

Januar 2026

Sehr geehrte Anleger,

in der nachstehenden Tabelle sind die Performance-Zahlen des letzten Kalenderjahres sowie die kumulierte und annualisierte Performance des Fundsmith Sustainable Equity Fund – ein Teilfonds der Fundsmith SICAV („Fonds“ oder „SICAV“) seit seiner Auflage am 1. März 2021 und verschiedene Vergleichswerte aufgeführt.

% Gesamtrendite	1. Januar bis 31. Dezember 2025	Auflegung bis 31. Dez. 2025		Sortino - Verhältnis ⁵
		Kumuliert	Annualisiert	
Fundsmith Sustainable Equity Fund, T-Klasse EUR ¹	-10,6	+18,1	+3,5	0,05
MSCI World Index EUR ²	+6,8	+80,5	+13,0	0,63
Europäische Anleihen ³	-3,8	-29,2	-6,9	
Barmittel ⁴	+2,2	+8,7	+1,7	
Fundsmith Sustainable Equity Fund I-Klasse CHF ¹	-11,5	+0,7	+0,1	
MSCI World Index CHF ²	+6,3	+56,1	+9,6	
Fundsmith Sustainable Equity Fund I-Klasse USD ¹	+1,0	+15,9	+3,1	
MSCI World Index USD ²	+21,1	+74,7	+12,2	
Fundsmith Sustainable Equity Fund I-Klasse GBP I ¹	-5,8	+20,1	+3,9	
MSCI World Index GBP ²	+12,8	+81,6	+13,1	

¹ Thesaurierende Anteile, abzüglich Gebühren, bewertet um 13:00 Uhr MEZ, Auflegung 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

⁵ Das Sortino-Verhältnis liegt seit Auflegung am 31.12.25 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 („Index“) ist daher für jede Anteilsklasse ähnlich und zeigt, dass der Fonds im Jahr 2025 eine unterdurchschnittliche Performance verzeichnete.

Eine Performance über jener des Marktes oder gar eine positive Rendite ist nicht etwas, was Sie von unserem Fonds in jedem Jahr oder Berichtszeitraum erwarten sollten, und die überdurchschnittliche Performance gegenüber dem Markt war 2025 erneut schwieriger als üblich.

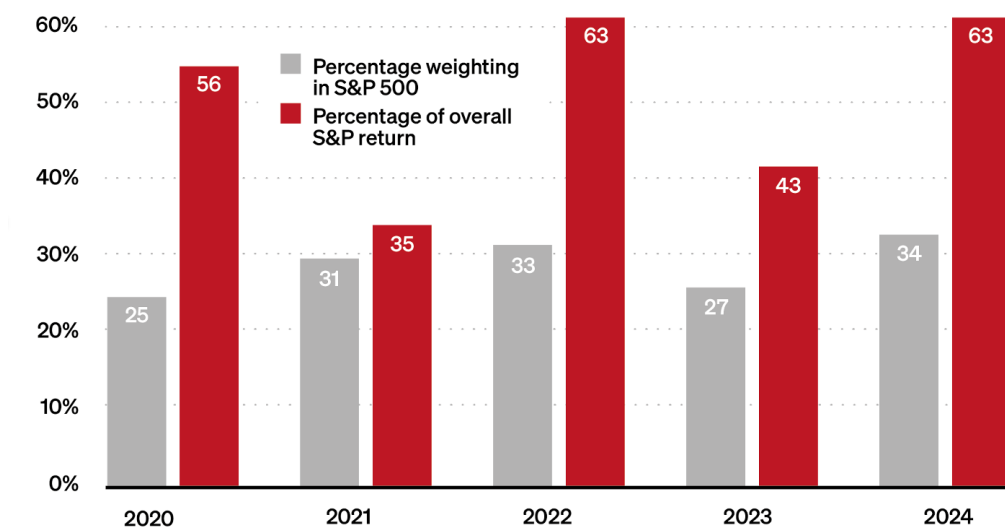
Bevor ich auf die Gründe für die Performance eingehe, sollte ich erklären, dass ich nichts und niemandem die Schuld für die relative Performance unseres Fonds geben möchte, auch wenn einige Kommentatoren Gegenteiliges behaupten. Ich möchte dies erklären, damit unsere Anleger ein klares Verständnis dafür erhalten, was geschehen ist und warum. Eine Erklärung ist keine Entschuldigung. Ich frage mich, wie diese Kommentatoren oder unsere Investoren es sehen würden, wenn wir keine Erklärung abgeben würden. Ich sehe drei Hauptprobleme.

1. Indexkonzentration

Die Dominanz der Renditen einer kleinen Gruppe großer „Technologie“-Aktien wurde 2023 so stark, dass sie zu einer der prägnanten Bezeichnungen führte, die Marktkommentatoren für die sogenannten Glorreichen Sieben so sehr mögen: Alphabet (Google), Amazon, Apple, Meta (Facebook), Microsoft, Nvidia und Tesla. Dies setzte sich im Jahr 2024 fort, nachdem Jensen Huang, CEO von Nvidia, bei mehreren öffentlichen Auftritten die bevorstehende Transformation des Computing durch künstliche Intelligenz („KI“) pries, die natürlich von Nvidias Chips angetrieben werden soll. Das Ergebnis glich einem Startschuss für ein Rennen, in dem die Investitionsausgaben der großen Tech-Konzerne – der sogenannten Hyperscaler – für Halbleiterchips und Rechenzentren in die Höhe schossen, in einem Wettrüsten, bei dem nur noch die Entwicklung ihrer Aktienkurse mithalten konnte.

Das Ergebnis zeigt sich in diesen Diagrammen:

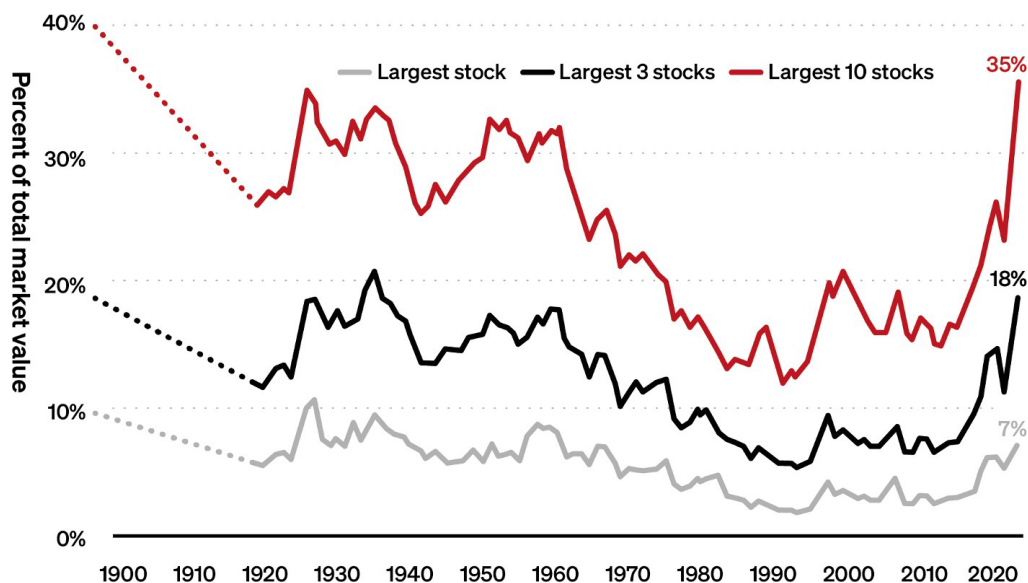
Konzentration der Performance der Top 10 Aktien im S&P 500



Quelle: UBS Global Investment Returns Yearbook 2025

Diese Entwicklung setzte sich im Jahr 2025 fort, sodass die zehn größten Aktien Ende 2025 39 % des Werts des S&P 500 Index („S&P“) ausmachten und 50 % zu dessen Gesamtrendite in USD beitrugen. Ist das anders als in der Vergangenheit?

