

Januar 2024

Sehr geehrte/r Frau/Herr ...,

In der nachstehende Tabelle sind die Performance-Zahlen des letzten Kalenderjahres sowie die kumulierte und annualisierte Performance des Fundsmith Equity Fund – ein Teilfonds der Fundsmith Sicav („Fonds“ oder „Sicav“) und verschiedene Vergleichswerte aufgeführt. Bitte beachten Sie die unterschiedlichen Starttermine für die verschiedenen Anteilsklassen, die unter der Tabelle aufgeführt sind.

% Gesamterendite	1. Januar bis 31. Dez 2023	Auflegung bis 31. Dez 2023		Sortino -Ratio ⁵
		Kumuliert	Annualisiert	
Fundsmith Equity Fund, T-Klasse EUR ¹	+13,4	+464,9	+15,3	0,88
MSCI World Index EUR ²	+19,6	+320,8	+12,5	0,64
Europäische Anleihen ³	+10,5	+57,3	+3,8	
Barmittel ⁴	+3,2	+1,8	+0,1	
Fundsmith Aktienfonds I-Klasse CHF ¹	+6,8	+277,0	+12,0	
MSCI World Index CHF ²	+13,3	+198,4	+9,8	
Fundsmith Equity Fund I-Klasse USD ¹	+17,8	+253,6	+12,4	
MSCI World Index USD ²	+23,8	+169,1	+9,6	
Fundsmith Aktienfonds I-Klasse GBP ¹	+11,3	+290,7	+15,1	
MSCI World Index GBP ²	+16,8	+200,9	+12,0	

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

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

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

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

⁴ € Zinssatz, Quelle: Bloomberg

⁵ Das Sortino-Verhältnis liegt seit Auflegung am 2.11.11 bis 31.12.23 bei 3,5 % risikofreier Rate, Quelle: Financial Express Analytics

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

Da wir das Währungsrisiko nicht absichern ist der Hauptunterschied in der Performance zwischen den Währungsanteilsklassen die Währungsbewegungen im Jahr. Die relative Performance im Vergleich zum MSCI World Index ist daher für jede Anteilsklasse ähnlich. Der Fonds entwickelte sich 2023 schlechter als dieser Vergleichswert, aber eine längerfristige Perspektive kann nützlich sein und stimmt sicherlich besser mit unseren Anlagezielen und unserer Strategie überein. Seit ihrer Auflegung haben die in der Tabelle aufgeführten Anteilsklassen eine gesunde Outperformance erzielt. Die thesaurierenden Anteile der T-Klasse haben seit Auflegung eine Rendite von fast 3 % p.a. mehr als der MSCI World Index erzielt und dies bei deutlich geringerer Kursvolatilität nach unten, wie das Sortino-Verhältnis von 0,88 gegenüber 0,64 für den Index zeigt. Das bedeutet einfach, dass der Fonds für jede Einheit der Kursvolatilität eine Rendite von ca. 38 % $((0,88 \div 0,64) - 1) \times 100$ über dem Index erzielt hat.

Eine Outperformance des Marktes oder gar eine positive Rendite ist nicht etwas, was Sie von unserem Fonds in jedem Jahr oder Berichtszeitraum erwarten sollten, und die Outperformance gegenüber dem Markt war 2023 schwieriger als üblich. Die Performance des Nasdaq Composite Index, der 2023 um 43 % in USD zulegte, wurde von einigen wenigen Unternehmen dominiert, den sogenannten Glorreichen Sieben – Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla -, die 68 % der Gewinne dieses Index generierten. Nvidia, der Entwickler von Chips für KI-Anwendungen, alleine stellte 11 % des Gewinns von 43 %. Wir besitzen nicht alle Glorreichen Sieben und wären wahrscheinlich nicht bereit, dieses Risiko einzugehen, auch wenn alle unsere Anlagekriterien erfüllten.

