der größten Aftermarket-Vertriebskanäle in Amerika kombinieren würde. ROIC: ~40 %, FCF-Rendite: ~3 %.

The TJX Companies - TJX ist die Muttergesellschaft von Discounter-Händlern wie TJ Maxx (TK Maxx im Vereinigten Königreich) und Marshalls. Es verfügt über eine äußerst agile Lieferkette und jahrzehntelange Beziehungen zu Premium-Bekleidungsmarken, die es ihm ermöglichen, überschüssige Bestände zu starken Rabatten zu kaufen. TJX stützt sich auf ein

Netzwerk von über 1.400 spezialisierten Einkäufern, die Ware von rund 21.000 globalen Lieferanten beschaffen, und schafft damit ein unvorhersehbares „Treasure-Hunt“-Einkaufserlebnis, das der E-Commerce kaum nachbilden kann. Das Wachstum entsteht durch die Expansion der physischen Geschäfte und die Übernahme von Marktanteilen von traditionellen Warenhäusern. ROIC: 33 %, FCF-Rendite: 3,1 %.

Yum! Brands – Yum! Brands ist die Muttergesellschaft großer Fast-Food-Franchises, darunter KFC, Taco Bell und Pizza Hut. Allerdings verkauft sie endlich Pizza Hut, welches das Gesamtergebnis erheblich beeinträchtigt hat. Es verfügt über globale Markenbekanntheit, Franchising und Skaleneffekte bei Marketing und Lebensmitteleinkauf, die unabhängige Restaurants nicht erreichen können. Die Geschwindigkeit der weltweiten Expansion ist ein wichtiges Verkaufsargument: Yum! Brands eröffnet an 365 Tagen im Jahr etwa alle zwei Stunden ein neues Restaurant irgendwo auf der Welt. Zukünftiges Wachstum hängt von der Fortsetzung dieses aggressiven Franchise-Ausbaus in den Schwellenländern und von der Verbesserung der digitalen Bestell- und Liefersysteme ab. Auch für KFC in den USA, wo es sich schlecht entwickelt hat, und für Taco Bell außerhalb der USA bestehen erhebliche kurzfristige Chancen. ROIC: 50 %, FCF-Rendite: 4,0 %.

Kommunikationsdienste:

Netflix - Netflix ist der Pionier des abonnementbasierten Streaming-Entertainments. Es verfügt über eine riesige Abonnentenbasis, die ein jährliches Content-Budget von über 17 Mrd. USD finanziert, ein Niveau, das kleinere Wettbewerber ohne erhebliche Verluste schlichtweg nicht erreichen können. Netflix steht inzwischen für fast 8 % der gesamten Fernsehnutzungszeit in den USA, mehr als jedes einzelne traditionelle Broadcast-Network. Gleichzeitig zeigt dieser Anteil, wie viel Wachstumspotenzial weiterhin besteht. Das zukünftige Wachstum wird durch drei Faktoren getragen: die neue werbefinanzierte Tarifstufe, strengere Maßnahmen gegen Password-Sharing und den Ausbau lokal produzierter Inhalte in aufstrebenden internationalen Märkten. Die werbeunterstützte Tarifstufe verzeichnet 250 Mio. monatlich aktive Nutzer, davon rund 45 % in den USA. Nachdem Netflix 2024 das Password-Sharing eingestellt hatte, kamen 41 Mio. neue Abonnenten hinzu (gegenüber 325 Mio. insgesamt). Sie bewegen sich zunehmend in Richtung Live-Sport, etwa mit NFL-Spielen am Weihnachtstag und „Boxing“-Events wie Mike Tyson gegen Jake Paul. Warum jetzt? Als Netflix stark wuchs, war die Zahl der Wettbewerber groß – Hulu, Discovery+, Tubi, Disney+, HBO Max und andere. Dadurch griffen die Netzwerkeffekte des Streamings und der Content-Produktion weniger stark, weil Netflix sowohl um Kunden als auch um Inhalte konkurrieren musste.