US-Marktkonzentration in den letzten 125 Jahren



Quelle: UBS Global Investment Returns Yearbook 2025

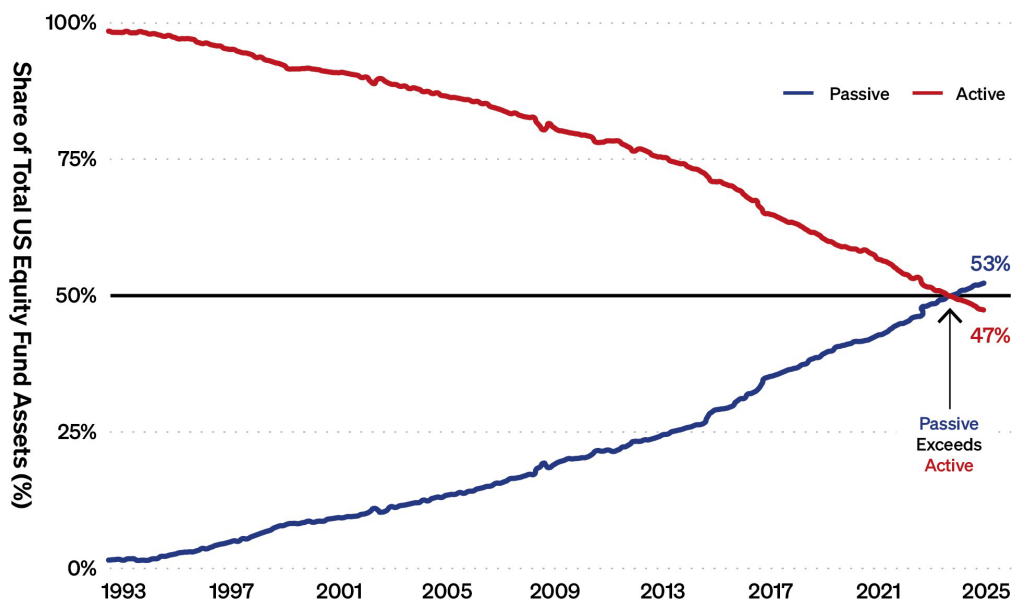
Dieses zweite Diagramm zeigt, dass der US-Marktwert das letzte Mal 1930 so konzentriert war. Was ist dann passiert? Es dauerte bis 1954, bis der S&P seinen Höhepunkt von 1930 wieder erreichte. Obwohl dies von den meisten Anlegern heute als prähistorisch angesehen wird, ist es ratsam, sich daran zu erinnern, dass der S&P (nicht der NASDAQ) erst 2007 seinen Höhepunkt von 2000 erneut erreichte und ihn sofort in der Kreditkrise bis 2013 wieder einbüßte. Wenn Blasen platzen, können sie viele verlorene Jahre oder sogar Jahrzehnte verursachen.

Es war in den letzten Jahren sogar schwierig, sich im Einklang mit dem Index zu entwickeln, wenn man nicht die meisten dieser Aktien in ihren Marktgewichtungen gehalten hat. Doch wir würden dies auch dann nicht tun, wenn wir davon überzeugt wären, dass es sich um gute Unternehmen der Art handelt, in die wir investieren möchten, was nicht der Fall ist. Unserer Meinung nach wäre es ein zu großes Portfoliorisiko, sie alle zu besitzen, genauso wie wir nicht alle fünf Getränkeunternehmen, die wir in unserem Anlageuniversum haben, besitzen würden, auch wenn wir die Aussichten für den Sektor für gut hielten. Unser Fonds ist ein Portfolio und keine Sektorwette.

2. Das Wachstum von Vermögenswerten in Indexfonds

Der Anstieg der Glorreichen Sieben- und der KI-Aktien erhielt zudem starken Auftrieb durch den Anstieg der in den Indexfonds gehaltenen Vermögenswerte. Im Jahr 2023 überstieg der Anteil der Aktien in Index-Tracking-Fonds erstmals 50 %.

Aktiver vs. passiver Fondsanteil am US-Aktienfondsvermögen



Quelle: Research Affiliates, Daten zum 31. Dez. 2024

Die Finanzdienstleistungsbranche macht mit den von ihr verwendeten Labels das Verständnis nicht einfach. Indexfonds und Index-ETFs werden oft als „passive“ Fonds bezeichnet, im Gegensatz zu „aktiven“ Fonds wie dem Fundsmith Sustainable Equity Fund, bei denen ein Fondsmanager die Anlageentscheidungen trifft. Die „passiven Fonds“ bilden meist den Index, in den sie investieren, nach, indem sie die Aktien im Verhältnis zu ihrem Marktwert halten. Dies macht sie zu einer Momentum-Strategie und sie sind somit weit davon entfernt, im üblichen Sinne des Wortes passiv zu sein.

Eine Momentum-Anlagestrategie ist eine Strategie, bei der der

Anleger Aktien kauft, die sich stark entwickeln. Wenn Sie Geld von einem aktiven Fonds wie Fundsmith zurückgeben und es in einen S&P 500 Index-Tracker-Fonds investieren, kauft Ihr neuer Fonds die Indexaktien im Verhältnis zu ihrem

Marktwert. Derzeit gehen etwa 7 % davon in Nvidia, das wir nicht besitzen. Etwa 35 % gehen in die Glorreichen Sieben, von denen wir nur zwei Aktien besitzen – Alphabet und Microsoft. Dies verleiht den Aktien, die wir nicht besitzen und die einen großen Teil des Index ausmachen, zusätzliche Dynamik.

John Bogle, der Pionier des indexbasierten Investierens und Gründer von Vanguard, dem Indexfondsmanager, wurde auf der Jahresversammlung von Berkshire Hathaway 2017 gefragt, ob es ein Niveau von Vermögenswerten in Indexfonds gäbe, das die Märkte verzerren würde. Er bejahte dies, auch wenn er keine Methode hatte, dieses Niveau zu bestimmen. Vielleicht haben wir es schon erreicht.

Im Jahr 2021 veröffentlichte das National Bureau of Economic Research („NBER“) in Cambridge, Massachusetts eine Forschungsarbeit mit dem Titel *„In search of the origins of financial market fluctuations: the inelastic markets hypothesis“* (Auf der Suche nach den Ursprüngen der Schwankungen auf den Finanzmärkten: die Hypothese der unelastischen Märkte). Vielleicht haben Sie noch nichts davon gehört, denn es ist nichts, was man auf einem langen Flug lesen würde. Sie enthält jedoch einige erschreckende Enthüllungen, die für den aktuellen Markt relevant sind.

