

Gennaio 2024

Gentile investitore,

La tabella seguente mostra i dati relativi alla performance dell'ultimo anno solare, la performance cumulativa e quella annualizzata del Fundsmith Equity Fund - un comparto della Sicav Fundsmith ("Fondo" o "Sicav") e vari comparatori di riferimento. Si prega di notare le diverse date di inizio per le varie classi di azioni, riportate di seguito.

% rendimento totale	Dal 1° gennaio al 31 dicembre 2023	Dalla data di lancio al 31 dicembre 2023		Indice di Sortino 5
		Cumulativo	Annualizzata	
Fundsmith Equity Fund EUR T Class ¹	+13,4	+464,9	+15,3	0,88
MSCI World Index EUR ²	+19,6	+320,8	+12,5	0,64
Obbligazioni europee ³	+10,5	+57,3	+3,8	
Liquidità ⁴	+3,2	+1,8	+0,1	
Fundsmith Equity Fund CHF I Class ¹	+6,8	+277,0	+12,0	
MSCI World Index CHF ²	+13,3	+198,4	+9,8	
Fundsmith Equity Fund USD I Class ¹	+17,8	+253,6	+12,4	
MSCI World Index USD ²	+23,8	+169,1	+9,6	
Fundsmith Equity Fund GBP I Class ¹	+11,3	+290,7	+15,1	
MSCI World Index GBP ²	+16,8	+200,9	+12,0	

¹ Azioni ad accumulazione, al netto delle commissioni, con prezzo alle 13:00 CET, date di lancio, **EUR T**: 2.11.11, **CHF I**: 5.4.12, **USD I**: 13.3.13,

GBP I: 15.4.14, fonte: Bloomberg. NB Prima di marzo 2019 la performance si riferisce a Fundsmith Equity Fund Feeder

² MSCI World Index alla chiusura del periodo di attività USA, fonte: Bloomberg

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

⁴ € Tasso di interesse, fonte: Bloomberg

⁵ Indice di Sortino dalla data di lancio dal 2.11.11 al 31.12.23, tasso risk-free del 3,5%, fonte: Financial Express Analytics

Il Fondo non è gestito facendo riferimento ad alcun benchmark; i comparatori di cui sopra sono forniti solo a scopo informativo.

Poiché non copriamo l'esposizione valutaria, la principale differenza di performance tra le classi di azioni in valuta è legata ai relativi movimenti valutari nell'anno. La performance relativa rispetto all'indice MSCI World è pertanto simile per ogni classe di azioni. Nel 2023 il Fondo ha sottoperformato rispetto a tale comparatore, ma una prospettiva di lungo termine può essere utile e sicuramente più coerente con i nostri obiettivi e la nostra strategia di investimento. Dalla data di lancio, le classi di azioni riportate nella tabella hanno sovraperformato in modo stabile. Le azioni ad accumulazione di classe T hanno reso circa il 3% annuo in più rispetto all'indice MSCI World dalla data di lancio e lo hanno fatto con una volatilità dei prezzi al ribasso significativamente inferiore, come evidenziato dall'indice di Sortino di 0,88 rispetto allo 0,64 dell'Indice. Ciò significa semplicemente che il Fondo ha reso circa il 38%, $((0,88 \div 0,64) - 1) \times 100$, in più rispetto all'Indice per ogni unità di volatilità dei prezzi.

Una costante aspettativa di sovraperformare il mercato o persino ottenere un rendimento positivo non può essere legata al Fondo ogni anno o in ogni periodo di rendicontazione, e sovraperformare il mercato nel 2023 è stato alquanto impegnativo. La performance del Nasdaq Composite Index, che nel 2023 è cresciuto del 43% in dollari USA è stata dominata da alcuni titoli, cosiddetti magnifici sette, Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia e Tesla, che insieme hanno costituito il 68% dei guadagni dell'Indice. Nvidia, azienda che sviluppa chip per l'impiego in applicazioni di IA, da sola ha costituito l'11% del guadagno complessivo del 43%. Non deteniamo in portafoglio tutti i magnifici sette e probabilmente non saremmo disposti ad assumerci il rischio di farlo, anche se soddisfacessero i nostri criteri di investimento.