Wenn ich mir den individuellen Aktienbeitrag zur Performance ansehe, beginne ich lieber mit den Problemen. Die fünf Positionen mit den größten negativen Auswirkungen auf die Performance des Fonds im Jahr 2023 waren:

Aktie	Attribution
Estée Lauder	-1,6 %
McCormick	-0,8 %
Mettler-Toledo	-0,7 %
Diageo	-0,6 %
Brown Forman	-0,5 %

Quelle: Northern Trust

Wir verkauften unsere Beteiligung an Estée Lauder, deren unsachgemäßer Umgang mit der Nachfrage-/Angebotssituation in China nach der Wiedereröffnung nach Covid und auf dem

Reiseeinzelhandelsmarkt schwerwiegende Unzulänglichkeiten in seiner Lieferkette offenbarte.

McCormick muss die Gewinnmargen in seinem Gastronomiegeschäft noch auf das Niveau vor der Pandemie bringen.

Mettler-Toledo litt nach der Pandemie unter einer rückläufigen Nachfrage nach Laborgeräten, einer sinkenden Nachfrage in China und einem strengeren Finanzierungsmarkt für Biotech-Unternehmen. Wir haben jedoch keine Bedenken hinsichtlich ihrer längerfristigen Aussichten und unser Engagement in Mettler-Toledo ist gering und wir könnten die Schwäche des Aktienkurses nutzen, um mehr Aktien zu erwerben.

Brown-Forman und Diageo litten zusammen mit anderen Getränkeunternehmen unter einer schwächeren Nachfrage, insbesondere in Amerika. Der CEO von Diageo, Sir Ivan Menezes, starb im Juni, kurz bevor er in den Ruhestand gehen sollte. Er war aus unserer Sicht einer der stillen Helden der Unternehmenswelt.

Die fünf Positionen mit den größten positiven Auswirkungen auf die Performance des Fonds waren:

Aktie	Attribution
Meta Platforms	+4,0 %
Microsoft	+3,9 %
Novo Nordisk	+3,6 %
L'Oréal	+2,0 %
IDEXX Laboratories	+1,5 %

Quelle: Northern Trust

Die Performance von Meta Platforms (ehemals Facebook) lässt mich fragen, ob ich einen Fonds haben sollte, der jedes Jahr nur in die eine Aktie in unserem Portfolio investiert, für die wir die kritischsten Kommentare erhalten haben. Meta erscheint zum zweiten Mal in dieser Liste der Unternehmen mit den Top-Beiträgen, während Microsoft zum achten Mal dort auftaucht, wobei es scharfe Kritik hagelte, als wir 2011 damit begonnen haben, die Aktie zu einem Preis von rund 25 USD pro Aktie zu kaufen (Jahresschlusskurs 2023: 376 USD).

Novo Nordisk gewann in diesem Jahr aufgrund des überschwenglichen Erfolgs seines Gewichtsreduktionsmedikaments Wegovy (auch bekannt als Ozempic, wenn es zur Behandlung von Diabetes verkauft wird) an Bedeutung. Wir sind jedoch seit sieben Jahren Eigentümer der Aktie – angezogen von ihrer scheinbar ungewöhnlichen Herangehensweise an die Arzneimittelerntdeckung

und ihrer Eigentümerstruktur. Uns ist kein anderes Arzneimittelunternehmen bekannt, dessen erklärtes Ziel die Beseitigung der Krankheit ist, woraus es den größten Teil seiner Einnahmen erwirtschaftet. Die Mehrheitsbeteiligung der Novo Nordisk Foundation scheint einen echten langfristigen Ansatz für das Unternehmen zu garantieren. Novo erscheint zum vierten Mal unter den fünf Positionen mit den größten positiven Auswirkungen – eine erfolgreiche Investition, lange bevor die Worte „Gewichtsverlust“ in Bezug auf Novo geäußert wurden.

L'Oréal ist ein langfristiger Favorit, dessen Umgang mit dem chinesischen Markt stark im Gegensatz zu dem von Estée Lauder steht.

IDEXX, der Anbieter von veterinärmedizinischen Diagnosegeräten, ist trotz der Sorgen um Altlasten nach dem Anstieg des Haustierbesitzes während der Covid-Pandemie zum sechsten Mal in unserer Tabelle der fünf Positionen mit dem wichtigsten Beitrag aufgeführt.