Sie beginnt mit der scheinbar unumstrittenen Behauptung, dass eine Umschichtung von 1 USD (oder 1 Mio. USD oder 1 Mrd. USD) zwischen Aktien oder Anleihen (oder eine beliebige andere Umschichtung) den intrinsischen Wert der jeweiligen Anlageklasse nicht beeinflusst. Wenn Sie Gelder von einem aktiven Fonds wie Fundsmith zurückgeben, um sie in einen Indexfonds anzulegen, ändert dies nicht die Bewertung der Aktien, die wir verkaufen müssen, um die Rücknahme zu finanzieren, oder der Aktien, die der Indexfonds kauft. Die NBER-Forschungsarbeit zeigt jedoch, dass eine solche Rotation in Wirklichkeit einen Multiplikatoreffekt von 3:1 bis 8:1 hat, ein Durchschnitt von etwa 5.5:1. Der Zufluss aus solchen Rotationen steigert den Wert der erworbenen Aktien durchschnittlich um das Fünffache des investierten Betrags. Zu behaupten, dies stehe im Widerspruch zu grundlegenden Anlagetheorien, wäre eine meisterhafte Untertreibung.

Die NBER-Forschungsarbeit schreibt dies der Inelastizität von Angebot und Nachfrage nach Aktien zu. Über 50 % der Aktien befinden sich in Indexfonds, die keinen Einfluss auf ihre Anlageentscheidungen haben. Darüber hinaus wird ein Teil der so genannten aktiven Fonds, die übrig bleiben, so verwaltet, dass es

unwahrscheinlich ist, dass sie gegen die Entwicklung des Index positioniert werden. Ungeachtet etwaiger Mandatsbeschränkungen wissen Fondsmanager schon lange, dass es ihrer eigenen Karriere förderlicher ist, sich im Rahmen einer sogenannten verdeckten Indexnachbildung eng an die Indexgewichtung zu halten. Und wer kann ihnen angesichts unserer Erfahrungen der letzten Jahre einen Vorwurf machen?

Die NBER-Forschungsarbeit könnte in einem Sinne als Aussage über die blendende Offensichtlichkeit der Auswirkungen des Aufstiegs von Indexfonds betrachtet werden, aber was bei Weitem nicht offensichtlich ist, ist das Ausmaß dieser Auswirkungen. Die Tatsache, dass etwas offensichtlich erscheint, nachdem es einmal erklärt wurde, bedeutet auch nicht, dass es dann ignoriert werden sollte.

Der Kauf von Tesla-Aktien mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis („PE“) von 327 (das aktuelle Rating) macht möglicherweise grundsätzlich keinen Sinn, aber das Unternehmen ist das nach Wert neuntgrößte Unternehmen im S&P 500 Index. Somit ist es riskant, die Position nicht im Portfolio zu haben, wenn Geld in Indexfonds fließt.

John Bogle hatte Recht. Der wachsende Anteil der von Indexfonds gehaltenen Aktien wird unabhängig von der Qualität oder Bewertung der gekauften Aktien investiert, was gefährliche Verzerrungen verursacht.

Entgegen der allgemeinen Meinung ist die Börse kein Ersatz für Online-Casinos, sondern vielmehr ein Mechanismus zur Bewertung von Unternehmen, zur Kapitalbeschaffung und zur Bereitstellung von Liquidität. Bei Verzerrungen kommt es oft zu einer erheblichen Fehlallokation von Kapital.

Sir John Templeton, der Gründer der gleichnamigen Investmentmanagementgruppe, sagte einst: „Die vier gefährlichsten Wörter beim Investieren sind: Diesmal ist es anders“. Er wies darauf hin, dass es immer Menschen gibt, die bereit sind, Ausbrüche von Investitionsmanien zu rationalisieren, aber sie beweisen sich immer als falsch, wenn die Blasen platzen und sich die Investitionsfundamentaldaten wieder behaupten.

Das haben wir schon einmal gesehen, nicht nur im Dotcom-Boom und -Bust, sondern auch in anderen Beispielen wie dem japanischen Markt Ende der 1980er Jahre. Damals wurde uns gesagt, dass der PE von über 50 im Nikkei-Index aufgrund der japanischen, konservativen Rechnungslegung in Ordnung sei. Tatsächlich war der Markt einfach überbewertet. Nach dem anschließenden Fall des Nikkei dauerte es bis 2024, bis der Index seinen Höhepunkt von 1989 wieder erreichte.

Wenn Unternehmen und/oder Anleger durch steigende Aktienkurse

und Bewertungen davon überzeugt werden, dass Kapital fast kostenlos ist, folgen einige katastrophale Investitionsentscheidungen. Sie scheinen sich so zu verhalten, als ob die Kosten des Kapitals, das Unternehmen investieren, in gewissem Maße das Gegenteil ihres PE-Verhältnisses sind. Ein PE von 50 entspricht also Kapitalkosten von 2 % ($100 \div 50$). Das ist absoluter Unsinn.

Die Eigenkapitalkosten verhalten sich nicht umgekehrt proportional zur Bewertung und werden vielleicht am besten anhand der Kosten des sogenannten risikofreien Kapitals geschätzt, d. h. die Rendite langfristiger Staatsanleihen zuzüglich einer sogenannten Aktienrisikoprämie. Es ist kein schlechter Ausgangspunkt für die Schätzung der Eigenkapitalkosten, die langfristige Rendite von Aktien zu betrachten, da es sich tatsächlich um Opportunitätskosten handelt: Welche Rendite kann ein Anleger langfristig von einer Aktienanlage erwarten? Das sollten sie als Kosten für die Bereitstellung von Eigenkapital durch den Besitz von Aktien fordern – die Eigenkapitalkosten. US-Aktien haben im vergangenen Jahrhundert eine durchschnittliche Rendite von rund 9 % p.a. erzielt. Das sind sicherlich nicht 2 %.

Wenn Unternehmen oder Investoren Entscheidungen treffen, die aufgrund steigender Aktienbewertungen stark von dieser Annahme abweichen, ist das Ergebnis katastrophal. Im Jahr 2000 machte Vodafone, der in Großbritannien ansässige Mobilfunkbetreiber, der zu den führenden Anbietern des Dotcom-Booms gehörte, dem deutschen Mobilfunkbetreiber Mannesmann ein Übernahmeangebot. Vodafone hatte damals auf einen PE von 54 und Mannesmann einen PE von 56. Das deutet auf einen weiteren Trugschluss hin – oft rechtfertigt das Management die hohen Kaufpreise für Vermögenswerte in Boomphasen und Blasen damit, dass es durch die Ausgabe von über- oder hoch bewerteten Aktien bezahlt. Moment mal, und was bedeutet das für die Anleger? Wir sehen die Ergebnisse insofern, dass die Vodafone-Aktien im Jahr 2000 mit dem Übernahmeangebot für Mannesmann auf einen Wert von 570 p angestiegen sind und jetzt mit 99 p gehandelt werden. Wenn der Wert durch schlechte Investitionsentscheidungen zerstört wird, bleibt eine spätere Abrechnung nicht aus.

Vielleicht haben die Führungskräfte einiger der führenden KI-Unternehmen einen klaren Blick in die Zukunft und können voraussehen, dass KI nicht nur unser Leben und unsere Arbeitsweise verändern, sondern auch inkrementelle Cashflows generieren wird, sodass die Renditen auf die enormen Kapitalbeträge, die sie investieren, angemessen oder besser als angemessen sein werden. Wenn nicht, können wir davon ausgehen, dass sich Sir John Templetons Aussage erneut bewiesen hat, wenn auch nach einer längeren Zeit und einem größeren Ausmaß an irrationaler Euphorie als in der Vergangenheit, angetrieben durch die Dynamik des indexbasierten

Investierens.

Doch selbst wenn wir richtig liegen und die Hinwendung zu Indexfonds eine der Ursachen unserer jüngsten Unterperformance ist und zugleich den Grundstein für eine große Investmentkatastrophe legt, habe ich nicht die geringste Ahnung, wie oder wann das Ganze enden wird – außer, dass das Ende kein Gutes sein wird.