Per quanto riguarda il contributo delle singole azioni alla performance, preferisco partire dai problemi. I cinque principali fattori che hanno penalizzato la performance del Fondo nel 2023 sono stati:

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

Fonte: Northern Trust

Abbiamo venduto la nostra partecipazione in Estée Lauder, dove la cattiva gestione dell'andamento domanda/offerta in Cina dopo la riapertura post-Covid e nel settore dei viaggi retail ha evidenziato serie inadeguatezze nella propria catena di distribuzione.

McCormick non ha ancora riportato i margini di profitto della sua attività di catering ai livelli precedenti la pandemia.

Mettler-Toledo ha subito un calo della domanda di attrezzature da laboratorio dopo la pandemia e un calo della domanda in Cina, oltre ad affrontare un mercato dei finanziamenti più ristretto per le società biotecnologiche. Tuttavia, non siamo preoccupati per le loro prospettive a lungo termine e la nostra partecipazione in Mettler-Toledo, in particolare, è limitata e potremmo sfruttare la debolezza del prezzo delle azioni per acquistarne altre.

Brown-Forman e Diageo, insieme ad altre aziende del settore beverage, hanno sofferto di un rallentamento della domanda, soprattutto nelle Americhe. Il CEO di Diageo, Sir Ivan Menezes, è deceduto a giugno, poco prima di andare in pensione. A nostro avviso, egli è stato uno degli eroi non celebrati del mondo aziendale.

Per l'anno 2023, i cinque principali contributi positivi alla performance del Fondo sono stati:

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

Fonte: Northern Trust

La performance di Meta Platforms (prima Facebook) mi porta a interrogarmi sull'opportunità di creare un fondo che investa esclusivamente nelle azioni per cui ogni anno riceviamo maggiori critiche. Meta compare per la seconda volta in questa lista dei principali contributi positivi, mentre Microsoft compare per l'ottava volta dopo essere stati oggetto di forti critiche allorché nel 2011 iniziammo a comprare azioni a 25 dollari circa (prezzo fine anno 2023: 376 dollari).

Quest'anno Novo Nordisk si è fatta conoscere nel mondo grazie all'enorme successo del suo farmaco per la perdita di peso Wegovy (noto anche come Ozempic quando venduto per il trattamento del diabete). Tuttavia, deteniamo il titolo da sette anni, essendo attratti dal suo approccio apparentemente insolito alla scoperta di farmaci e dalla sua struttura proprietaria. Non siamo a conoscenza di un'altra azienda farmaceutica il cui obiettivo dichiarato sia l'eliminazione della malattia da cui proviene la maggior parte dei suoi ricavi. La partecipazione di controllo detenuta dalla Novo Nordisk Foundation sembra garantire all'azienda un vero approccio a lungo termine. Novo compare per la quarta volta tra i nostri cinque principali contributi positivi: questo si è rivelato un investimento di successo molto tempo prima che le parole "perdita di peso" fossero associate a Novo.

L'Oréal è un titolo che apprezziamo da lungo tempo, la cui strategia di gestione del mercato cinese è in netto contrasto con quella di Estée Lauder.

IDEXX, fornitore di attrezzature diagnostiche veterinarie, fa la sua comparsa per la sesta volta nella nostra tabella dei cinque principali contributi positivi, nonostante i timori di un rallentamento dell'attività dopo il forte incremento del possesso di animali domestici durante il Covid.

Continuiamo ad applicare una semplice strategia di investimento in tre passaggi:

- Acquistare aziende di qualità
- Non pagarle troppo
- Non fare nulla

Spiegherò come ci stiamo muovendo rispetto a ciascuno di questi punti.