Wir wenden weiterhin eine einfache Anlagestrategie in drei Schritten an:

- Gute Unternehmen kaufen
- Nicht zu viel zahlen
- Nichts tun

Ich werde der Reihe nach überprüfen, wie wir für jeden dieser Punkte abschneiden.

Wie gewohnt möchten wir Ihnen einen Einblick in den ersten und wichtigsten der Punkte – ob wir gute Unternehmen besitzen – geben, indem wir Ihnen die folgende Tabelle zeigen, die zeigt, wie es um Fundsmith Equity Fund aussehen würde, wenn er anstelle eines Fonds ein Unternehmen wäre und die Anteile, die er im Portfolio hält, auf einer „Look-Through-Basis“ bilanzieren würde und dies mit dem Markt, in diesem Fall dem FTSE 100 und dem S&P 500 Index (S&P 500), vergleicht. Hier sehen Sie auch, wie sich das Portfolio im Laufe der Zeit entwickelt hat.

Jahresende	Fundsmith Equity Fund Feeder/Sicav Portfolio								S&P 500	FTSE 100
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2023	2023
ROCE	27 %	28 %	29 %	29 %	25 %	28 %	32 %	32 %	18 %	17 %
Bruttomarge	62 %	63 %	65 %	66 %	65 %	63 %	63 %	63 %	45 %	41 %
Operative Marge	26 %	26 %	28 %	27 %	23 %	26 %	27 %	29 %	16 %	15 %
Cash Conversion	99 %	102 %	95 %	97 %	101 %	96 %	88 %	91 %	76 %	85 %
Zinsdeckung	17x	17x	17x	16x	16x	23x	20x	20x	11x	10x

Quelle: Fundsmith LLP/Bloomberg.

ROCE, Bruttomarge, operative Marge und Cash Conversion sind der gewichtete Mittelwert der zugrunde liegenden Unternehmen, in die der Fundsmith Equity Fund Feeder/Sicav investiert, und der Mittelwert für die Indizes FTSE 100 und S&P 500. Die FTSE 100- und S&P 500-Nummern schließen Finanzaktien aus. Die Zinsdeckung ist median.

Die Verhältnisse 2016–2019 basieren auf den letzten gemeldeten Geschäftsjahresabschlüssen zum 31. Dezember und für 2020–23 auf den zurückliegenden zwölf Monaten und gemäß der Definition von Bloomberg.

Cash Conversion vergleicht den freien Cashflow pro Aktie mit dem Nettoertrag pro Aktie.

Im Jahr 2023 waren die Kapitalrenditen und die operativen Gewinnmargen in den Portfoliounternehmen höher als in der Vergangenheit. Die Bruttomargen blieben stabil. Wichtig ist, dass alle diese Kennzahlen deutlich besser bleiben als die Unternehmen in den Hauptindizes (zu denen auch unsere Unternehmen gehören). Wenn Sie in einer Zeit der Inflation Aktien von Unternehmen besitzen, ist es außerdem besser, Aktien von Unternehmen mit hohen Renditen und Bruttomargen zu besitzen.

Konsistent hohe Kapitalrenditen sind ein Zeichen, auf das wir bei der Suche nach Unternehmen, in die investiert werden soll, achten. Ein anderes Zeichen ist eine Wachstumsquelle – hohe Renditen bringen nicht viel, wenn das Unternehmen nicht in der Lage ist, zu diesen hohen Raten zu wachsen und mehr Kapital einzusetzen. Wie haben sich unsere Unternehmen 2023 in dieser Hinsicht entwickelt? Der gewichtete durchschnittliche freie Cashflow (die Barmittel, die die Unternehmen generieren, nachdem sie alles außer die Dividende bezahlt haben und unsere Lieblingskennzahl) stieg 2023 um 14 %.

Die einzige Kennzahl, die weiterhin hinter ihrer historischen Performance zurückbleibt, ist die Cash Conversion – der Grad, zu dem Gewinne in Bargeld geliefert werden. Obwohl sich dieser im Jahr 2023 leicht auf 91 % erholt hat, liegt er aufgrund ungewöhnlicher Ereignisse, die eine Handvoll unserer Unternehmen betreffen und die wir im Jahr 2024 voraussichtlich weitgehend zu ihren Gunsten auflösen werden, immer noch unter seinem historischen Niveau von rund 100 %.