Mit aufrichtigem Respekt vor dem verstorbenen Sir John Templeton, den ich oben zitiert habe, denke ich, dass es diesmal anders sein könnte. Nicht in dem Sinne, dass der Boom der Großartigen Sieben bzw. der KI-Boom anders ist, sondern vielmehr in dem Maßstab, den er erreichen kann und wie lange er anhalten kann. Als wir den Dotcom-Boom erlebten, lag der Anteil des verwalteten Vermögens, das sich in Indexfonds befand, unter 10 %. Die Dominanz von Indexfonds macht den Anstieg dieser großen Aktien nun zu einer selbsterfüllenden Prophezeiung.

3. Dollarschwäche

Der Rückgang des US-Dollars gegenüber dem Euro von rund 1,04 USD/EUR zu Jahresbeginn auf 1,17 USD zum Jahresende verstärkte den Gegenwind noch mehr:

USD/EUR-Wechselkurs



Quelle: Bloomberg

Ich bezweifle, dass dies die relative Stärke der Wirtschaft in der Eurozone oder die Zufriedenheit mit der Regierungspolitik widerspiegelt. Die Trump-Regierung ist offensichtlich bestrebt, die Zinsen zu senken und das Handelsdefizit zu reduzieren. Keines dieser Ziele passt zu einem starken Dollar.

Die US-Dollar-Schwäche zeigt sich auch im Goldpreis, der auf

einem 50-Jahres-Hoch von 4.319 USD pro Unze liegt. Es gibt viele Spekulationen über die Gründe für die Stärke des Goldpreises, aber in gewissem Maße sehe ich dies als Ausdruck einer Schwäche in der Währung, in der Gold bewertet wird.

Dies wirkt sich auf den EUR-Wert unseres Fonds aus, da die Mehrheit der Unternehmen in den Vereinigten Staaten notiert ist und dies vor allem ihre größte einzige Einnahmequelle ist.

Ich hoffe, dass all dies dazu beitragen kann, zu erklären, womit wir im Hinblick auf die Konkurrenz von Indexfonds und die Performance großer Technologieunternehmen insbesondere in den letzten Jahren konfrontiert waren, zusätzlich belastet durch die Dollarschwäche.

Diese Ereignisse haben mich davon überzeugt, dass Tommy Docherty Optimist war. In der Woche, in der er als Manager von Manchester United entlassen wurde und seine Frau eine Scheidung beantragte, sagte er: „Im Leben ist es so: Kaum schließt sich eine Tür, schlägt dir die nächste ins Gesicht“. Ich glaube, ich weiß, wie er sich gefühlt hat.

Vielleicht ist eine relevantere Frage, was wir dagegen tun werden?
Wir könnten:

1. Anfangen, Aktien aller großen Unternehmen, die die Indizes dominieren, zu kaufen und/oder
2. Momentum-Investoren werden, die Aktien kaufen, die unabhängig von ihren fundamentalen Werten eine starke Performance aufweisen.

Wir werden weder das eine noch das andere tun. Wenn Sie einen Indexfonds wünschen, können Sie einen kaufen, der deutlich günstiger ist als einer von uns oder anderen aktiven Anlageverwaltern. Wir sind auch keine Momentum-Investoren und es gibt bessere Vertreter dieser Anlagestrategie als uns. Ich würde Ihnen nur zur Vorsicht raten, wenn Sie über diesen Ansatz nachdenken. Gute Momentum-Investoren kaufen nach meiner Erfahrung Aktien, die steigen, und verkaufen sie, wenn sie fallen. Sie überzeugen sich beispielsweise nicht davon, dass sie wissen, was mit KI oder GPUs passieren wird, weil sie Nvidia-Aktien gekauft haben, wenn sie steigen.

Wir kaufen keine Aktien von Unternehmen, nur weil sie groß sind und die Gewichtung und Performance des Index dominieren, es sei denn, wir sind davon überzeugt, dass es sich um gute Unternehmen der Art handelt, die wir besitzen möchten, die langfristig relativ vorhersehbare Wachstumsquellen und mehr als angemessene Kapitalrenditen bieten.

Während wir an unserer Anlagestrategie festhalten, werden wir natürlich versuchen, sie besser zu machen. Wir schätzen viele Redensarten des verstorbenen Charlie Munger, aber die, die hier am besten passt, lautet: „Jedes Jahr, in dem man nicht eine seiner Lieblingsideen über Bord wirft, ist wahrscheinlich ein verlorenes Jahr.“ Später mehr dazu.

Wenn ich mir den individuellen Aktienbeitrag zur Performance im Jahr 2025 so wie immer ansehe, beginne ich lieber mit den Problemen. Die fünf Positionen mit den größten negativen Auswirkungen auf die Performance des Fonds im Jahr 2025 waren:

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

Quelle: Northern Trust

Novo Nordisk hat meine Überzeugung bestätigt, dass man niemals sagen sollte: „Schlimmer geht es nicht“. Das Unternehmen hat seine marktführende Position in der wahrscheinlich spannendsten Arzneimittelentwicklung der letzten drei Jahrzehnte zu einer Nebenrolle degradiert und es nicht geschafft, illegalen Generikawettbewerb in seinem Kernmarkt in den USA zu verhindern.

Eines unserer Mantras war, dass wir immer in Unternehmen investieren sollten, die von einem Idioten geführt werden könnten, damit die Performance nicht stark vom Management abhängig ist. Wir mussten schmerzhaft erfahren, dass die Bandbreite der Unternehmen, die von einem Idioten geführt werden können, viel begrenzter ist, als wir gedacht haben, und wir werden danach versuchen, uns der Auswirkungen, die ein schlechtes Management haben kann, bewusster zu werden. Unsere Erfahrung deutet auch darauf hin, dass ein Engagement für Veränderungen, wenn wir auf ein schlechtes Management stoßen, weniger effektiv ist als der Verkauf der Aktien. In der Zwischenzeit hat Novo Nordisk einen neuen CEO ernannt und Änderungen im Vorstand vorgenommen, und das aktuelle Rating (ein PE von 13) signalisiert aus unserer Sicht, dass der Markt praktisch nichts erwartet. Hätten wir das Unternehmen nicht bereits im Portfolio, würden wir vermutlich einen Kauf in Betracht ziehen – als solides Unternehmen, das durch eine „Panne“, wenn auch eine erhebliche Panne, unter Druck geraten ist.

Greggs litt unter dem allgemeinen Unwohlsein im britischen Gastgewerbe. Obwohl die Aktien bei einem PE von 11 mit weiter wachsenden Einheiten und Umsätzen für uns günstig aussehen, haben sie an Wert verloren, seit wir sie im Bestand haben.

Church & Dwight, ein Basiskonsumgüterunternehmen, scheint unter der Tatsache zu leiden, dass die heterogene finanzielle Lage verschiedener Verbrauchergruppen in der US-Wirtschaft Verbraucher keineswegs zu seinen Discountprodukten führt, sondern vielmehr jene ärmer macht, die ohnehin zu ihnen tendieren.

Zoetis ist führender Hersteller von Tierarzneimitteln. Wir begannen zu kaufen, nachdem Bedenken über Nebenwirkungen des Medikaments gegen Schmerzen bei Osteoarthritis bei Hunden aufgetaucht waren. Die Aktien sind nach wie vor schwach, aber wir sind überzeugt, dass der strukturelle Rückenwind aus den gestiegenen Ausgaben für die medizinische Versorgung von Haustieren das Geschäft unterstützen wird.