Come di consueto, cerchiamo di fornire alcune informazioni sul primo e più importante di questi, se deteniamo o meno società di qualità, fornendovi la seguente tabella che mostra come sarebbe il Fundsmith Equity Fund se, invece di essere un fondo, fosse una società e fosse considerata per le partecipazioni che detiene nel portafoglio su base "look-through", e la confrontassimo con il mercato, in questo caso il FTSE 100 e l'Indice S&P 500 (S&P 500). Questo mostra inoltre come si è evoluto il portafoglio nel tempo.

Anno di chiusura	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%
Margine lordo	62%	63%	65%	66%	65%	63%	63%	63%	45%	41%
Margine operativo	26%	26%	28%	27%	23%	26%	27%	29%	16%	15%
Conversione in contanti	99%	102%	95%	97%	101%	96%	88%	91%	76%	85%
Copertura interessi	17x	17x	17x	16x	16x	23x	20x	20x	11x	10x

Fonte: Fundsmith LLP/Bloomberg.

ROCE, Margine lordo, Margine operativo e Conversione in contanti sono la media ponderata delle società sottostanti in cui investe il Fundsmith Equity Fund Feeder/Sicav e la media degli indici FTSE 100 e S&P 500. I numeri del FTSE 100 e dell'S&P 500 non includono titoli finanziari. La copertura degli interessi è media.

I rapporti 2016-2019 si basano sui conti dell'ultimo anno fiscale riportati al 31 dicembre e per il 2020-23 sono dodici mesi consecutivi e come definiti da Bloomberg.

La conversione in contanti confronta il free cash flow per azione con il reddito netto per azione.

Nel 2023, le società in portafoglio hanno registrato un ROCE e margini operativi più elevati rispetto al passato. I margini lordi sono rimasti stabili. È importante notare che tutte queste metriche

rimangono significativamente migliori rispetto alle società negli indici principali (che includono le nostre società). Inoltre, se si detengono azioni di società in un periodo altamente inflattivo, è meglio possedere quelle con rendimenti e margini lordi elevati.

Un indicatore che consideriamo quando cerchiamo aziende in cui investire sono rendimenti del capitale stabilmente elevati. Un altro indicatore è la crescita: i rendimenti elevati non sono molto utili se l'azienda non è in grado di crescere e impiegare maggiore capitale ad alti tassi. A questo riguardo, come sono andate le nostre aziende nel 2023? Nel 2023 il free cash flow medio ponderato (la liquidità generata dalle aziende dopo aver pagato tutti i costi tranne il dividendo, e la nostra misura preferita) è cresciuto del 14%.

L'unico parametro che continua a rimanere indietro rispetto alla sua performance storica è la conversione in cash, ovvero il grado al quale i profitti vengono convertiti in liquidità. Sebbene questo sia leggermente salito al 91% nel 2023, è ancora ben al di sotto del suo livello storico del 100% circa, a causa di eventi insoliti che hanno coinvolto alcune delle nostre aziende e che prevediamo si svilupperanno ampiamente a loro vantaggio nel corso del 2024.

L'anno medio di fondazione delle società nel nostro portafoglio a fine anno è stato il 1916. Collettivamente, hanno più di 100 anni.

La seconda fase della nostra strategia riguarda la valutazione. Il rendimento medio ponderato del free cash flow ("FCF") (il free cash flow generato come percentuale del valore di mercato) del portafoglio all'inizio dell'anno è stato del 3,1% e ha chiuso al 3,0%. Il rendimento medio del FCF a fine anno nell'indice S&P 500 è stato del 3,7%.

Il nostro portafoglio è composto da società che sono fundamentalmente molto migliori rispetto alla media di quelle dell'indice S&P 500, dunque non sorprende che siano valutate più della media delle società dell'indice S&P 500. Di per sé, ciò non rende necessariamente costose le azioni, non più di quanto un rating basso renda conveniente un titolo. Tuttavia, presumiamo che parte di questa disparità di valutazione sarà eliminata nel 2024 se, come prevediamo, la conversione in contanti delle nostre società in portafoglio migliorerà.