Das durchschnittliche Gründungsjahr unserer Portfoliounternehmen lag zum Jahresende bei 1916. Gemeinsam sind sie über ein Jahrhundert alt.

Im zweiten Teil unserer Strategie geht es um die Bewertung. Die gewichtete durchschnittliche Free-Cash-Flow-Rendite („FCF“) (der als Prozentsatz des Marktwerts generierte Free-Cash-Flow) des Portfolios betrug zu Beginn des Jahres 3,1 % und zum Ende des Jahres 3,0 %. Die mittlere FCF-Rendite des S&P 500 betrug zum Jahresende 3,7 %.

Unser Portfolio besteht aus Unternehmen, die im Wesentlichen viel besser sind als der Durchschnitt der Unternehmen im S&P 500. Daher ist es keine Überraschung, dass sie höher bewertet sind als das durchschnittliche Unternehmen im S&P 500. Das allein macht die Aktien auch nicht zwangsläufig teuer, genauso wie ein niedriges Rating eine Aktie nicht billig macht. Wir gehen jedoch davon aus, dass ein Teil dieses Bewertungsunterschieds im Jahr 2024 verschwinden wird, wenn sich die Cash Conversion unserer Portfoliounternehmen wie erwartet verbessert.

In Bezug auf den dritten Teil unserer Strategie, den wir kurz als „Nichts tun“ beschreiben, bleibt die Minimierung des Portfolioumschlags eines unserer Ziele. Dies wurde mit einem Portfolioumschlag von 5,4 % im Berichtszeitraum erneut erreicht, ein etwas höherer Wert als üblich. Hilfreicher ist es vielleicht, zu wissen, dass wir insgesamt nur 0,003 % (etwas unter einem Basispunkt) des durchschnittlichen Werts des Fonds im Laufe des Jahres für freiwilligen Handel ausgegeben haben (ohne Handelskosten im Zusammenhang mit Zeichnungen und Rücknahmen, da diese unfreiwillig sind). Wir verkauften unsere Anteile an Adobe, Amazon und Estée Lauder und erwarben Anteile an Procter & Gamble, Marriott und Fortinet. Wie im letzten Jahr mag das den Anschein geben, dass dies eine Menge an Namen für wenig Umschlag sind, da die Größe der verkauften oder gekauften Beteiligung in einigen Fällen klein war. Zehn unserer Unternehmen halten wir seit mehr als 10 Jahren, davon acht seit der Gründung im Jahr 2011.

Warum ist dies so wichtig? Es trägt dazu bei, Kosten zu minimieren, und die Minimierung der Investitionskosten leistet einen wesentlichen Beitrag dazu, dass Anleger ein zufriedenstellendes Ergebnis erzielen. Zu oft konzentrieren sich Anleger, Kommentatoren und Berater auf oder sind in einigen Fällen besessen über die jährliche Verwaltungsgebühr („AMC“) oder die laufenden Gebühren („OCF“), die einige Kosten über die AMC hinaus umfassen, die dem Fonds in Rechnung gestellt werden. Die OCF für

2023 für die thesaurierenden Anteile der T-Klasse betrug 1,08 % (Anteile der I-Klasse 0,94 %). Das Problem besteht darin, dass die OCF ein wichtiges Kostenelement nicht enthält – die Handelskosten. Wenn ein Fondsmanager durch Kauf oder Verkauf handelt, entstehen dem Fonds in der Regel die Kosten für Provisionen, die an einen Makler gezahlt werden, die Geld-Brief-Spanne auf die gehandelten Aktien und in einigen Fällen Transaktionssteuern wie Stempelsteuern im Vereinigten Königreich. Dies kann die Kosten eines Fonds erheblich erhöhen, ist jedoch nicht in der OCF enthalten.