Procter & Gamble wurde vom allgemeinen Pessimismus rund um Basiskonsumgüter erfasst, die durch den Wettlauf um Investitionen in KI an Aufmerksamkeit verloren und stark beeinträchtigt wurden.

In einem Zeitalter, in dem sich Analysten auf mundgerecht servierte Prognosen in Form von „Richtwerten“ verlassen und die Liquidität begrenzt ist, wie die NBER-Forschungsarbeit andeutet, können Ergebnisse, die den optimistischen Richtwerten nicht entsprechen, zu spektakulär schlechten Aktienkursbewegungen führen.

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

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

Quelle: Northern Trust

Alphabet erscheint zum dritten Mal.

IDEXX, das Unternehmen für veterinärmedizinische Diagnosegeräte, erscheint zum zweiten Mal, nachdem es sich von seiner Rolle als Bremsklotz im vergangenen Jahr erholt hat, als das Nachlassen des Haustier-Booms aus der Covid-Zeit auf die Ergebnisse drückte.

L'Oréal erscheint zum zweiten Mal und profitierte von der Erholung im chinesischen Markt und übertraf die Kategorie Beauty wie gewohnt in der Sales Performance.

Microsoft zählt zum zweiten Mal zu den fünf Positionen mit den größten positiven Auswirkungen. Obwohl wir für diese Performance dankbar sind, achten wir weiterhin auf die Auswirkungen des KI-

Hypes/-Booms.

Mettler Toledo beginnt sich von den Auswirkungen seiner Logistikprobleme in Europa und dem Abschwung in China zu erholen.

Wir wenden weiterhin eine einfache Anlagestrategie in vier Schritten an:

- Gute Unternehmen kaufen
- Nachhaltigkeitsprüfung
- 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 den Fundsmith Sustainable 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 und dies mit dem Markt, in diesem Fall dem FTSE 100 und dem S&P 500 Index, vergleichen würde. Hier sehen Sie auch, wie sich das Portfolio im Laufe der Zeit entwickelt hat.

Jahresende	Fundsmith Sustainable Equity Fund SICAV Portfolio					S&P 500	FTSE 100
	2021	2022	2023	2024	2025	2025	2025
ROCE	28 %	31 %	34 %	32 %	30 %	17 %	17 %
Bruttomarge	61 %	61 %	60 %	60 %	60 %	45 %	43 %
Operative Marge	25 %	26 %	29 %	27 %	26 %	18 %	17 %
Cash Conversion	97 %	88 %	93 %	92 %	94 %	89 %	99 %
Zinsdeckung	20x	19x	20x	24x	34x	9x	8x

Quelle: Fundsmith LLP/Bloomberg.

ROCE (Return on Capital Employed), Bruttomarge, operative Marge und Cash Conversion sind der gewichtete Mittelwert der zugrunde liegenden Unternehmen, in die der Fundsmith Sustainable Equity Fund 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 basieren auf den letzten zwölf Monaten und gemäß der Definition von Bloomberg.

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

Im Jahr 2025 waren die Kapitalrenditen, die Bruttomargen und die operativen Gewinnmargen hoch und stabil.

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 2025 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 bevorzugte

Kennzahl) stieg um 13 %.

Aus einer fundamentalen Perspektive, auf die wir uns konzentrieren wollen, sind wir zuversichtlich, dass sich unsere Portfoliounternehmen auch über die Geschäfts- und Marktzyklen hinweg gut entwickeln werden. Die Qualität unserer Portfoliounternehmen ist so hoch wie nie zuvor und gemeinsam wächst ihr freier Cashflow weiter schneller als der historische Durchschnitt des Portfolios. Unser Hauptaugenmerk liegt weiterhin auf der zugrunde liegenden Geschäftsperformance. Wenn wir hier richtig liegen, wird unser Fonds am Ende einen gleichbleibenden oder verbesserten Nettoinventarwert seiner Anlagen aufweisen, da früher oder später die Aktienkurse die Fundamentaldaten widerspiegeln und nicht umgekehrt.

Positiv zu bemerken ist, dass das durchschnittliche Gründungsjahr unserer Portfoliounternehmen zum Jahresende bei 1926 lag. Gemeinsam sind sie etwas weniger als ein Jahrhundert alt.

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 diese im Jahr 2025 leicht auf 94 % erholt hat, liegt sie noch unter ihrem historischen Niveau von rund 100 %. Grund dafür war ein stark gestiegener Investitionsaufwand bei einer kleinen Unternehmensgruppe: Alphabet und Microsoft. Die Technologieunternehmen wetten darauf, die KI-Kapazitäten in Form von GPU-Chips und Rechenzentren aufzubauen. Ob dieses Wettrüsten für die ausgegebenen Beträge angemessene Gewinne und Erträge bringt, bleibt offen.

Wie wir sehen können, erhöhen unsere Tech-Unternehmen gemeinsam mit Amazon und Meta ihre Investitionen:

Investitionsausgaben für große Technologieunternehmen

\$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.

Und in dieser Tabelle sind einige Unternehmen nicht enthalten, die große Investitionsverpflichtungen haben, wie Oracle, das

angekündigt hat, 2025/6 rund 50 Milliarden USD auszugeben, oder CoreWeave, das im Jahr 2026 rund 25 Mrd. USD vorsieht.

Wenn Kommentatoren über die Zukunft der künstlichen Intelligenz diskutieren und darüber, ob es eine Blase bei KI-Investitionen gibt, scheinen sie oft den Kern zu verpassen. KI kann tiefgreifende Auswirkungen auf unser Leben und unsere Beschäftigung haben, aber das garantiert nicht, dass Investitionen in sie eine angemessene Rendite erzielen oder dass die Renditen den derzeitigen etablierten Unternehmen zufließen.

Ein Unternehmen, das uns in dieser Hinsicht fasziniert, ist Apple. Je nachdem, wie man es sehen will, wurde es entweder im Wettlauf um den Aufbau großer Sprachmodelle („LLMs“) und den Ausbau von KI-Infrastruktur im großen Maßstab abgehängt – oder es hat sich bewusst aus diesem Rennen herausgehalten. Infolgedessen beliefen sich die Investitionsausgaben im Jahr 2025 auf nur 12 Mrd. USD, was im Vergleich zu den Unternehmen in der vorstehenden Tabelle kaum von Bedeutung ist.

Er mag aus der Not eine Tugend machen, aber vielleicht folgt Tim Cook, der CEO, dem alten Sprichwort: „Man muss keine Kuh besitzen, um Milch zu verkaufen“. Apple hat seine Geräte und rund eine Milliarde an überwiegend High-End-Konsumenten an sie und zunehmend an seine Dienste gebunden. Es scheint unwahrscheinlich, dass es einen Mangel an LLMs geben wird, die die Hyperscaler Apple für iPhone-Nutzer anbieten wollen. Wenn dies tatsächlich der Fall ist, verheißt das Geschäftsmodell, auf das sich Apple stützt, möglicherweise nichts Gutes für die Rentabilität der LLM-Entwickler und/oder Hyperscaler.

Der zweite Teil unserer Strategie besteht darin, eine negative sektorbasierte Nachhaltigkeitsprüfung durchzuführen, der Unternehmen ausschließt, die in Sektoren mit

übermäßigem Nachhaltigkeitsrisiko (Luft- und Raumfahrt und Verteidigung, Brauereien, Brennereien und Winzer, Casinos und Glücksspiele, Gas- und Stromversorger, Metalle und Bergbau, Öl, Gas und Brennstoffe, Pornografie und Tabak) tätig sind. Wir bewerten dann die Nachhaltigkeit eines Unternehmens im weitesten Sinne und bewerten den Umgang eines Unternehmens mit Risiken und Chancen sowie dessen Richtlinien und Praktiken in Bezug auf Forschung und Entwicklung, neue Produktinnovationen, Dividendenzahlungen sowie die Angemessenheit und Produktivität von Kapitalinvestitionen.