Da inzwischen viele dieser Rivalen gescheitert sind oder Nutzer verlieren, wird die Qualität des Wettbewerbsvorteils von Netflix sichtbar. Gleichzeitig entsteht eine Chance, weil ein Teil dieser Kunden zu Netflix zurückkehrt. ROIC: >30 %, FCF-Rendite: 3,8 %.

ANHANG 3 – Nachhaltigkeit

Zu diesem Zeitpunkt im Jahr 2025 hatten 73 % des Portfolios extern von der Science-Based Targets Initiative (SBTi) genehmigte Emissionsreduktionsziele, die auf das Ziel ausgerichtet sind, die globale Erwärmung auf 1,5 °C über dem vorindustriellen Niveau zu begrenzen, auch bekannt als „Business Ambition for 1,5 °C“. In diesem Jahr freuen wir uns, mitteilen zu können, dass über 80 % des Portfolios mittlerweile auf dieses Ziel ausgerichtet sind. Dies steht im Vergleich zu nur 19% der börsennotierten Unternehmen weltweit¹. Darüber hinaus sind 69 % der Emissionen des Fonds durch eine Verpflichtung abgedeckt, bis spätestens 2050 Netto-Null-Emissionen zu erreichen, die alle von der SBTi validiert wurden. Wir verfolgen weiterhin die Fortschritte der Unternehmen im Portfolio auf dem Weg zu ihren Netto-Null-Zielen und engagieren uns bei Bedarf mit denjenigen, die noch einen wesentlichen Beitrag leisten.

Haftungsausschluss:

Dies ist eine Marketingmitteilung. Die Fundsmith SICAV („Fonds“) ist eine nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg als Société d'Investissement à Capital Variable gegründete Investmentgesellschaft. Der Fonds unterliegt Teil I des OGA-Gesetzes und gilt als Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren („OGAW“). Der Verkaufsprospekt des Fonds sowie die Jahres- und Halbjahresberichte sind in englischer Sprache erhältlich, während die Basisinformationsblätter („KIDs“) in dänischer, deutscher, englischer, französischer, italienischer, niederländischer, norwegischer, portugiesischer, schwedischer und spanischer Sprache verfügbar sind. Der Verkaufsprospekt des Fonds ist nicht auf Französisch erhältlich. Der Verkaufsprospekt des Fonds, die Jahres- und Halbjahresberichte sowie die Basisinformationsblätter sind unter www.fundsmith.eu verfügbar. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte im Zusammenhang mit Ihrer Anlage in den Fonds ist unter www.fundsmith.eu/investor-rights auf Englisch, Deutsch, Italienisch, Spanisch, Französisch und Niederländisch verfügbar. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt des Fonds und das Basisinformationsblatt, bevor Sie endgültige Anlageentscheidungen treffen.

Die FundRock Management Company S.A. ist eine Verwaltungsgesellschaft von OGAW im Sinne der OGAW-Richtlinie und ist befugt, Anlegern grenzüberschreitend Anteile an der Fundsmith-SICAV anzubieten.

Die Performance der Vergangenheit ist nicht unbedingt ein Indikator für die zukünftige Performance. Der Wert der Anlagen und die Erträge daraus können sowohl fallen als auch steigen und von Wechselkursänderungen beeinflusst werden, und Sie erhalten möglicherweise nicht den Betrag Ihrer ursprünglichen Anlage zurück. Dieses Dokument ist nicht als Anlageberatung auszulegen und enthält keine Empfehlungen zur Eignung des Fonds. Bei der Entscheidung, in den Fonds zu investieren, sollten alle Merkmale und Ziele des Fonds, wie in seinem Verkaufsprospekt beschrieben, berücksichtigt werden. Zur Klarstellung: Wenn Sie sich für eine Anlage entscheiden, kaufen Sie Anteile des Fonds und investieren nicht direkt in die zugrunde liegenden Vermögenswerte des Fonds.