Wir stellen unsere eigene Version dieser Gesamtkosten einschließlich Handelskosten zur Verfügung, die wir als Gesamtinvestitionskosten („Total Cost of Investment, TCI“) bezeichnet haben. Für die thesaurierenden Anteile der T-Klasse betragen die TCI im Jahr 2023 1,09 % (Anteile der I-Klasse 0,95 %), einschließlich aller Kosten für den Handel mit Zu- und Abflüssen aus dem Fonds, nicht nur für unseren freiwilligen Handel. Wir freuen uns, dass unsere TCI unter Berücksichtigung der Transaktionskosten nur 0,01 % (1 Basispunkt) über unserer OCF liegt. Wir möchten jedoch erneut davor warnen, dass Sie sich nicht so stark auf die Gebühren konzentrieren, dass Sie den Fokus auf die Performance der Fonds verlieren. Es sei darauf hingewiesen, dass die Performance unseres Fonds, die zu Beginn dieses Schreibens aufgeführt wird, sich nach der Berechnung aller Gebühren versteht, was sicherlich der Hauptfokus sein sollte.

Letztes Jahr habe ich einen großen Teil dieses Schreibens damit verbracht, zu versuchen, die Hintergründe für die Niedrigzinsperiode und die quantitative Lockerung zu erläutern und wie sich das Wiederaufleben der Inflation und der Zinserhöhungen auf die Bewertungen von Unternehmen ausgewirkt hat, insbesondere auf diejenigen mit überdurchschnittlichen Bewertungen.

Zur Veranschaulichung dieses Effekts ist Folgendes zu beachten. Wenn Sie im Juni 2020, bei dem Tiefststand der Renditen auf US-Staatsanleihen, 100 USD in den Vanguard Long US Government Bond Index Fund (Ticker: VBLAX, „Bond Fund“), investiert hätten, würde Ihr Gesamtertrag in den nächsten 10 Jahren lediglich 7 USD betragen, d. h. Sie würden 70 Cent pro Jahr an Ertrag erhalten. Sie hätten viele Dollar investieren müssen, um einen Ertrag zu erhalten, von dem Sie leben könnten. Wenn Sie im Oktober 2023 investiert hätten, der möglicherweise den Höhepunkt dieses Konjunkturzyklus für Anleiherenditen darstellen könnte, würde Ihr Gesamtertrag über die Laufzeit der Anlage 47,50 USD betragen. Ein großer Unterschied.

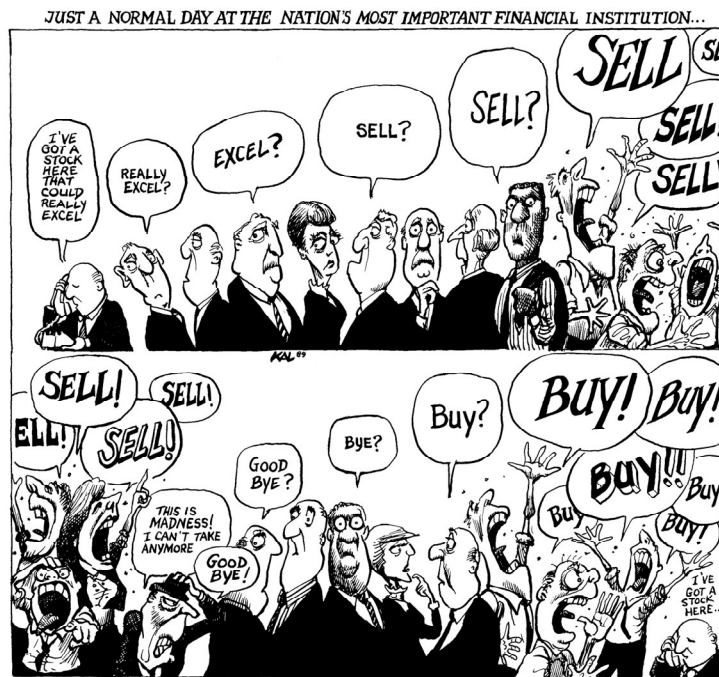
Das zeigt zwei Punkte.