Eine der Kennzahlen, die wir zur Bewertung von Nachhaltigkeitsrisiken verwenden, ist der RepRisk Index (RRI), der das aktuelle Reputationsrisiko eines Unternehmens auf der Grundlage von Kontroversen in den letzten 24 Monaten misst. Ende

Dezember 2025 lag der gewichtete durchschnittliche RepRisk Index für unser Portfolio bei 28,5, höher als der Wert von 27,3 zu Jahresbeginn und niedriger als der gewichtete Durchschnitt des MSCI World von 34,5. Dies bedeutet, dass unser Portfolio im Durchschnitt geringeren Reputationsrisiken in Bezug auf Nachhaltigkeitsfaktoren ausgesetzt ist als der MSCI World.

Der RepRisk Index des Portfolios stieg im Laufe des Jahres, was teilweise auf den Anstieg des RRI bei Marriott und IDEXX um 23 bzw. 17 zurückzuführen ist. Dies wurde durch die Aufnahme von Intuit, Wolters Kluwer und EssilorLuxottica in das Portfolio ausgeglichen, die alle niedrigere RRI aufwiesen als Mastercard, das aus dem Portfolio verkauft wurde.

Marriotts RepRisk stieg, nachdem ein Gast seiner Hotelmarke St. Regis behauptete, von einem Mitarbeiter in den USA sexuell belästigt worden zu sein. Der Anstieg von IDEXX ist auf die Aufnahme in einen PETA-Bericht über Tierversuche zurückzuführen. Zu IDEXX gibt es in der Regel nur sehr wenige negative Nachrichten, was bedeutet, dass das Ausmaß des RRI-Anstiegs größer ist. IDEXX entwickelt Geräte für Tierärzte zur Diagnose von Haustieren, daher sollte es nicht überraschen, dass sie in Tierversuche eingebunden sind, da dies ihr Hauptgeschäft ist.

Die vier Unternehmen mit den höchsten RepRisk Index-Scores Ende 2025 waren:

Aktie	RepRisk
Alphabet	64
Microsoft	58
Marriott	52
Novo Nordisk	49

Quelle: RepRisk

Marriott und Novo Nordisk haben Unilever bzw. P&G in dieser Liste ersetzt, wobei die Top 2 unverändert bleiben.

Alphabet und Microsoft gehören zu den größten Unternehmen der Welt und ihre Produkte und Dienstleistungen werden täglich von Millionen von Menschen genutzt. Dadurch sind beide Unternehmen einer umfangreichen Medienberichterstattung ausgesetzt. Dies erhöht ihren RRI über das hinaus, was wir als eine genaue Abbildung ihrer negativen Auswirkungen ansehen würden. Beide Unternehmen standen 2025 in den USA und Europa weiterhin unter kartellrechtlicher Kontrolle, was zu ihren hohen RRI beitrug.

Wir erwarten von den Unternehmen, in die wir investieren, ein effektives Management dieses regulatorischen Risikos und sind derzeit nicht der Meinung, dass Microsoft oder Alphabet ihre Marktposition übermäßig missbrauchen. Ein Grund dafür, warum Microsoft und Alphabet so stark positioniert sind, ist ihr anhaltender

Erfolg bei der Entwicklung erstklassiger Produkte und Dienstleistungen im Vergleich zu ihren Mitbewerbern.

Die vier Unternehmen mit den niedrigsten RepRisk Index-Scores Ende 2025 waren:

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

Quelle: RepRisk

Waters und Mettler-Toledo bleiben ab 2024 auf der Liste. In diesem Jahr kommen das Lohnbuchhaltungsunternehmen ADP und die neue Holding Wolters Kluwer hinzu, die Experteninformationen und Software für Buchhalter, Anwälte, Ärzte und andere Fachleute bereitstellt.

Wir verwenden die Scores des RepRisk Index auf zwei Arten. Erstens, um jegliche Deckung in Bezug auf die Unternehmen im Anlageuniversum des Fonds zu erfassen, die wir in unserer Routinerecherche verpasst haben könnten. Zweitens als Stellvertreter für die absolut negativen Auswirkungen, die ein Unternehmen insbesondere auf die Gesellschaft hat. Während Umweltauswirkungen relativ einfach zu messen sind (z. B. Treibhausgasemissionen) und daher sowohl absolut als auch relativ unternehmensübergreifend bewertet, aggregiert und hinterfragt werden, sind die Auswirkungen auf die Gesellschaft oft qualitativ und viel schwieriger objektiv zu bewerten. Daher verwenden wir den RRI als Proxy für die Bewertung dieser negativen Auswirkungen. Er ist jedoch nicht perfekt für unsere oben erwähnten Anwendungen. Unternehmen mit größeren öffentlichen Profilen wie Alphabet und Microsoft erhalten deutlich mehr Medienberichterstattung als viele der anderen Namen im Anlageuniversum des Fonds, was ihre RRI-Scores über das hinaus erhöht, was wir für ein faires Abbild ihrer Auswirkungen halten würden. Darüber hinaus steigt der RRI von Unternehmen, die selten negativen Presseberichten ausgesetzt sind, übermäßig stark an, wenn es solche Nachrichten gibt. Dieser „Neuheitsfaktor“ ist für das Reputationsrisiko sinnvoll, aber für die Messung des Maßstabs ungenau, sowohl der

absoluten als auch relativen Nettonegativauswirkungen, insbesondere da er die positiven Auswirkungen der Produkte und Dienstleistungen eines Unternehmens nicht berücksichtigt.

Vor diesem Hintergrund sind wir auf Daten eines finnischen Unternehmens namens The Upright Project gestoßen und haben damit begonnen, diese zu nutzen. Es verwendet einen wissenschaftlich fundierten Ansatz, um die Nettoauswirkungen