Passando alla terza fase della nostra strategia, che descriviamo in breve come "Non fare nulla", ridurre al minimo il turnover di portafoglio rimane uno dei nostri obiettivi e questo lo si è nuovamente raggiunto con un turnover di portafoglio del 5,4% durante il periodo, leggermente superiore rispetto al solito. È forse più utile sapere che nel corso dell'anno abbiamo speso in totale solo lo 0,003% (appena al di sotto di un punto base) del valore medio del Fondo in

negoziazioni volontarie (che escludono i costi di negoziazione associati alle sottoscrizioni e ai riscatti, poiché questi sono involontari). Abbiamo venduto le nostre quote in Adobe, Amazon ed Estée Lauder e acquistato quote in Procter & Gamble, Marriott e Fortinet. Come lo scorso anno, questi possono sembrare molti nomi per un fatturato non molto alto, poiché in alcuni casi la partecipazione venduta o acquistata era di piccole dimensioni. Abbiamo detenuto dieci delle nostre aziende per oltre 10 anni, otto delle quali dalla data di lancio nel 2011.

Perché questo è importante? Aiuta a ridurre al minimo i costi e i costi di investimento ed è un contributo vitale per ottenere un risultato soddisfacente come investitore. Troppo spesso investitori, commentatori e consulenti si focalizzano, o in alcuni casi sono ossessionati, dalla Commissione Annuale di Gestione ("AMC") o dall'Importo delle Spese Correnti ("OCF"), che include alcuni costi superiori all'AMC, che vengono addebitati al Fondo. L'OCF per il 2023 per le azioni ad accumulazione di Classe T è stato dell'1,08% (azioni di Classe I 0,94%). Il problema è che l'OCF non include un elemento importante: i costi di negoziazione. Quando un gestore di fondi negozia acquistando o vendendo, il fondo sostiene tipicamente il costo della commissione pagata a un broker, lo spread di offerta sui titoli negoziati e, in alcuni casi, le imposte sulle transazioni come l'imposta di bollo nel Regno Unito. Ciò può aumentare significativamente i costi di un fondo, ma non è incluso nell'OCF.

Noi forniamo la nostra versione di questo costo totale, compresi i costi di negoziazione, che abbiamo definito Costo Totale dell'Investimento ("TCI"). Per le azioni ad accumulazione di Classe T, nel 2023 il TCI è stato dell'1,09% (azioni di Classe I 0,95%), inclusi tutti i costi di negoziazione per i flussi in entrata e in uscita dal Fondo, non solo la nostra negoziazione volontaria. Siamo lieti che il nostro TCI sia appena dello 0,01% (1 punto base) superiore al nostro OCF, tenuto conto dei costi di transazione. Tuttavia, ancora una volta stiamo attenti a non farci ossessionare dai costi in misura tale da perdere di vista la performance dei fondi. Vale la pena sottolineare che la performance del nostro Fondo riportata all'inizio della presente lettera è al netto di tutte le commissioni, il che dovrebbe sicuramente essere l'aspetto principale.

Nella lettera agli investitori dello scorso anno ho dedicato particolare attenzione al periodo dei bassissimi tassi di interesse ed al Quantitative Easing, come la ripresa dell'inflazione e la crescita dei tassi di interesse abbiano influito sulle valutazioni delle società e in particolare su quelle che avevano stime superiori alla media.