Zum einen hätten Sie viel Geld verloren, wenn Sie den Bond Fund im Jahr 2020 gekauft und ihn im Oktober 2023 noch gehalten hätten. Der Nettoinventarwert des Bond Fonds, zu dem er gehandelt wird, fiel von einem Höchststand von 17,71 USD im Juni 2020 auf einen Tiefststand von 9,19 USD im Oktober 2023, ein Rückgang von 48 %. Dies relativiert die Verluste durch die Anlage in hochwertige Aktien in diesem Zeitraum. Es ist besser in Aktien zu investieren, als in langfristige Anleihen, wenn die Zinsen stark steigen.

Der andere Punkt, den wir sehen, ist, dass Anleihen für viele Anleger eine attraktive Alternative zu Aktien boten. Wenn Uncle Sam bereit ist, einen risikofreien Ertrag (und Anleihen mit kurzen Laufzeiten sind so risikofrei wie nur möglich) von fast 5 % zu zahlen, warum sollten Sie das Risiko eingehen, in Aktien zu investieren? Die kurze Antwort ist, dass Aktien eine bessere Rendite bieten. Für den Zeitraum 1928–2023 (der früheste Zeitraum, für die ich verlässliche Daten erhalten kann) betrug die annualisierte Rendite von 10-jährigen US-Staatsanleihen 4,6 %, während der S&P 500 mit 9,8 % und reinvestierten Dividenden[#] verzinst wurde. In diesen Zeitraum fallen natürlich die Weltwirtschaftskrise und der Zweite Weltkrieg sowie andere spätere und kleinere Vorfälle wie der Börsen-Crash von 1987, die Dotcom-Blase, die Weltfinanzkrise von 2008–09 und die Covid-Pandemie.

Keine große Überraschung. Aktien profitieren von einem Merkmal, das keine andere Anlageklasse, einschließlich Anleihen, bieten kann: Ein Teil des Gewinns oder Cashflows, der den Aktionären gehört, wird jedes Jahr von der Gesellschaft reinvestiert. Hierbei handelt es sich um Gewinnrücklagen, die nicht als Dividenden ausgezahlt werden, und ihre Investition ist die Quelle der Aufzinsung, die die Renditen langfristiger Investitionen untermauert. Meiner Meinung nach ist dies der am wenigsten diskutierte und geschätzte Aspekt von Aktienanlagen im Vergleich zu allen anderen Anlageklassen.

Wenn Aktien die Performance von Anleihen übertreffen, warum sind Anleger im Moment so daran interessiert, Anleihen zu halten? Die Antwort lautet natürlich, dass Aktien zwar über lange Zeiträume Anleihen übertreffen können, es jedoch keine Garantie gibt, dass Aktien in einem bestimmten Zeitraum diese überdurchschnittliche Rendite bieten werden, und dass sie tatsächlich für bestimmte Zeiträume an Wert verlieren können, wie das 2022 der Fall war. Viele Anleger haben keine Lust, in einen Vermögenswert zu investieren, dessen Preis täglich durch einen Prozess bestimmt wird, der durch diese wunderbare Karikatur illustriert wurde:



Es erfordert nicht nur ein Verständnis der Anlageanalyse, sondern auch eine eiserne Verfassung, um die regelmäßigen Gaunereien des Aktienmarktes zu ignorieren und die Erträge langfristiger Aktienanlagen zu ernten.

Ich denke, zwei Ereignisse, die 2023 markierten, müssen unbedingt erwähnt werden.

Das erste Ereignis ist der Aufstieg der Künstlichen Intelligenz, oder KI, als eine der treibenden Kräfte hinter dem Aufstieg der meisten Glorreichen Sieben und insbesondere Nvidia. Was ist davon zu halten? Ich würde ein paar Beobachtungen ansprechen.

Erstens ist KI nicht ganz so neu wie das gestiegene Interesse an KI am Aktienmarkt in diesem Jahr, angetrieben durch Microsofts Investition in OpenAI und die Einführung seines großen Sprachenmodells ChatGPT (tatsächlich im November 2022 eingeführt). IBM hat ein KI-Modell namens Watson auf den Markt gebracht, das 2011 in der US-Quiz-Show „Jeopardy!“ zwei menschliche Champions geschlagen hat. 2014 übernahm Google (heute Alphabet) den KI-Entwickler DeepMind.