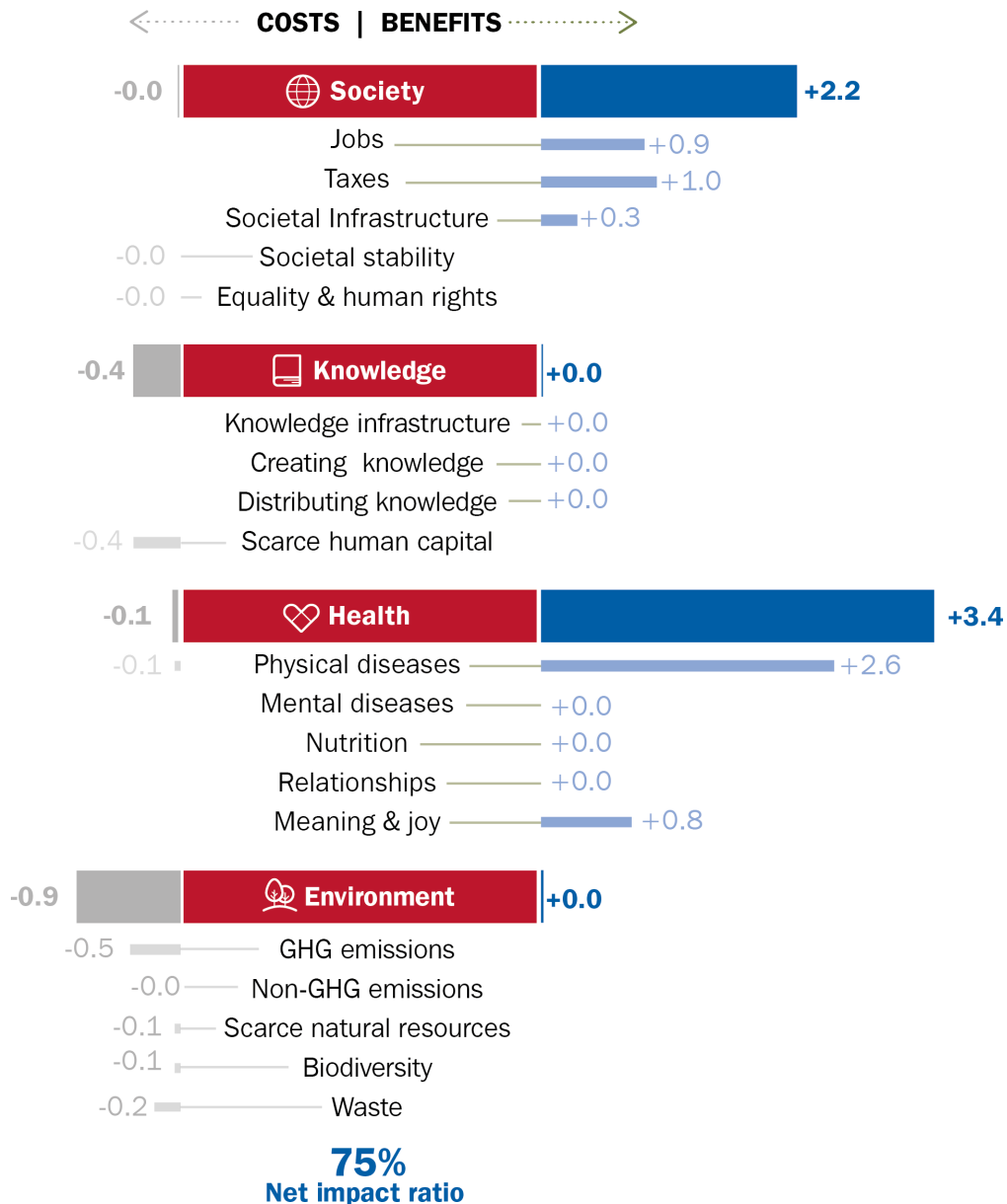
eines Unternehmens zu berechnen, indem vor- und nachgelagerte Auswirkungen auf der Grundlage der von ihm hergestellten Produkte und Dienstleistungen berücksichtigt werden. Mithilfe akademischer Studien und proprietärer Modellierung quantifiziert das Unternehmen die Nettoauswirkungen von über 150.000 Produkten und Dienstleistungen.

Das Netto-Impact-Modell von Upright besteht aus zwei Hauptteilen: einem Makromodell und einem Unternehmensmodell. Das Makromodell verwendet eine Datenbank mit über 200 Millionen wissenschaftlichen Artikeln und den eigenen Deep-Learning-Algorithmus von Upright, um die negativen, positiven und Nettoauswirkungen eines Produkts oder einer Dienstleistung zu berechnen. Das Unternehmensmodell aggregiert dann die positiven und negativen Auswirkungen aller von einem Unternehmen verkauften Produkte/Dienstleistungen proportional zum Umsatz, um die Nettoauswirkungen des Gesamtgeschäfts zu berechnen.

Die Nettoauswirkungsquote eines Unternehmens wird in Prozent ausgedrückt, wobei ein positiver Score eine positive Nettoauswirkung und ein negativer Score eine negative Nettoauswirkung angibt. Ein Score von 10 % würde beispielsweise darauf hindeuten, dass ein Unternehmen 10 % mehr positive Auswirkungen durch seine Produkte und Dienstleistungen erzeugt als negative Auswirkungen. Die Nettoauswirkungen eines Produkts/einer Dienstleistung werden in vier Dimensionen gemessen: Umwelt, Gesundheit, Gesellschaft und Wissen, die unserer Meinung nach die Auswirkungen von Unternehmen besser widerspiegeln.

Nachfolgend finden Sie ein Beispiel für die Scorecard von EssilorLuxottica, dem Unternehmen mit der höchsten positiven Auswirkung im Portfolio:

Aufschlüsselung der Nettoauswirkungen von EssilorLuxottica



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

Quelle: Daten von Upright

Dies bietet eine deutlich klarere Aufschlüsselung der Auswirkungen des Unternehmens auf die verschiedenen Unterkategorien und mehr Transparenz darüber, was diese Bewertungen antreibt. EssilorLuxottica stellt weltweit die überwiegende Mehrheit der Korrektionsgläser her, weshalb es einen erheblichen positiven Beitrag bei körperlichen Erkrankungen leistet. Mit 5,6 positiven Auswirkungen und nur -1,4 negativen Auswirkungen hat das Unternehmen insgesamt eine Nettoauswirkungsquote von 75 % $(5,6 - 1,4) / 5,6$.

Wir nutzen seit etwa einem Jahr Daten aus dem Upright-Projekt als Grundlage für die Bewertung der Nettonegativauswirkungen. Wir werden sie auch in der jährlichen Nachhaltigkeitszusammenfassung und den vierteljährlichen Nachhaltigkeits-Factsheets anstelle der

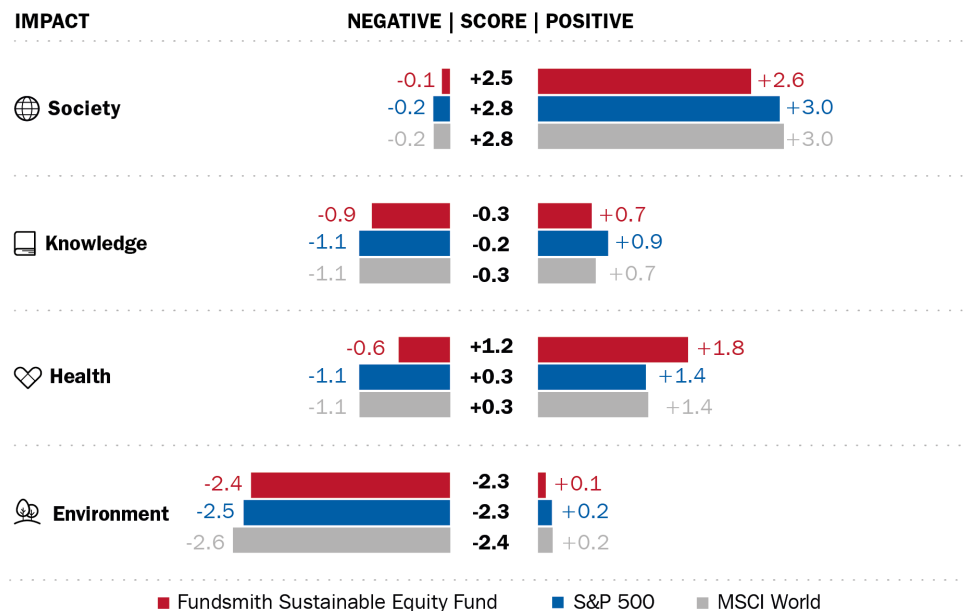
RepRisk-Daten verwenden, da wir der Meinung sind, dass sie eine genauere Darstellung der Auswirkungen eines Unternehmens auf Gesellschaft und Umwelt bieten.

Insgesamt entwickelt sich der Fundsmith Sustainable Equity Fund im Bereich „Knowledge“ und „Environment“ ähnlich wie der MSCI World, schneidet jedoch im Bereich „Health“ deutlich besser ab, vor allem aufgrund unseres höheren Engagements in Gesundheitsunternehmen.