Per illustrare questo effetto, si consideri quanto segue. Se aveste investito 100 dollari nel Vanguard Long US Government Bond Index

Fund (Ticker: VBLAX, "Bond Fund") a giugno 2020, al minimo dei rendimenti dei Treasury Bonds USA, il vostro ricavo totale nei 10 anni successivi sarebbe di soli \$7, ovvero ricevereste 70 centesimi di ricavo all'anno. Avreste dovuto investire molti dollari per ottenere un reddito con cui poter vivere. Se aveste investito nell'ottobre 2023, che potrebbe rappresentare il picco di questo ciclo economico per i rendimenti obbligazionari, il vostro guadagno complessivo per l'intera durata dell'investimento sarebbe stato di 47,50 dollari. Una notevole differenza.

Questo illustra due punti.

Uno è che avreste perso molto denaro se aveste acquistato il fondo obbligazionario nel 2020 e lo aveste ancora nell'ottobre 2023. Il valore patrimoniale netto del fondo obbligazionario, al quale viene negoziato, è sceso da un picco di 17,71 dollari a giugno 2020 a un minimo di 9,19 dollari a ottobre 2023, con un calo del 48%. Ciò pone in un'altra prospettiva le perdite derivanti dall'investimento in titoli di alta qualità in questo periodo. Meglio investire in azioni che non in obbligazioni a lungo termine quando i tassi di interesse salgono bruscamente.

L'altro punto che illustra è che per molti investitori le obbligazioni offrono un'alternativa allettante alle azioni. Se lo Zio Sam è disposto a pagare un tasso risk-free (e le obbligazioni a breve scadenza sono quanto più possibile prive di rischio) di quasi il 5%, perché correre il rischio di investire in azioni? La risposta in breve è che le azioni offrono un rendimento migliore. Per il periodo 1928-2023 (il primo per il quale posso avere dati affidabili), il rendimento annualizzato dei Treasury Bonds USA a 10 anni è stato del 4,6%, mentre l'indice S&P 500 ha capitalizzato il 9,8% con dividendi reinvestiti[#]. Questo include naturalmente la Grande Depressione e la Seconda Guerra Mondiale, nonché altri eventi negativi più recenti e minori come il crack del 1987, il collasso del Dotcom, la grande crisi finanziaria del 2008-09 e la pandemia da Covid.

Non c'è da stupirsi. Le azioni beneficiano di una caratteristica che nessun'altra classe di asset, comprese le obbligazioni, può offrire: una parte dell'utile o del cash flow che appartiene agli azionisti viene reinvestita ogni anno dalla società. Si tratta dell'utile non distribuito che non viene corrisposto sotto forma di dividendi, e il suo investimento è la fonte di capitalizzazione che sostiene i rendimenti dell'investimento a lungo termine. A mio parere, questo è l'aspetto meno discusso e apprezzato dell'investimento azionario rispetto a tutte le altre classi di asset.

Quindi, se le azioni sovraperformano le obbligazioni, perché gli investitori sono così interessati a detenere obbligazioni al momento? Ovviamente la risposta è che, sebbene le azioni possano

sovraperformare le obbligazioni per lunghi periodi di tempo, non vi è alcuna garanzia che le azioni offrano questo rendimento superiore in un determinato periodo di tempo e, di fatto, possono perdere valore per un certo periodo, come avvenuto nel 2022. Molti investitori non hanno voglia di investire in un asset il cui prezzo viene fissato quotidianamente da un processo che viene illustrato con questo meraviglioso fumetto:



Serve non solo una conoscenza approfondita dell'analisi degli investimenti, ma anche una costituzione di ferro per ignorare le manovre periodiche del mercato azionario e coglierne i profitti a lungo termine.

Pensavo che sarebbe stato sbagliato non menzionare due eventi che hanno segnato il 2023.

Il primo evento è la crescita dell'intelligenza artificiale, o IA, come una delle forze trainanti alla base della crescita della maggior parte dei magnifici sette, e in particolare di Nvidia. Cosa possiamo dedurre? Vorrei fare alcune osservazioni.