Fundsmith SICAV - Fundsmith Sustainable Equity Fund, die Gegenstand dieses Dokuments ist, bezieht sich nicht auf einen Organismus für gemeinsame Anlagen, der gemäß Section 286 des Securities and Futures Act, Chapter 289 von Singapur (der „SFA“) zugelassen oder gemäß Section 287 des SFA anerkannt ist. Dieses Dokument wurde nicht als Verkaufsprospekt bei der Monetary Authority of Singapore (die „MAS“) registriert. Dementsprechend dürfen dieses Dokument und alle anderen Dokumente oder Materialien im Zusammenhang mit dem Angebot oder Verkauf oder der Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf von Anteilen des Fonds weder verbreitet noch verkauft werden, noch dürfen Anteile direkt oder indirekt an Personen in Singapur angeboten oder verkauft oder zum Gegenstand einer Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf gemacht werden, außer 1. an einen institutionellen Anleger gemäß Section 304 des SFA; oder 2. an eine relevante Person gemäß Section 305(1) des SFA oder eine Person gemäß Section 305(2) des SFA (und eine solche Verteilung erfolgt gemäß den in Section 305 des SFA festgelegten Bedingungen); oder 3. ansonsten gemäß und in Übereinstimmung mit den Bedingungen anderer anwendbarer Bestimmungen des SFA. Insbesondere bei Investmentfonds, die nicht von der MAS zugelassen oder anerkannt sind, dürfen Anteile an solchen Fonds nicht an Privatanleger angeboten werden. Dieses Dokument und alle anderen Dokumente oder Materialien, die im Zusammenhang mit dem Angebot oder Verkauf herausgegeben werden, sind kein Verkaufsprospekt im Sinne des SFA. Dementsprechend gilt die gesetzliche Haftung im Rahmen des SFA in Bezug auf den Inhalt von Verkaufsprospekten nicht, und Anleger sollten sorgfältig prüfen, ob die Investition für sie geeignet ist.

Der Vertreter in der Schweiz ist die Zeidler Regulatory Services (Switzerland) AG, Stadthausstrasse 14, 8400 Winterthur, Schweiz, und Zahlstelle ist die Helvetische Bank AG, Seefeldstrasse 215, CH-8008 Zürich, Schweiz. Der Verkaufsprospekt, die Basisinformationsblätter, die Satzung sowie der Jahres- und Halbjahresbericht sind kostenlos beim Schweizer Vertreter erhältlich.

Die hierin ausgedrückten Ansichten und Meinungen sind diejenigen von Fundsmith zum Datum dieses Dokuments und können sich aufgrund der vorherrschenden Markt- und

Wirtschaftsbedingungen ändern und werden nicht aktualisiert oder ergänzt.

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

* <https://substack.com/@simonevancook>

Die Daten beziehen sich auf den 30. Juni 2026, sofern nicht anders angegeben.

Portfolio Turnover ist ein Maß für die Handelsaktivität des Fonds und wurde berechnet, indem die gesamten Zugänge und Abgänge von Anteilen abzüglich der gesamten Zeichnungen und Rücknahmen durch den durchschnittlichen Nettoinventarwert des Fonds dividiert wurden.

KGV und Free Cash Flow Yields basieren auf Daten der letzten zwölf Monate und zum 30. Juni 2026, sofern nicht anders angegeben. Die prozentuale Änderung wird nicht berechnet, wenn der TTM-Zeitraum einen Nettoverlust enthält.

Der MSCI World Index ist ein Industrieländerindex globaler Wertpapiere aus allen Sektoren und ist daher ein fairer Vergleich angesichts des Anlageziels und der Anlagepolitik des Fonds.

Der Bloomberg Series-E Euro Govt 10+ Yr Bond Index zeigt, was Sie eventuell hätten verdienen können, wenn Sie in Staatsanleihen investiert hätten.

Der EUR-Zinssatz zeigt, was Sie eventuell hätten verdienen können, wenn Sie in cash investiert hätten.

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

¹ Vertreten durch den MSCI ACWI IMI. <https://www.msci-institute.com/transition-finance-tracker/>