Der Fonds verzeichnet eine geringfügig schlechtere Leistung als der Index in Bereich „Gesellschaft“, was vor allem auf die Unterperformance in der Unterkategorie „soziale Infrastruktur“ zurückzuführen ist. Die Hauptthemen der gesellschaftlichen Infrastruktur sind Energie, Verkehr, Wasser- und Sanitärversorgung sowie industrielle Infrastruktur, alles Bereiche, in die wir nicht investieren. Folglich ist der positive Beitrag unserer Unternehmen zu diesen Bereichen geringer als der des MSCI World, nicht weil die Unternehmen, in die wir investieren, eine höhere negative Auswirkung haben.

Insgesamt hat der Fundsmith Sustainable Equity Fund eine Net Impact Ratio von 22 % im Vergleich zu 10 % für den S&P 500 und 7 % für den MSCI World, wobei die Scores wie folgt in Kategorien eingeteilt sind:

Net Impact Ratio



Quelle: Daten von Upright

Auch die im Fundsmith Sustainable Equity Fund gehaltenen Unternehmen zeigen weiterhin ihr Engagement, ihren Beitrag zum Klimawandel zu reduzieren. Ende des Jahres 2025 hatten Unternehmen, die für 94 % der Emissionen des Fonds verantwortlich sind, bereits emissionsmindernde Ziele im Einklang

mit dem 1,5-°C-Pfad der Science Based Targets initiative (SBTi) festgelegt. Weitere 4 % der Fondsemissionen befanden sich im Prozess, entsprechende Ziele festzulegen. Darüber hinaus hatten 80 % des Portfolios nach Gewicht von der SBTi genehmigte Klimaziele, gegenüber 21 % des MSCI All Country World Index¹ und 88 % der Emissionen des Fonds waren durch ein unternehmensweites Ziel abgedeckt, bis mindestens 2050 Netto-Null-Emissionen¹ zu erreichen.

Im dritten 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 2025 3,2 % und zum Ende des Jahres 3,6 %. Die FCF-Rendite des S&P 500 betrug zum Jahresende 2,8 % und des MSCI World 3,1 %. Unsere Portfolioaktien sind viel niedriger bewertet als der S&P, da der freie Cashflow vieler der großen Aktien, die jetzt den Index dominieren, angesichts massiver Investitionen in KI geschrumpft oder verschwunden ist.

Unser Portfolio besteht aus Unternehmen, die im Wesentlichen viel besser sind als der Durchschnitt der Unternehmen im S&P 500. Und in der Vergangenheit haben wir erklärt, dass es keine Überraschung ist, wenn 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, aber sie sind jetzt deutlich günstiger als der S&P. Das weckt jedoch auch offensichtliche Sorgen darüber, was dem Markt passieren wird.

In Bezug auf den vierten Teil unserer Strategie, den wir kurz als „Nichts tun“ beschreiben, bleibt die Minimierung des Portfolioumschlags eines unserer Ziele. Dies wurde erneut mit einem Portfolioumschlag von 18,3 % im Berichtszeitraum erreicht. Hilfreicher ist es vielleicht, zu wissen, dass wir insgesamt nur 0,02 % (zwei Basispunkte) 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 haben ein Unternehmen verkauft, drei gekauft und haben eine Beteiligung an Magnum Ice Cream erhalten, die von Unilever abgespalten wurde. 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. Von den 27 Unternehmen im Portfolio halten wir seit der Gründung im Jahr 2021 vierzehn.

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, in einigen Fällen obsessiv, auf 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 2025 für die T-Klasse

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

betrug 1,12 % (Anteile der I-Klasse 0,97 %). 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 betrugen die TCI im Jahr 2025 1,19 % (Anteile der I-Klasse 1,04 %), 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 0,07 % (7 Basispunkte) 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.

Wir haben unsere Anteile an Mastercard verkauft und im Laufe des Jahres mit dem Kauf von Anteilen an EssilorLuxottica, Intuit und Wolters Kluwer begonnen.

Wir reduzierten das Engagement des Fonds in Zahlungsabwickeln, indem wir unsere Beteiligung an Mastercard vor den Vorschlägen der Trump-Regierung zu Obergrenzen für Kreditkartenkredite verkauften.

EssilorLuxottica entstand aus der Fusion französischer und italienischer Unternehmen, die den Markt für Brillen, sowohl für Fassungen als auch für Gläser, dominieren. Für dieses Geschäft gibt es Rückenwind von Menschen, die noch keinen Zugang zur Sehkorrektur haben. Darüber hinaus hat das Unternehmen einige interessante Innovationen wie die Stellest-Gläser, die helfen, eine

Verschlechterung bei Kindern mit Myopie zu verhindern, und natürlich die Meta AI-Brille.

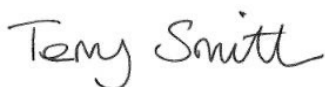
Wir haben zuvor unsere Position in Intuit, dem Softwareunternehmen für Buchhaltungs- und Steuersoftware, verkauft, nachdem es 2021 Mailchimp übernommen hatte. Wir waren der Ansicht, dass Mailchimp außerhalb des Kompetenzbereichs von Intuit lag und dass das Unternehmen etwa das Dreifache des angemessenen Preises gezahlt hatten, was sie damit zu rechtfertigen versuchten, dass die Hälfte der Gegenleistung in Intuit-Aktien erfolgte. Was dies für ihre Bewertung bedeutete, schien uns offensichtlich. Eine Weile nach dem Verkauf der Aktien trieb der KI-Hype den Kurs an, aber in letzter Zeit zeigte sich die schlechte Performance der Mailchimp-Übernahme und spiegelte sich im Aktienkurs wider. Wir haben damit begonnen, eine Beteiligung wieder aufzubauen, in der Hoffnung, dass das Management aus dem Debacle gelernt hat.

Wolters Kluwer ist führend in der technischen Publikation, die von Fachleuten aus den Bereichen Gesundheit, Steuern, Buchhaltung, Risiko & Compliance und Recht verwendet wird. Das Unternehmen scheint als Opfer der KI-Disruption wahrgenommen zu werden, doch das trifft wohl genauso wenig zu wie die mittlerweile widerlegte Ansicht, dass Adobe und Intuit zu den Gewinnern der KI-Entwicklung gehören würden. Diese Sichtweise hat den PE auf <19x getrieben und er wächst weiterhin mit ca. 5 % p. a. bei einem ROIC von 18 % und einem ROE von ca. 50 %.

Wir beabsichtigen, weiterhin ein Portfolio leistungsstarker Unternehmen zu halten, in der Hoffnung und Erwartung, dass sich ihre starken fundamentalen Renditen langfristig in überlegenen Aktienkursen und einer überdurchschnittlichen Performance niederschlagen werden und dass sich unser Fonds in der Zwischenzeit relativ immun gegenüber Schocks erweisen wird, die auftreten, wenn sich die derzeitigen außergewöhnlichen Marktbedingungen wieder normalisieren.

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

Herzlichst Ihr



Terry Smith
CEO
Fundsmith LLP

Haftungsausschluss: Ein Basisinformationsblatt und ein englischsprachiger Verkaufsprospekt für den Fundsmith SICAV - Fundsmith Sustainable Equity Fund 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 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. 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.

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 und FE Analytics, sofern nicht anders

angegeben. Die Daten beziehen sich auf den 31. Dezember 2025, 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 31. Dezember 2025, 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 Barmittel 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.