Innanzitutto, l'IA non è così nuova come il crescente interesse per l'IA sorto nel mercato azionario quest'anno, trainato dall'investimento di Microsoft in OpenAI e dall'adozione del suo modello linguistico ChatGPT (effettivamente lanciato a novembre 2022). IBM ha lanciato un modello di IA chiamato Watson che ha battuto due campioni umani nel quiz statunitense Jeopardy! nel 2011. Nel 2014 Google (ora Alphabet) ha acquisito DeepMind, azienda di intelligenza artificiale.

In secondo luogo, il mercato azionario, in una maniera esemplificata dalla vignetta precedente, ha deciso dall'inizio di poter identificare i vincitori nell'IA in Nvidia, che sviluppa i chip sui quali opereranno i modelli di IA generativa, e Microsoft, come fornitore di un modello di IA. Se riesce a farlo in questa fase, mi sembrerebbe una rottura con la tradizione. Ripensate ad alcuni dei principali sviluppi tecnologici dell'ultimo mezzo secolo e ai primi leader:

- Microchip: Intel
- Provider di servizi Internet: AOL
- Telefono cellulare: Nokia
- Motori di ricerca: Yahoo
- Smartphone: Research In Motion (Blackberry)
- Social media: Myspace

A che punto sono ora? Questa esperienza suggerisce che possiamo prevedere fin dall'inizio un vincitore nel campo dell'IA?

Inoltre, forse non ci sarà un vincitore, né nell'offerta di modelli linguistici di grandi dimensioni né nel loro impiego. Ci sono numerosi modelli di linguaggio di grandi dimensioni in fase di sviluppo e implementazione da parte delle principali aziende tecnologiche: come Gemini di Alphabet, Llama 2 di Meta (acronimo di Large Language Model) e ChatGPT di Microsoft, oltre all'entusiasmo del mercato azionario per l'implementazione di tali modelli da parte di Adobe, Intuit e Fortinet, solo tra le aziende che seguiamo. Gli sfidanti non mancano.

L'adozione dell'IA può portare a una situazione in cui tutti la possiedono, dunque nessuno ne trae alcun vantaggio. L'analogia che proporrei (con un riconoscimento a Warren Buffett) è uno stadio di calcio. Mentre la partita diventa emozionante e l'attaccante entra nell'area di rigore con la palla, la seconda fila di spettatori si alza per avere una vista migliore. Questo blocca la visione a quelli appena dietro in terza fila. Quasi subito tutti gli spettatori si alzano in piedi, nessuno ha una vista migliore di prima, ma tutti sono meno comodi.

Quindi, credo che sospenderemo il giudizio su chi, se mai qualcuno, emergerà come vincitore nell'IA.

Il secondo evento degno di nota è la morte di Charlie Munger, partner commerciale di lunga data di Warren Buffett, deceduto a dicembre all'età di 99 anni. Oltre ad offrire una prospettiva sulla perenne questione del mio pensionamento, la scomparsa di Munger ha portato all'inevitabile ripetizione di sue citazioni da parte dei commentatori. Tuttavia, nessuno dei commentatori ha citato la frase di Charlie Munger che, a mio avviso, meglio riassume lo stato attuale

del business mondiale: "Se non sei un po' confuso da ciò che sta succedendo, non lo capisci."

Infine, vi auguro ancora un felice Anno Nuovo e vi ringrazio per il vostro continuo sostegno al nostro Fondo.

Cordiali saluti,



Terry Smith

Disclaimer: Un Prospetto informativo in lingua inglese e un Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) per il Fundsmith Equity, Fund (Sicav) sono disponibili sul sito web di Fundsmith o su richiesta e gli investitori sono tenuti a consultare questi documenti prima di acquistare azioni del fondo. Le performance passate non sono necessariamente indicative delle performance future. Il valore degli investimenti e il rendimento da essi derivante possono aumentare o diminuire ed essere influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio e l'investitore potrebbe non recuperare l'importo del suo investimento originale. Fundsmith LLP non offre consulenza in materia di investimenti né fornisce alcuna raccomandazione in merito all'idoneità del suo prodotto. Il presente documento è comunicato da Fundsmith LLP, che è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (Organismo di regolamentazione finanziaria del Regno Unito).