Zweitens hat der Börsenmarkt, wie die obige Karikatur zeigt, von Anfang an entschieden, dass er Gewinner in der KI in Form von Nvidia identifizieren kann, das die Chips entwirft, auf denen die generativen KI-Modelle laufen werden, und Microsoft als Anbieter eines KI-Modells. Wenn es das zu diesem Zeitpunkt tun kann, wäre es für mich ein Bruch mit der Tradition. Denken Sie an einige der

wichtigsten technologischen Entwicklungen des letzten halben Jahrhunderts und an die frühen Vorläufer:

- Mikrochips: Intel
- Internet Service Provider: AOL
- Mobiltelefonie: Nokia
- Suchmaschinen: Yahoo
- Smartphones: Research In Motion (Blackberry)
- Soziale Netzwerke: Myspace

Was ist heute aus ihnen geworden? Lässt diese Erfahrung darauf schließen, dass wir von Anfang an einen Gewinner im Bereich KI vorhersagen können?

Darüber hinaus wird es vielleicht keinen Gewinner geben, weder bei der Bereitstellung großer Sprachmodelle noch bei deren Verwendung. Es gibt zahlreiche große Sprachmodelle, die von den großen Technologieunternehmen entwickelt und implementiert werden: wie Alphabet's Gemini, Meta's Llama 2 (steht für Large Language Model) und Microsoft's ChatGPT, sowie Börsenbegeisterung über die Implementierung solcher Modelle durch Adobe, Intuit und Fortinet, nur unter den Unternehmen, denen wir folgen. Es gibt keinen Mangel an Bewerbern.

Die Einführung von KI kann zu einer Situation führen, in der jeder KI hat, sodass niemand einen Vorteil hat. Die Analogie, die ich anbieten würde (mit Anerkennung an Warren Buffett), ist ein Fußballstadion. Wenn das Spiel spannend wird und der Stürmer mit dem Ball in den Strafraum läuft, steht die zweite Zuschauerreihe auf, um eine bessere Sicht zu bekommen. Dadurch wird die Sicht derjenigen in der dritten Reihe blockiert, die ebenfalls aufstehen. Schon bald stehen alle Zuschauer, aber niemand hat eine bessere Sicht als zuvor, aber es ist für alle ungemütlicher.

Ich denke also, dass wir mit unserem Urteil darüber, wer, wenn überhaupt, als Sieger in der KI hervorgehen wird, warten werden.

Das zweite erwähnenswerte Ereignis ist der Tod von Charlie Munger, dem langjährigen Geschäftspartner von Warren Buffett, der im Dezember im Alter von 99 Jahren verstorben ist. Neben der Perspektive auf die Dauerfrage nach meinem Ruhestand hat der Tod von Herrn Munger unvermeidlich dazu geführt, dass Kommentatoren ihn wiederholt zitieren. Keiner der Kommentatoren hat sich jedoch das Zitat von Charlie Munger gewählt, das meiner Meinung nach den aktuellen Stand der Weltangelegenheiten einfängt: "If you're not a little confused about what's going on, you don't understand it." (Wenn man nicht ein wenig verwirrt darüber ist, was vor sich geht, versteht man es nicht.)

Abschließend wünsche ich Ihnen noch einmal ein frohes neues Jahr und danke Ihnen für Ihre anhaltende Unterstützung unseres Fonds.

Herzlichst Ihr



Terry Smith

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

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

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

Verkauf herausgegeben werden, sind kein Verkaufsprospekt im Sinne des SFA. Dementsprechend gilt die gesetzliche Haftung im Rahmen des SFA in Bezug auf den Inhalt von Verkaufsprospekten nicht, und Anleger sollten sorgfältig prüfen, ob die Investition für sie geeignet ist.

Quellen: Fundsmith LLP, Bloomberg und # NYU Stern School of Business, sofern nicht anders angegeben.

Die Daten beziehen sich auf den 31. Dezember 2023, sofern nicht anders angegeben.

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

KGV und Free Cash Flow Yields basieren auf Daten der letzten zwölf Monate und zum 31. Dezember 2023, sofern nicht anders angegeben. Die prozentuale Änderung wird nicht berechnet, wenn der TTM-Zeitraum einen Nettoverlust enthält.

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