FundRock Management Company S.A. è una società di gestione di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari ("OICVM") ai sensi della Direttiva OICVM ed è autorizzata a offrire azioni della SICAV Fundsmith agli investitori su base transfrontaliera.

Fundsmith Equity Fund (Sicav), oggetto del presente documento, non si riferisce a un organismo di investimento collettivo autorizzato ai sensi della sezione 286 del Securities and Futures Act, capitolo 289 di Singapore (l'"SFA") o riconosciuto ai sensi della sezione 287 dell'SFA. Il presente documento non è stato registrato come prospetto presso l'Autorità monetaria di Singapore (la "MAS"). Di conseguenza, il presente documento e qualsiasi altro documento o materiale in relazione all'offerta, alla vendita, o all'invito alla sottoscrizione o all'acquisto di quote del Fondo non possono essere diffusi o distribuiti, né le quote possono essere offerte o vendute, o essere oggetto di un invito alla sottoscrizione o all'acquisto, direttamente o indirettamente, a soggetti a Singapore diversi da: 1. Un investitore istituzionale ai sensi della sezione 304 dell'SFA; o 2. Un soggetto pertinente ai sensi della sezione 305 (1) dell'SFA o a qualsiasi soggetto ai sensi della sezione 305 (2) dell'SFA (e tale distribuzione è conforme alle condizioni specificate nella sezione 305 dell'SFA); o 3. Altrimenti ai sensi e in conformità alle condizioni di qualsiasi altra disposizione applicabile dell'SFA. In particolare, per i fondi di investimento non autorizzati o non riconosciuti dalla MAS, le quote di tali fondi non possono essere offerte al pubblico al dettaglio. Il presente documento e qualsiasi altro documento o materiale emesso in relazione all'offerta o alla vendita non sono prospetti ai sensi dell'SFA. Di conseguenza, la responsabilità legale ai sensi dell'SFA in relazione al contenuto dei prospetti non si applica e gli investitori devono valutare attentamente se l'investimento è adatto a loro. In particolare, per i fondi di investimento non autorizzati o non riconosciuti dalla

MAS, le quote di tali fondi non possono essere offerte al pubblico al dettaglio. Il presente documento e qualsiasi altro documento o materiale emesso in relazione all'offerta o alla vendita non sono prospetti ai sensi dell'SFA. Di conseguenza, la responsabilità legale ai sensi dell'SFA in relazione al contenuto dei prospetti non si applica e gli investitori devono valutare attentamente se l'investimento è adatto a loro.

Fonti: Fundsmith LLP, Bloomberg e #NYU Stern School of Business, salvo diversa indicazione.

I dati sono aggiornati al 31 dicembre 2023, salvo diversa indicazione.

La performance del portafoglio mette a confronto il totale degli acquisti e vendite di azioni, meno le creazioni e le liquidazioni totali, con il valore patrimoniale netto medio del fondo.

I rapporti P/E e i rendimenti del free cash flow si basano su dati di dodici mesi consecutivi e al 31 dicembre 2023, salvo diversa indicazione. La variazione percentuale non viene calcolata se il periodo TTM (12 mesi finali) contiene una perdita netta.

L'Indice MSCI World è di proprietà esclusiva di MSCI Inc. MSCI non rilascia garanzie o dichiarazioni esplicite o implicite e non ha alcuna responsabilità in merito ai dati MSCI contenuti nel presente documento. I dati MSCI non possono essere ulteriormente ridistribuiti o utilizzati come base per altri indici o per qualsiasi titolo o prodotto finale. La presente relazione non è approvata, rivista o prodotta da MSCI. Il Global Industry Classification Standard (GICS) è stato sviluppato da ed è di proprietà esclusiva di MSCI e Standard & Poor's e "GICS®" è un marchio di servizio di MSCI e Standard & Poor's.